

Universidade de Brasília (UnB)
Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Gestão Pública (FACE)
Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais (CCA)
V Curso de Especialização em Mercado Financeiro e Investimentos

Bruno Cabral Chaves

A MALDIÇÃO DO VENCEDOR EM PROCESSOS DE ALIENAÇÃO DE IMÓVEIS
Objetos de disputa aberta e venda direta

Brasília, DF
2018

Professora Doutora Márcia Abrahão Moura
Reitora da Universidade de Brasília

Professor Doutor Sérgio Antônio Andrade de Freitas
Decano de Ensino de Graduação

Professora Doutora Helena Eri Shimizu
Decana de Pesquisa e Pós-graduação

Professor Doutor Eduardo Tadeu Vieira
Diretor da Faculdade de Administração, Contabilidade, Economia e Gestão de Políticas
Públicas

Professor Doutor José Antônio de França
Chefe do Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais

Professor Doutor Jorge Katsumi Niyama
Coordenador Geral do Programa Multi institucional e Inter-regional de
Pós-graduação em Ciências Contábeis da UnB, UFPB e UFRN

Professor Doutor César Augusto Tibúrcio Silva
Coordenador Geral do Programa Pós-graduação em Contabilidade (PPGCont)

Professor Doutor Paulo Augusto Petenuzzo de Britto
Coordenador de Graduação do curso de Ciências Contábeis – Diurno

Professor Mestre Elivânio Geraldo de Andrade
Coordenador de Graduação do curso de Ciências Contábeis – Noturno

Bruno Cabral Chaves

A MALDIÇÃO DO VENCEDOR EM PROCESSOS DE ALIENAÇÃO DE IMÓVEIS
Objetos de disputa aberta e venda direta

Trabalho de Conclusão de Curso (Artigo) apresentado ao Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de Brasília como requisito à conclusão do curso de especialização em Mercado Financeiro e Investimentos e obtenção do certificado do curso.

Orientador:
Prof. Dr. Bruno Vinícius Ramos Fernandes

Linha de pesquisa: Mercado Financeiro

Área: Finanças

Brasília, DF
2018

Chaves, Bruno Cabral

A MALDIÇÃO DO VENCEDOR EM PROCESSOS DE ALIENAÇÃO
DE IMÓVEIS: Objetos de disputa aberta e venda direta/ Bruno Cabral
Chaves -- Brasília, 2018.
Quant. p. 21

Orientador(a): Prof. Dr. Bruno Vinícius Ramos Fernandes

Trabalho de Conclusão de curso (Artigo – Pós-graduação Lato Sensu) –
Universidade de Brasília, 1º Semestre letivo de 2018.
Bibliografia.

1. Maldição do Vencedor 2. Imóveis 3. Disputa aberta 4. Venda direta
Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais da Faculdade de
Economia, Administração, Contabilidade e Gestão Pública da
Universidade de Brasília. II. Título.

CDD –

Bruno Cabral Chaves

A MALDIÇÃO DO VENCEDOR EM PROCESSOS DE ALIENAÇÃO DE IMÓVEIS
Objetos de disputa aberta e venda direta

Trabalho de Conclusão de Curso (Artigo)
defendido e aprovado no Departamento de
Ciências Contábeis e Atuariais da Faculdade
de Economia, Administração e Contabilidade
da Universidade de Brasília como requisito à
conclusão do curso e obtenção de certificado
de Especialista em Mercado Financeiro e
Investimentos, aprovado pela seguinte
comissão examinadora:

Prof. Dr. Bruno Vinícius Ramos Fernandes
Orientador
Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais
Universidade Brasília (UnB)

Prof. Dr. Abimael de Jesus Barros Costa
Examinador
Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais
Universidade Brasília (UnB)

Brasília (DF), 29/05/2018

Dedico este trabalho primeiramente a
Deus, a Carolina e a Sofia.

A MALDIÇÃO DO VENCEDOR EM PROCESSOS DE ALIENAÇÃO DE IMÓVEIS

Objetos de disputa aberta e venda direta

RESUMO

A maldição do vencedor é um fenômeno observado em várias publicações que tratam sobre leilões, e consiste no pagamento do valor de um bem acima do preço de mercado, o resultado pode ser um lucro abaixo da expectativa ou até mesmo prejuízo. O objetivo do presente trabalho é verificar se houve o fenômeno da maldição do vencedor nas amostras colhidas de imóveis vendidos no Distrito Federal, observando todos os custos que podem estar envolvidos neste processo. Através da realização de pesquisa acerca de editais que tratam de alienações de imóveis de instituições financeiras, na praça de Brasília, no período de novembro de 2017 até março de 2018. Após a coleta de dados e análise, foi observado que 8% do total de imóveis arrematados apresentaram a ocorrência do fenômeno da maldição do vencedor. Dois imóveis tiveram resultado da soma dos valores das despesas superiores ao de avaliação.

Palavras-chaves: 1. Maldição do Vencedor 2. Imóveis 3. Disputa aberta 4. Venda direta

1. INTRODUÇÃO

Um leilão é um mecanismo de venda no qual um agente (o leiloeiro) recebe ofertas (lances) de vários indivíduos (participantes) que irão determinar quem receberá o(s) objeto(s) e qual será o preço final. A existência de leilões é registrada por historiadores desde pelo menos o início do império romano. Escravas destinadas ao casamento eram vendidas através de leilões. A guarda pretoriana, em um lance de extrema ousadia, leiloou o trono do império romano (Menezes, 1994).

