

Guia Anbima para **Metodologia de PDD (Provisão de Devedores Duvidosos) em Ativos de Securitização**

Agosto de 2026



ANBIMA

Sumário

1. Introdução	3
2. Sobre o Guia.....	4
3. Conceito de PDD no contexto da securitização	4
4. Princípios gerais aplicáveis a todos os ativos de securitização	5
4.1 Responsabilidade pela elaboração de PDD.....	5
4.2 Princípio da perda esperada e da prudência	5
4.3 Metodologia consistente e uniforme.....	5
4.4 Verificabilidade e trilhas de auditoria	5
4.5 Governança da metodologia.....	5
4.6 Atualização periódica	6
5. Critérios específicos por tipo de estrutura de securitização.....	6
5.1 Carteiras pulverizadas com alienação fiduciária na origem.....	6
5.2 Carteiras pulverizadas com alienação fiduciária constituída na cessão	8
5.3 Carteiras pulverizadas sem alienação fiduciária (sem garantia real).....	10
5.4 Carteiras concentradas (ou corporativas).....	12
6. Efeito vagão	14
7. Recompra, Substituição, Alongamento de Prazos e Renegociação.....	16
8. Redutores de PDD (garantias)	17
9. Governança, comitês e processo decisório	18

1. Introdução

A Anbima (Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais), com o intuito de fortalecer e aprimorar as orientações técnicas ao mercado, elaborou, em conjunto com os participantes de mercado, este Guia de Metodologia de Provisão de Devedores Duvidosos (“PDD”) em Ativos de Securitização (“Guia”).

As orientações apresentadas neste Guia têm como objetivo indicar um modelo mínimo, passível de ajustes e aprimoramentos ao longo do tempo, e que possa ser adaptado às particularidades das estruturas de securitização e aos padrões adotados por cada companhia securitizadora. Cabe a esse agente a definição e a adoção de critérios que considerem as especificidades das operações estruturadas, dos ativos subjacentes e das diferentes classes de valores mobiliários emitidos no âmbito de suas atuações.

A Anbima ressalta que o conteúdo deste Guia não é obrigatório para quaisquer instituições participantes. Ainda, o disposto aqui não se caracteriza, de nenhum modo, como documento da autorregulação Anbima. O presente Guia reflete tão somente melhores práticas e orientações e, sob nenhuma hipótese, vincula as instituições e a Anbima a futuras discussões sobre o tema que trata na autorregulação.

As melhores práticas contidas neste Guia, ainda, não devem ser interpretadas de forma a contrariar, mitigar ou se opor a nenhum normativo contido na legislação, regulação e autorregulação aplicáveis aos mercados financeiro e de capitais ou, ainda, a decisões do Colegiado da CVM (Comissão de Valores Mobiliários), limitando-se, tão somente, como um instrumento de apoio ao mercado no cumprimento das regras regulatórias e autorregulatórias.

2. Sobre o Guia

Este Guia reúne boas práticas para a constituição da Provisão para Devedores Duvidosos (“PDD”) aplicada a ativos de securitização no mercado de capitais brasileiro. O conteúdo reflete debates conduzidos pela Anbima e uma leitura crítica de referenciais já utilizados pelo mercado, especialmente os desenvolvidos para Direitos Creditórios¹.

A expansão e a maior sofisticação do mercado de securitização viabilizaram o financiamento e diversificação de fontes de capital, mas ao mesmo tempo, desafiaram a forma previamente consolidada de mensurar, provisionar e comunicar o risco de crédito, sobretudo quando comparado a mercados que se apoiam em padronização, como o de FIDCs (Fundos de Investimento em Direitos Creditórios).

Nesse cenário, a PDD tem o propósito de atuar como um instrumento de governança, promovendo transparência e disciplina de risco, capaz de aproximar o valor contábil dos ativos do seu valor econômico esperado, através de práticas que resultem em estimativas mais precisas do fluxo de caixa. Isto porque, quando não há critérios minimamente harmonizados, distorções de mercado podem se manifestar por meio da baixa comparabilidade entre operações semelhantes, leituras divergentes por auditores e investidores e, no limite, pela perda de credibilidade do mercado de securitização como um todo.

3. Conceito de PDD no contexto da securitização

Em ativos de securitização, a PDD corresponde à **estimativa de perda associada à redução do valor recuperável dos direitos creditórios (ou dos fluxos financeiros) que lastreiam os títulos emitidos**. Diferentemente de instrumentos bancários tradicionais, ativos securitizados envolvem, em geral, a transformação jurídica do risco de crédito em valores mobiliários. Sem critérios claros de provisionamento, essa característica pode diminuir a visibilidade do risco econômico subjacente.