Segundo Fernandes (2017) no Brasil, com o fim do monopólio exercido pela Coroa Portuguesa em 1808, houve um grande crescimento do fluxo de mercadorias que chegavam ao porto do Rio de Janeiro, a maior parte delas formada por manufaturas europeias. O leilão foi uma das formas de garantir a absorção desse intenso fluxo de mercadorias pela sociedade brasileira. O aumento do número de agentes de leilão e sua atuação no mercado brasileiro gerou a necessidade de regulamentação dessa atividade, efetuada inicialmente por meio de decreto em 1851. Porém, somente na década de 1930 a profissão de leiloeiro seria finalmente regulamentada.

Nas economias contemporâneas a prática de leilões passou a representar um papel cada vez mais importante como instrumento de alocação de bens. O setor público, por exemplo, os utiliza intensamente, quer na venda dos seus títulos quer na aquisição de bens e serviços (Menezes, 1994).

Diferente dos leilões de concessões de serviços (distribuição de energia elétrica, rodovias, telecomunicação, arrendamento de áreas portuárias, etc.) ou exploração de produtos como petróleo e gás natural que apresentam mais de um critério para estabelecer o vencedor, os leilões de imóveis objetiva recuperar o valor financiado/emprestado, em que a obrigação não foi liquidada até a data de vencimento.

Na escolha do modelo de leilão deve-se considerar se é apropriado para o tipo de bem que será ofertado. No caso da alienação dos imóveis consolidados pela Caixa Econômica Federal, é realizada a disputa na modalidade aberta, fechada e a venda direta.

Os leilões podem apresentar um fenômeno citado na literatura por economistas como a maldição do vencedor. Onde o valor para compra ou direito de exploração de um determinado bem, possa não ser suficiente para obtenção de lucro ou mesmo ser menor do que a expectativa no momento da oferta.

O presente trabalho visa identificar a existência do fenômeno da maldição do vencedor nos processos de alienação de imóveis não de uso de instituição financeira no Distrito Federal, entre novembro de 2017 e março de 2018.

O objetivo deste trabalho é verificar se os imóveis localizados no Distrito Federal disponibilizados pela Caixa Econômica Federal, por meio de edital de concorrência pública entre novembro de 2017 e março de 2018, que foram arrematados, apresentam o fenômeno da maldição do vencedor. E terá como objetivo específico, analisar os editais com as ofertas, estimar o custo com reformas, processos jurídicos e perda de receita referente a aluguel e somar essas despesas ao valor de arrematação para verificar se o resultado é superior ao valor de avaliação do imóvel.

Este artigo está organizado da seguinte forma: na seção 2 apresenta uma revisão teórica sobre o conceito da maldição do vencedor, os tipos de leilões e da alienação fiduciária, conceitos importantes para melhor compreensão do presente trabalho. A seção 3 discorre sobre a metodologia da pesquisa e dos cálculos realizados para a análise dos dados. Seção 4 verificação da existência do fenômeno da maldição do vencedor para as amostras analisadas e por último a Seção 5 apresenta a conclusão do trabalho.

2. REVISÃO TEÓRICA

2.1 A Maldição do Vencedor

Inúmeras ocorrências da maldição do vencedor foram relatadas em licitações para itens de valor incerto, resultando em licitantes abaixo do normal ou até mesmo negativas em média. Os resultados da maldição do vencedor formam uma falha na contabilização do problema de seleção adversa inerente aos leilões vencedores de itens de valor incerto (KAGEL, LEVIN, BATTALIO, MEYER, 1989).

Menezes (1994) apresenta a seguinte definição, suponha que todos os participantes obtêm estimativas não viesadas do verdadeiro valor do objeto (que é evidentemente desconhecido pelos participantes) e que as estratégias de elaboração de lances sejam funções crescentes dessas estimativas. O participante com o maior lance será aquele mais otimista com relação ao valor verdadeiro do objeto. A menos que esse problema de seleção adversa seja incluído no processo de elaboração de lances, teremos uma situação na qual o ganhador poderá sofrer prejuízos (ou atingir um lucro inferior ao normal).

No fenômeno da maldição do vencedor observa-se o otimismo dos *players* no momento da apresentação do lance e que pode não estar fundamentado em informações técnicas e/ou racionais sobre o objeto. Quando na alienação de bens imóveis, a participação de players sem informações do processo e do bem (estado de conservação e ocupação) podem resultar em valores inferiores de arrematação em função de limitação do conhecimento do

risco assumido. Apesar das concorrências serem públicas, poderá haver uma redução da quantidade de *players*, uma vez que, as informações são extremamente técnicas e restritas.

Para imóveis vendidos ocupados, não há possibilidade de realização de vistoria interna para verificação do estado de conservação e padrão de acabamento, logo o arrematante assume um risco maior, já que não é possível realizar orçamento preciso das reformas que serão necessárias para que o imóvel tenha as condições mínimas de habitabilidade.

A proposta do lance pode ser composta por uma parcela não racional, devido ao interesse particular do arrematante. Aspectos não mensuráveis podem existir, como por exemplo: um imóvel objeto de venda cujo proprietário anterior tenha sofrido processo de execução por inadimplência e queira reaver a propriedade do bem.

2.2 Valor Comum

Um leilão de valor comum é aquele em que o valor desconhecido (aleatório) do item leilado é o mesmo para todos os licitantes. Endogeneização de entrada e saída no mercado captura o fenômeno que nem todo comprador em potencial assiste a todos os leilões. O modelo e o desenho experimental inclui uma atividade alternativa rentável que fornece a compradores específicos, custos de oportunidade de licitação no leilão de valor comum. Fazendo o custo de oportunidade do comprador específico incorporar o conceito de que as decisões de entrada e saída do mercado dependem de circunstâncias econômicas individuais (Cox, Dinkin, Swarthout, 2001).

Um aspecto importante de qualquer mercado é a informação disponível para os participantes. Os custos sociais e privados das imperfeições informacionais são compostos em cenários estratégicos, onde os participantes podem explorar informações e assimetrias. Os mercados de leilões são um exemplo de acordos estratégicos em que as informações podem desempenhar um papel crucial. (Porter, 1995).

Acredita-se que leilões de valor comum exibam a "maldição do vencedor", que pode ser explicado da seguinte forma, suponha que os licitantes não conheçam o valor comum quando apresentam suas ofertas, mas que cada um dos N concorrentes tem uma amostra independente (ou "sinal") que fornece uma estimativa imparcial do valor comum. Se todos os licitantes usam a mesma estratégia, então o maior lance é aquele com a maior estimativa de valor. Mas o mais alto de N estimativas imparciais tende para cima. Se os proponentes não permitirem essa "estatística de pedido", propriedade na escolha de seus lances, o proponente pode apresentar um lance que exceda valor esperado do item leilado, condicionando a sua estimativa a ser a mais alta de N estimativas. Por exemplo, se cada licitante apresentasse uma oferta igual à sua expectativa de valor para o item leilado, então o maior lance, teria uma perda esperada de "ganhar" a competição de licitação. Um lance vencedor que excede o valor esperado do item leilado, desde que a estimativa do valor do licitante vencedor seja a mais alta (Cox, Dinkin, Swarthout, 2001).

Cabe destacar que leilões de valores comuns costumam ter um problema conhecido na literatura como a maldição do vencedor. Quando os provedores potenciais do serviço possuem um conjunto suficientemente diferenciado de informações entre si sobre um objeto cujos valores são comuns, a estratégia de cada um tenderá a ser fazer lances mais próximos do valor real do objeto, quanto melhores as informações que dispuser. Ademais, e principalmente, como cada comprador potencial sabe que outros *players* possuem informações que podem ser mais precisas que as suas, sua estratégia ótima dependerá se ele é capaz ou não de visualizar

as ações dos outros e “aprender” algo sobre os conjuntos de informações disponíveis no mercado. Em um sistema de leilão selado de primeiro preço, não há essa oportunidade de aprendizado. Só há um round de ofertas e mesmo conhecendo todos os lances dados, não há qualquer chance de revisão: o leilão já tem um vencedor definitivo. Cada player, incapaz de observar os lances de outros players e “aprender” algo mais sobre o verdadeiro valor do objeto, tenderá a ser o mais precavido possível, temeroso de que possa estar fazendo lances baseados em suas expectativas individuais, que acabem se revelando excessivamente otimistas. Quando um determinado player é o mais otimista, ele ganha o leilão, mas, na verdade, pode estar tendo prejuízo. Seu lance “b” pode ser maior que o valor real do objeto “v” e ganhar o leilão implica, na verdade, uma perda. Daí que vem o termo maldição do vencedor: ganhar pode ser um mau sinal quando há valores comuns significativos e muita heterogeneidade de informação entre os compradores. O potencial vencedor, obviamente, antecipa isto e prefere realizar lances menores de forma a evitar perdas derivadas de um otimismo excessivo.

Este problema da maldição do vencedor em leilões com valores comuns é bastante atenuado em leilões orais ascendentes. Nesse caso, o mecanismo pode embutir vários rounds, em cada um dos quais os participantes podem aprender alguma coisa a mais sobre o valor real do objeto, simplesmente observando os lances dos outros players. Em especial, quando um ou mais players possuem um conjunto de informações reconhecidamente mais amplo sobre o objeto, em um leilão oral ascendente, os outros compradores estarão particularmente prestando atenção nos sucessivos lances que os mais bem informados estão realizando. Mesmo o comprador mais bem informado, iniciando com lances muito pequenos para fingir que atribui baixo valor ao objeto, muito possivelmente acabará por chamar a atenção dos outros players pela insistência (que todos observam) em sempre cobrir as propostas apresentadas. Isso gera certo aprendizado para os outros players, que tenderão a se sentir mais confortáveis em fazer lances mais ambiciosos do que no caso do leilão selado de primeiro preço. Se o player mais informado tem tanto interesse assim pela área, vale então ser mais agressivo, com menos medo de acabar “maldito” (Mattos, 2008).

2.3 Tipos de leilões

Segundo Mattos (apud KLEMPERER, 2004), são quatro os tipos de leilões-padrão:

a) o leilão ascendente, também chamado aberto, oral ou inglês, no qual os lances são feitos pelos participantes do certame, sob a coordenação de um leiloeiro, até que um dos lances não seja coberto pelos demais jogadores. Neste tipo de leilão, assumindo-se não haver colusão, cada participante terá como estratégia ótima permanecer no certame fazendo lances pelo objeto até que o último lance atinja um valor igual ou superior ao valor que atribui ao objeto v;

b) o leilão descendente ou holandês é o oposto do ascendente, com o leiloeiro iniciando por um preço elevado, prosseguindo com reduções continuadas do valor até que um dos participantes anuncie que aceita a proposta. Os outros não podem mais cobrir a oferta depois dessa aceitação;

c) o leilão selado de primeiro preço, no qual cada player submete um lance dentro de um envelope fechado. O player com maior lance arremata o objeto e paga o preço que ele propôs, após a abertura simultânea dos envelopes pelo leiloeiro. Note-se que os players sempre tendem, nesse modelo de leilão, a fazer lances inferiores ao valor atribuído ao objeto.