A PDD deve incorporar tanto perdas incorridas — relacionadas a eventos objetivos de inadimplência ou deterioração de crédito —, quanto perdas esperadas, obtidas a partir de estimativas prospectivas de risco ao longo da vida do ativo. Em estruturas de securitização, essa abordagem é particularmente útil, pois atrasos pontuais, renegociações ou sinais de estresse costumam anteceder perdas efetivas de caixa.

Vale reforçar que PDD **não se confunde com mecanismos de proteção do passivo**, como subordinação ou fundos de reserva. A provisão deve ser **apurada a partir do ativo e das garantias diretamente a ele vinculadas**, considerando o fluxo de caixa esperado e a capacidade de recuperação, independentemente de quem absorverá economicamente a perda no nível do passivo (instrumentos sêniores ou subordinados).

4. Princípios gerais aplicáveis a todos os ativos de securitização

4.1 Responsabilidade pela elaboração de PDD

A elaboração da PDD é de responsabilidade exclusiva do Emissor, que deverá observar os critérios e parâmetros estabelecidos nos documentos da operação, podendo, a seu critério, considerar outros dados qualitativos e quantitativos que julgar pertinentes para uma avaliação mais abrangente e consistente, desde que devidamente formalizados e deliberados em comitê competente, respondendo integralmente por seu conteúdo perante os investidores e demais partes envolvidas.

4.2 Princípio da perda esperada e da prudência

A elaboração da PDD é de responsabilidade exclusiva do Emissor, que deverá observar os critérios e parâmetros estabelecidos nos documentos da operação, podendo, a seu critério, considerar outros dados qualitativos e quantitativos que julgar pertinentes para uma avaliação mais abrangente e consistente, desde que devidamente formalizados e deliberados em comitê competente, respondendo.

4.3 Metodologia consistente e uniforme

Ativos com características semelhantes devem ser avaliados por metodologias equivalentes de provisionamento. Quando houver exceções, elas precisam ser justificadas e registradas, para reduzir arbitrariedade e evitar ajustes oportunistas.

4.4 Verificabilidade e trilhas de auditoria

As premissas usadas no cálculo da PDD, como taxas de inadimplência, expectativas de recuperação, haircuts, custos e despesas de recuperação, devem estar documentadas, ser rastreáveis e permitir verificação por auditores e, quando aplicável, por entidades de supervisão.

4.5 Governança da metodologia

A metodologia deve ser formalmente documentada, aprovada pelas instâncias competentes e aplicada de forma consistente a ativos com características semelhantes. As premissas adotadas devem ser passíveis de verificação, com manutenção de trilha de auditoria e histórico de revisões. A PDD deve ser reavaliada periodicamente, incorporando mudanças nas condições de mercado, na performance da carteira e na efetividade histórica das recuperações.

4.6 Atualização periódica

A PDD deve ser revisada pelo Emissor em frequência compatível com a dinâmica da carteira, no mínimo, mensalmente, incorporando eventos relevantes que afetem o risco de crédito.

5. Critérios específicos por tipo de estrutura de securitização

5.1 Carteiras pulverizadas com alienação fiduciária na origem

5.1.1 Enquadramento da estrutura e racional da provisão

Carteiras pulverizadas **com alienação fiduciária constituída na origem** são aquelas em que o direito creditório já nasce acompanhado de uma garantia real vinculada ao imóvel e, posteriormente, é cedido ao patrimônio separado. Nessa configuração, a alienação fiduciária tende a **eleva a expectativa de recuperação em cenários de inadimplência**, ao viabilizar uma via mais célere de excussão da garantia fiduciária e de monetização do colateral. Ainda assim, a garantia **não elimina** o risco de perda econômica: a recuperação depende, por exemplo, da liquidez do imóvel, do tempo e dos custos de execução, de riscos operacionais, de despesas de manutenção do bem retomado e das condições de mercado.

A PDD, neste caso, corresponde a um **ajuste prudencial do valor recuperável** dos direitos creditórios, refletindo perdas **incorridas** (por evidências objetivas, como atraso relevante) e **esperadas** (por estimativas prospectivas). Em securitização, é importante que a “forma jurídica” do lastro não oculte o risco econômico: a provisão deve traduzir, de modo verificável, a probabilidade de o fluxo de caixa não ser recebido integralmente.