Isso porque há um trade-off básico que cada player precisa resolver. Seja o valor atribuído ao objeto por um player qualquer igual a v , seu lance igual a b e a probabilidade de ganhar o leilão de p , a qual depende positivamente de b . O valor esperado com o leilão é $[v - b] \cdot p(b)$, o qual o player deseja ser o maior possível. Quanto maior o lance b , maior a probabilidade de arrematar o bem, $p(b)$, aumentando o segundo termo do valor esperado, mas também menor a diferença entre o valor do bem v e o lance b , tornando ambíguo o efeito de b sobre o valor esperado. O lance b será escolhido, portanto, pelo valor que torna este valor esperado $[v - b] \cdot p(b)$ máximo. Note-se que este *trade-off* para a escolha do lance b será exatamente igual à decisão de em que momento um player resolve arrematar o objeto no leilão descendente do item anterior. Isso torna o leilão selado de primeiro preço estrategicamente equivalente ao leilão descendente;

d) o leilão selado de segundo preço ou leilão de Vickrey, que é igual a quase tudo do leilão selado de primeiro preço, exceto pelo fato de que o player que arremata o objeto paga o preço igual ao valor do segundo maior lance. Uma característica interessante desse modelo é que a estratégia dominante (ou seja, que independe do que os outros vão ou devem fazer) de todos os players é sempre fazer um lance igual ao valor que atribui ao objeto, ou seja, $b = v$. Em caso de valores privados, este tipo de leilão possui também uma equivalência estratégica com o leilão ascendente. Isso porque, neste último, se os incrementos nos lances forem infinitamente pequenos, o leilão tenderá a terminar no valor atribuído pelo player com o segundo maior valor que naturalmente só permanece no leilão até atingido este valor.

No caso de valores privados, cada comprador potencial possui a sua valoração específica acerca do objeto, que é informação privada para ele e ainda independente dos valores atribuídos pelos outros compradores ao objeto. Os valores comuns ocorrem quando o valor real do objeto é igual para todos os compradores potenciais. As diferenças nos lances realizados apenas ocorrem porque os players possuem informações distintas entre si sobre o real valor do objeto. Uns são mais pessimistas, outros mais otimistas, dado o conjunto de informações que possuem. No entanto, se todos possuísem o mesmo conjunto de informações sobre o potencial de lucros gerados e tivessem a mesma expectativa de eficiência na atividade, fariam exatamente os mesmos lances (Mattos, 2008).

2.4 Alienação Fiduciária de bem Imóvel em Garantia.

Os imóveis objeto do presente estudo eram garantias de operações de crédito junto ao credor, que após verificada a inadimplência foram consolidados pela instituição financeira. Consolidada a propriedade, o credor tem o prazo de 30 (trinta) dias para promover um leilão público para alienação do imóvel. Se no primeiro leilão o maior lance oferecido for inferior ao valor do imóvel, será realizado o segundo leilão no prazo de 15 (quinze) dias. No segundo leilão será aceito o maior lance oferecido, desde que igual ou superior ao valor da dívida. A quantia que sobejar na venda em leilão deverá ser devolvida ao devedor, dando-se recíproca quitação.

A par da estabilidade monetária e do crescimento econômico, verifica-se a consagração legal de novas fórmulas que garantem maior proteção ao crédito imobiliário e permitem-lhe relações mais dinâmicas: é o caso, por exemplo, da substituição da garantia hipotecária pela alienação fiduciária de bens imóveis como ferramenta mais ágil de recuperação de crédito. (Timm, Druck, 2007).

A alienação fiduciária é o negócio jurídico pelo qual o devedor (fiduciante), com escopo de garantia do pagamento da dívida contraída, transfere ao credor a propriedade resolúvel da coisa imóvel (Menini, Santos, 2015).

Conforme a Carta-Circular nº 1.588, de 18 de março de 1987, Item 1: “Excetuando-se os bens destinados a operações de arrendamento mercantil, à caixa econômica só é permitida a aquisição de bens não de uso próprio quando recebida em liquidação de empréstimo de difícil ou duvidosa solução, hipótese em que deve vendê-los no prazo de 1 (um) ano, a contar do recebimento, prazo este prorrogável até 2 (duas) vezes, a critério do Banco Central (Lei 4.595/64 – art. 35 – inciso II)”. O artigo foi revogado pela Lei 13506/2017 Artº 71 e estabelece que o Conselho Monetário Nacional edite uma norma.

3 PROCEDIMENTO METODOLÓGICO

3.1 Fonte de Dados

Para obtenção de dados foram realizadas pesquisas acerca de editais que tratam de alienações de imóveis de instituições financeiras, na praça de Brasília, no período de novembro de 2017 até março de 2018. Além disso, foram realizadas pesquisas de editais junto a leiloeiros oficiais, porém em função da impossibilidade de obtenção de informações de débitos de natureza fiscais e condominiais que são necessárias para avaliação do custo de aquisição do imóvel, esses dados foram desprezados.

A pesquisa se restringiu aos imóveis consolidados em função dos editais licitações de venda (aberta e venda direta) da Caixa Econômica Federal, publicados entre os meses de novembro de 2017 a março de 2018, que tratam de alienação de imóveis de sua propriedade pelo estado de ocupação e conservação que se encontram.

O objetivo é verificar se houve o fenômeno da maldição do vencedor nas amostras colhidas observando todos os custos que podem ser envolvidos neste processo.

Além do valor pago pela arrematação, foram somadas as seguintes despesas:

- Comissão do leiloeiro (para licitação aberta) 5% do valor arrematado, conforme os editais consultados;

- Custo para reforma estimado. Em consulta realizada no site do Sindicato da Indústria da Construção Civil do Distrito Federal (SINDUSCON – DF), para a obtenção do Custo Unitário Básico de Construção (CUB/m²), considerando os projetos de padrão residencial ou comercial que mais se assemelha ao imóvel arrematado. A escolha pela utilização do CUB como valor de referencia foi devido este índice ser utilizado como parâmetro de custos na construção civil. A metodologia de cálculo está descrita na ABNT NBR 12721:2006, e o mesmo é utilizado, por exemplo, na avaliação de bens ABNT NBR 14653-2 para estimativa do custo de construção. Neste caso, devido o CUB trata-se do valor por m² para construção de um projeto padrão e diante da impossibilidade de realização dos orçamentos para cada imóvel, de acordo as necessidades observadas após uma vistoria, arbitrou-se um percentual de 30% do CUB/m², estimativa de custo para a etapa de acabamento de obra já que os imóveis podem ter um estado de depreciação que comprometa a sua habitação.

$$C_{\text{ref}} = 30\% * \text{CUB} * A_p \quad (1)$$

Onde:

C_{ref} = Custo estimado para reforma;

CUB/m² - Custo Unitário Básico de Construção;

A_p = Área privativa

Tabela 01 - CUB/m²

	Projetos-padrão		
	Baixo	Normal	Alto
R-1	1.272,25	1.554,46	1.846,31
PP-4	1.117,06	1.442,45	----
R-8	1.060,01	1.251,18	1.489,09
PIS	842,94	-----	----
R-16	----	1.205,18	1.548,92
CAL-8	----	1.413,61	1.507,83
CSL-8	----	1.231,94	1.349,12
CSL-16	----	1.638,70	1.793,63

Fonte: Sinduscon-DF

Onde:

R1 - Residência unifamiliar;

PP-4 Prédio Popular de 4 pavimentos ;

R – 8 Prédio de 8 pavimentos;

R – 16 Prédio de 16 pavimentos

PIS – Projeto de Interesse social;

CAL (Comercial Andares Livres);

CSL (Comercial Salas e Lojas);

As despesas judiciárias foram calculadas conforme descrito a seguir:

a) De acordo com a tabela de honorários 2018 da OAB-DF, item 12-Possessórias, letra b. Em caso de ação com pedido liminar, foi utilizado o valor de referência de R\$ 6.000,90.

b) Tabela de custas iniciais. Tabela "H" – Judicial dos Oficiais de Justiça, para imissão de posse, 1% sobre o valor da causa até o valor máximo R\$ 73,10. Foi utilizado o valor máximo.

c) Custas judiciais 2,80% sobre o valor da causa (como valor causa foi considerado o valor de avaliação citado nos editais).

$$D_{\text{jud}} = 6.000,90 + 73,10 + (2,80\% * A_v) \quad (2)$$

Onde:

D_{jud} = Despesa judicial;

A_v = Valor de avaliação do imóvel

- Estimativa de perdas com possíveis receitas/despesas dos alugueis em função do estado de ocupação dos imóveis, foram considerados os percentuais publicados pela SECOVI-DF (boletim imobiliário janeiro/2018), considerando a tipologia, quantidade de quartos e localização. Além disso, foi utilizada para formular o valor futuro, a rentabilidade equivalente à caderneta de poupança (0,3715% a.m.). O prazo considerado para o cálculo foi de 12 meses. Pois, considerar somente o prazo de 60 dias estabelecido por lei não é razoável, já que não é possível prever o prazo entre o protocolo do processo e a execução do mandado de imissão.

$$R_{\text{Aluguel}} = \text{Prestação} * \frac{(1+i)^n}{i} \quad (3)$$

Onde:

R_{Aluguel} = Receita referente ao aluguel;

i = Remuneração paga pela poupança;

n = Prazo.

As amostras utilizadas são de imóveis que foram objetos de arrematação, localizados no Distrito Federal. Utilizou-se a planilha do Excel para organização das informações e análise da maldição do vencedor. Após a pesquisa dos editais de venda dos imóveis, os dados número do edital, tipo de licitação, item, tipologia, área construída, descrição do imóvel, endereço, cidade/ UF, valor de arrematação, valor de mercado das amostras foram extraídos dos editais e organizados como colunas em planilha de excel, para verificação da maldição a fórmula de custo total foi aplicada em todos os 24 itens e o resultado foi posteriormente comparado com os respectivos valores de mercado dos imóveis. Nos casos em que custo total é superior ao valor de avaliação conclui-se que há a maldição do vencedor.

$$C_{\text{total}} = V_{\text{ar}} + C_l + C_{\text{ref}} + D_{\text{jud}} + R_{\text{aluguel}} \quad (4)$$

Onde:

C_{total} = Custo Total;

V_{ar} = Valor da arrematação;

C_l = Comissão do leiloeiro;

C_{ref} = Custo para reforma estimado;

D_{jud} = Despesa judicial;

R_{aluguel} = Receita do aluguel.

4 RESULTADOS, ANÁLISES E DISCUSSÃO

4.1 Ocorrência da maldição do vencedor

O banco de dados é composto de 24 amostras apresentadas em planilha Excel que contém as seguintes informações tipo de venda (disputa aberta ou venda direta), tipologia do imóvel, descrição do imóvel, sua respectiva área construída, localização, estado de ocupação,

valor de arrematação e valor de mercado. Quanto à tipologia, o imóvel dado em garantia de operações de crédito pode ser: lote, casa, apartamento, apart-hotel, loja, sala, galpão e prédio.

A tabela a seguir exibe a quantidade e os percentuais de cada tipo de imóvel encontrado na pesquisa.

Tabela 02 – Tipologia

Tipologia	Quantidade	Percentual em relação ao total
Apartamento	11	46%
Apart-hotel	1	4%
Casa	10	42%
Loja	1	4%
Sobrado	1	4%
Total	24	100%

Fonte: Elaborado pelo autor

Em relação à localização dos imóveis, a região administrativa que concentra a maioria dos imóveis pesquisados foi Taguatinga com 38% e em seguida Ceilândia com 21% do total de imóveis disponibilizados para venda. Já as regiões que apresentaram um menor número de ofertas, 1 imóvel cada, foram Águas Claras, Riacho Fundo e Sobradinho.

Tabela 03 – Localização dos imóveis

Localização	Quantidade	Percentual em relação ao total
Águas Claras	1	4%
Brasília	2	8%
Ceilândia	5	21%
Gama	3	13%
Riacho Fundo	1	4%
Samambaia	2	8%
Sobradinho	1	4%
Taguatinga	9	38%
Total	24	100%

Fonte: Elaborado pelo autor

Verificamos que a maldição do vencedor ocorreu para 02 (duas) amostras, o que corresponde a 8% do total. Os imóveis possuem a mesma tipologia, casas de 03 (três) quartos e estão localizados na mesma região, Ceilândia-DF. O percentual entre o valor de arrematação e valor de avaliação foram 44 % e 45%. Um dos imóveis foi arrematado em licitação aberta e o outro, em venda direta. Ou seja, mesmo não considerando a despesa da comissão do leiloeiro em um dos imóveis, foi possível verificar que as despesas somadas ao valor da arrematação são superiores ao valor da avaliação.

Porém, as situações que foram possíveis verificar a ocorrência da maldição do vencedor, apresentaram valores superiores ao de avaliação de 1% e 13%. É um percentual considerado baixo considerando que a norma de avaliação de bens NBR 14653, permite que o valor de avaliação possa ser arbitrado em até 15% para mais ou menos, em relação ao valor médio, desde que justificado.

Tabela 04 – Dados coletados e resultado

Tipologia	Área Construída (m²)	Cidade	Valor de arrematação (R\$)	Valor de Avaliação (R\$)	Tipo de Alienação	Ocupado/ Desocupado	Comissão do Leiloeiro (R\$)	Custo estimado para reforma (R\$)	Despesas judiciais (R\$)	Receita de Aluguel (R\$)	Resultado (R\$)	Maldição do vencedor	Variação
Loja	33,86	Riacho Fundo	41.750,00	139.147,52	V. Direta	Ocupado	-	14.359,45	9.970,13	11.612,32	77.691,90	NÃO	-44%
Apartamento	59,62	Gama	59.500,00	170.000,00	V. Direta	Ocupado	-	22.378,61	10.834,00	9.921,08	102.633,69	NÃO	-40%
Casa	92	Ceilândia	78.400,00	196.000,00	V. Direta	Ocupado	-	42.905,86	11.562,00	11.268,39	144.136,25	NÃO	-26%
Casa	136,83	Samambaia	89.200,00	223.000,00	V. Direta	Ocupado	-	63.813,13	12.318,00	15.083,35	180.414,49	NÃO	-19%
Apartamento	77,04	Taguatinga	76.000,00	190.000,00	V. Direta	Ocupado	-	27.854,12	11.394,00	14.154,08	129.402,20	NÃO	-32%
Apartamento	77,35	Taguatinga	84.800,00	212.000,00	V. Direta	Ocupado	-	27.966,20	12.010,00	14.211,03	138.987,24	NÃO	-34%
Apartamento	77,35	Taguatinga	74.000,00	185.000,00	V. Direta	Ocupado	-	27.966,20	11.254,00	14.211,03	127.431,24	NÃO	-31%
Apartamento	85,13	Taguatinga	84.800,00	210.000,00	V. Direta	Ocupado	-	30.779,09	11.954,00	15.640,41	143.173,50	NÃO	-32%
Casa	110,71	Samambaia	125.550,00	279.000,00	V. Direta	Ocupado	-	51.631,60	13.886,00	13.560,04	204.627,64	NÃO	-27%
Sobrado	286,82	Taguatinga	148.500,00	330.000,00	V. Direta	Ocupado	-	124.117,05	15.314,00	38.643,48	326.574,53	NÃO	-1%
Casa	176,28	Taguatinga	161.000,00	325.000,00	D. Aberta	Ocupado	8.050,00	82.211,35	15.174,00	25.909,46	292.344,81	NÃO	-10%
Casa	192	Sobradinho	187.500,00	375.000,00	V. Direta	Ocupado	-	89.542,66	16.574,00	18.813,31	312.429,97	NÃO	-17%
Apartamento	121,67	Taguatinga	174.000,00	348.000,00	V. Direta	Ocupado	-	43.990,28	15.818,00	20.863,43	254.671,70	NÃO	-27%
Casa	235,68	Ceilândia	141.933,17	258.060,32	V. Direta	Ocupado	-	109.913,61	13.299,69	25.980,01	291.126,48	SIM	13%
Casa	185	Taguatinga	213.400,00	388.000,00	V. Direta	Ocupado	-	86.278,08	16.938,00	24.925,19	341.541,27	NÃO	-12%
Casa	118,27	Ceilândia	185.350,00	337.000,00	V. Direta	Ocupado	-	55.157,34	15.510,00	13.037,41	269.054,75	NÃO	-20%
Apartamento	127,35	Gama	165.000,00	300.000,00	V. Direta	Ocupado	-	46.043,90	14.474,00	14.575,42	240.093,32	NÃO	-20%
Apartamento	130,04	Águas Claras	191.950,00	349.000,00	V. Direta	Ocupado	-	47.016,48	15.846,00	16.243,63	271.056,11	NÃO	-22%
Casa	161,68	Ceilândia	173.500,00	315.000,00	V. Direta	Ocupado	-	75.402,38	14.894,00	19.802,97	283.599,35	NÃO	-10%
Casa	125,35	Ceilândia	110.302,00	198.732,09	D. Aberta	Ocupado	5.515,10	58.459,23	11.638,50	13.817,87	199.732,69	SIM	1%
Apart-hotel	53,72	Brasília	214.200,00	357.000,00	V. Direta	Desocupado	-	25.008,49	-	-	239.208,49	NÃO	-28%
Apartamento	72,6	Gama	116.000,00	173.000,00	D. Aberta	Ocupado	5.800,00	26.248,82	10.918,00	9.921,08	168.887,90	NÃO	-2%
Apartamento	154,3	Brasília	834.651,28	1.112.868,38	V. Direta	Desocupado	-	55.787,78	-	-	890.439,06	NÃO	-17%
Apartamento	119,82	Taguatinga	372.750,00	497.000,00	D. Aberta	Ocupado	18.637,50	43.321,40	19.990,00	22.013,78	476.712,68	NÃO	-4%

Fonte: Elaborado pelo autor

Tabela 05 – Quantidade de ocorrência

Quantidade de amostras	Ocorrência maldição do vencedor	Percentual em relação ao total
2	SIM	8%
22	NÃO	92%

Fonte: Elaborado pelo autor

Dois imóveis possuem o status de desocupados, um apartamento localizado no Sudoeste e o outro apart-hotel na Asa Sul. Ou seja, imóveis ocupados não necessariamente tornam-se menos atrativos para serem comercializados. Já que 22 imóveis estavam ocupados

Com relação à variação nos preços correlacionados ao estado de ocupação, não foi possível concluir se imóveis na mesma região com características semelhantes, apresentaria variação no valor da arrematação em função do estado de ocupação devido à quantidade de imóveis encontrados.

Tabela 06 – Estado de ocupação dos imóveis

Quantidade de amostras	Estado de ocupação	Percentual em relação ao total
2	Desocupado	8%
22	Ocupado	92%

Fonte: Elaborado pelo autor

As amostras apresentaram uma amplitude dos descontos que variam de 25% a 70%. Além disso, os itens objeto de venda direta foram arrematados pelos valores mínimos. Neste tipo de modalidade é possível a compra pelo valor mínimo ou superior. Mais o vencedor será o que apresentar primeiro a proposta.

Tabela 07 – Percentuais de desconto

Percentual de descontos observados	Quantidade
25%	2
33%	1
40%	1
44%	1
45%	6
50%	3
55%	2
60%	6
65%	1
70%	1
Total	24

Fonte: Elaborado pelo autor

4.2 Licitação aberta x venda direta

A licitação aberta ocorre quando é contratado um leiloeiro e a venda do imóvel será efetuada pelo maior valor, no estado de ocupação e conservação que o imóvel se encontra. Na venda direta, o valor de venda poderá ser igual ou superior ao mínimo e o vencedor será quem primeiro apresentar uma proposta junto a instituição financeira. Os imóveis vendidos em disputa aberta foram 04 (quatro). Dos quais 02 (dois) foram vendidos com valor superior ao valor mínimo.

Tabela 08 – Tipo de Alienação de Imóvel

Quantidade de amostras	Tipo de venda	Percentual
4	Disputa Aberta	17%
20	Venda Direta	83%

Fonte: Elaborado pelo autor

4.3 Leilão judicial x extrajudicial

Nos casos de venda por meio de leilão extrajudicial, conforme os editais de licitação da Caixa Econômica Federal, o banco se responsabiliza pela regularização de débitos natureza fiscal (IPTU) e condominial gerados até a venda. Esta situação não ocorre no caso dos leilões judiciais, cabendo ao interessado pesquisar tais informações, para verificar a viabilidade da compra, além das observações já citadas neste trabalho.

Os editais de venda extrajudicial preveem a possibilidade de financiamento, e caso o imóvel não seja objeto de processo judicial, ainda é possível a utilização do FGTS para imóveis residenciais respeitando os normativos. Tais possibilidades são atrativas para este tipo de modalidade de aquisição de imóveis.

5. Considerações Finais

A maldição do vencedor é um fenômeno que pode ocorrer nos leilões, em que o valor de arrematação do produto é superior ao de avaliação. No desenvolvimento do presente trabalho, foi realizada pesquisa de dados para estimar os valores que estão associados a este modelo de aquisição de imóvel proveniente de oferta pública (disputa aberta e venda direta), devido às características desse processo, como por exemplo, estado de conservação e ocupação do imóvel, variáveis que influenciam no processo de compra. Cabe ressaltar, que nas pesquisas realizadas não foi possível encontrar informações referentes a prazo para imissão de mandado de posse, valor de IPTU vencido (somente com o nº de inscrição do imóvel) e débitos condominiais atrasados, ou seja, a falta de publicidade destas informações dificulta a realização de pesquisa envolvendo tais dados. Este trabalho demonstra a importância da verificação dos vários custos envolvidos na alienação de imóveis objetos

leilão e venda direta, que podem não ser mensurados no momento da apresentação da proposta e que posteriormente poderá resultar em prejuízo pela não observância ou a falta de informação sobre o tema. Após a coleta de dados e análise, foi observado que 8% do total de imóveis arrematados apresentaram a ocorrência do fenômeno da maldição do vencedor. Dois imóveis que tiveram resultado da soma dos valores das despesas superiores ao de avaliação estão localizados na região administrativa de Ceilândia-DF. Verificamos que há existência do fenômeno da maldição do vencedor para imóvel vendido em disputa aberta e venda direta, conforme foi possível verifica duas ocorrências do fenômeno. Sugestão para pesquisa, à verificação da ocorrência da maldição do vencedor com imóveis provenientes de leilões judiciais.

REFERENCIA BIBLIOGRAFICA

Boletim da Conjuntura Imobiliária, Secovi-DF, Fevereiro de 2018. Disponível em: <http://secovidf.com.br/boletim-imobiliario-2/>. Acesso: 02/04/2018 às 22:25.

Brasil. Lei Nº 13.506, DE 13 DE NOVEMBRO DE 2017. Dispõe sobre o processo administrativo sancionador nas esferas de atuação do Banco Central do Brasil e da Comissão de Valores Mobiliários. Brasília, DF, novembro de 2017. Acesso: 02/04/2018 às 21:00.

Carta-Circular nº 1.588, de 18 de março de 1987, Banco Central do Brasil, 1987. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/39353/C_Circ_1588_v1_O.pdf. Acesso: 02/04/2018 às 22:00.

Cox, J. C. & L R. Mark. In search of the winner's curse. *Economic Inquiry* 22: 579-92. Disponível em: <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.1111/j.1465-7295.1984.tb00705.x> Acesso: 03/04/2018 às 01:15.

Cox, James C., Samuel H. Dinkin, and Vernon L. Smith. 1999. "The Winner's Curse and Public Information in Common Value Auctions: Comment". *The American Economic Review* 89 (1) : 319–24. Disponível em: https://scholarworks.gsu.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1070&context=econ_facpub. Acesso: 03/04/2018 às 02:03.

Cox, J.C., Dinkin, S. & Swarthout, J.T., Endogenous entry and exit in common value auctions, *Experimental Economics* October 2001, Volume 4, Issue 2, pp 163–181. Disponível em: <https://link.springer.com/article/10.1007%2FBF01670011#citeas>. Acesso: 03/04/2018 às 03:41.

Custos Unitários Básicos de Construção, Sinduscon-DF, Março/2018. Disponível em: <http://www.sinduscondf.org.br/portal/arquivos/16A75B5A7069AB9D.pdf> Acesso: 21/04/2018 às 16:00

Edital de Licitação CAIXA de Venda de Imóveis EMGEA – Disputa Aberta, LICITAÇÃO CAIXA Nº 0003/ 2018-CPVE/BR. Disponível em: <http://www1.caixa.gov.br/editais/EL00032018EMGEABR.PDF>. Acesso: 31/03/2018 às 23:12.

Edital de Licitação CAIXA de Venda de Imóveis – Disputa Aberta, LICITAÇÃO CAIXA Nº 007/2018 - CPVE/BR Disponível em: <http://www.bsbleiloes.com.br/uploads/anexos/35e1d1Db7f237b7PDF>. Acesso: 31/03/2018 às 23:16.

Fernandes, C. Caminhos do objeto, A Afirmação do Leilão e os Primeiros Capítulos de Uma História do Comércio no Brasil Oitocentista, Revista Mosaico, v. 10, p. 67-80, 2017. Disponível em: <http://seer.pucgoias.edu.br/index.php/mosaico/article/download/5473/3076> Acesso: 17/05/2018 às 23:00.

John H. Kagel, Dan levin , Raymond C. Battalio, Donald J. Meyer. First-price common value auctions: bidder behavior and the “winner's curse”. Economic Inquiry, Volume 27, Issue 2 April 1989 Pages 241-258. Disponível em: <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/epdf/10.1111/j.1465-7295.1989.tb00780.x> Acesso em: 19/04/18 às 03:16.

Mattos, C. (2008), Licitações da ANP, Petrobras e a Maldição do Vencedor, IPEA, Rio de Janeiro, chapter Marcos regulatórios no Brasil: incentivos ao investimento e a governança. Disponível em: http://ipea.gov.br/portal/images/stories/PDFs/livros/Livro_completo_28.pdf Acesso em: 23/04/18 às 17:04.

Menini, L. C., Santos, F.S. A Alienação Fiduciária de bem Imóvel como Garantia em Operações de Mercado Financeiro e de Capital. Revista SOBEBRAS-Volume 10, Nº117-Setembro/2015. Disponível em: http://www.molloesilva.com.br/doc/Artigo_Sodebras_Ed117_Lillian%20e%20Fabiano.pdf. Acesso 21/04/2018 às 13:29.

Menezes, Flávio M. Uma introdução à teoria de leilões, R. de Econometria Rio de Janeiro v.14, Nº 2, p.235-255 novembro 1994/março 1995. Disponível em: <http://bibliotecadigital.fgv.br/ojs/index.php/bre/article/view/2973/1869>. Acesso 18/04/2018 às 05:15.

PORTER, R.H. The role of information in U.S. Oil and Gas lease auction, Econometrica, January 1995, vol. 63, No. 1, pp. 1-27. Disponível em: <http://www.nber.org/papers/w4185.pdf>. Acesso: 20/05/18 às 15:00.

TABELA DE HONORÁRIOS,OAB-DF, abril de 2018. Disponível em: <http://www.oabdf.org.br/servicos/ao-advogado/tabela-de-honorarios/>. Acesso: 21/04/2018 às 14:56.

Tabela de Custas, TJDF, Disponível em: <http://www.tjdft.jus.br/servicos/custas-judiciais/saiba-sobre/tabelas-de-custas> . Acesso: 21/04/2018 às 15:10.

Timm, L. B., Druck, T. A alienação fiduciária imobiliária em uma perspectiva de direito e economia, UC Berkeley Latin American and Caribbean Law and Economics Association (ALACDE) Annual Papers, 2007. Disponível em: <https://cloudfront.escholarship.org/dist/prd/content/qt8r96775p/qt8r96775p.pdf?t=kro5ld>. Acesso: 23/04/18 às 10:01.

VENDA DIRETA CAIXA Nº 0005/ 2018 - CPVE/BR, Disponível em:
<http://www1.caixa.gov.br/editais/EV00052018CPVEBR.PDF>. Acesso: 31/03/2018 às 23:36.

VENDA DIRETA CAIXA Nº 101/ 2017 – CPVE/BR. Disponível em:
<http://www1.caixa.gov.br/editais/EV01012017CPVEBR.PDF>. Acesso: 05/04/2018 às 23:43.

VENDA DIRETA CAIXA Nº 105/ 2017 - CPVE/BR. Disponível em:
<http://www1.caixa.gov.br/editais/EV01052017CPVEBR.PDF>. Acesso: 08/04/2018 às 01:12.