5.1.2 Princípio-base: provisão calculada pelo ativo (não pelo passivo)

A metodologia deve se concentrar no **ativo**: fluxo esperado, risco de crédito e expectativa de recuperação. Proteções do passivo (como subordinação) **não devem “anular”** a provisão do ativo, pois isso distorce o conceito de valor recuperável e reduz comparabilidade e transparência. A apuração deve ser **evidenciada com periodicidade mínima mensal**, com premissas, fontes e memória de cálculo devidamente registradas.

5.1.3 Componentes mínimos da mensuração do valor recuperável

Para carteiras pulverizadas com alienação fiduciária na origem, práticas de mercado costumam considerar três elementos centrais:

1. **Valor da garantia real (colateral)**: atualização do valor de mercado a partir de laudo mais atualizado ou referência objetiva de última venda, com replicação consistente por tipologia quando aplicável.

2. **Haircut prudencial:** desconto aplicado ao valor do imóvel para capturar custos e perdas potenciais na execução (custas, fricções de venda, deterioração, prazos, despesas de manutenção do imóvel retomado e risco de venda forçada). Um exemplo de abordagem prescritiva utiliza **haircut de 30%** do valor estimado da garantia real como proxy de custos e perda de valor em execução.
3. **Saldo devedor atualizado do direito creditório:** incluindo multas e encargos contratuais aplicáveis, refletindo o “*exposure*” efetivo do patrimônio separado.

Esses componentes permitem construir uma visão pragmática: quanto o crédito representa (saldo devedor) versus quanto se espera recuperar (valor da garantia real líquido do haircut).

5.1.4 Cálculo e interpretação econômica (com cautela metodológica)

A PDD pode ser estimada combinando um **valor base** com **percentuais de provisão escalonados por faixa de atraso a ser definido pela securitizadora**, de modo a refletir a deterioração progressiva da expectativa de recuperação ao longo do tempo.

Como **valor base** para o cálculo, recomenda-se utilizar o **saldo devedor atualizado** do direito creditório, analisado em conjunto com a estimativa de valor recuperável da garantia real (líquida de haircut e custos de execução), conforme os itens anteriores. A partir desse enquadramento, aplicam-se **percentuais mínimos de provisão** de acordo com a faixa de atraso em que o crédito se encontra.

O uso de percentuais escalonados ajuda a compatibilizar a régua de atraso com o racional econômico de perda esperada, trazendo previsibilidade ao reconhecimento de perdas e reduzindo a discricionariedade entre operações semelhantes.

5.1.5 Gatilhos de provisionamento e tabela de escalonamento por atraso

Sem prejuízo de aplicação do conceito de perda esperada, o reconhecimento e a mensuração da PDD devem ser acionados por **gatilhos objetivos de atraso**.

Os percentuais indicados na política representam **padrões mínimos de reconhecimento de perda**, devendo ser aplicados de forma consistente a todos os ativos elegíveis de uma mesma carteira, independentemente da existência de garantias reais suficientes para cobertura integral do saldo devedor.

A metodologia deve assegurar que a PDD seja apurada e evidenciada com **periodicidade mínima mensal**, permitindo o acompanhamento tempestivo da migração dos créditos entre faixas de atraso e a adequada atualização do nível de provisão.

5.1.6 Riscos relevantes: liquidez, tempo de execução e assimetria de mercado

Mesmo com Alienação Fiduciária na origem, a realização do colateral depende de **liquidez** e **tempo de monetização**. Em mercados menos líquidos (imóveis específicos, regiões com baixa demanda, unidades com restrições), o tempo de venda pode elevar custos e reduzir valor realizável, ao contrário, em um mercado com alta liquidez, pode justificar um haircut menor. Por isso, o haircut deve ser calibrado e revisto periodicamente, e a metodologia precisa incorporar a premissa de que garantias podem se comportar pior em estresse sistêmico.

Adicionalmente, a existência de Alienação Fiduciária não afasta riscos operacionais: documentação incompleta, dificuldades de retomada, disputas, e atrasos processuais podem deteriorar a recuperabilidade, reforçando a necessidade de governança e evidência.

5.1.7 Vedação de “PDD zero automática” e governança mínima

Por fim, a prática recomendada é explícita: **a existência de garantias não deve ser justificativa para não calcular a provisão**. A PDD deve ser calculada sempre, com eventuais efeitos mitigadores refletidos de modo transparente na estimativa do valor recuperável (e não por dispensa do cálculo). A metodologia deve ser consistente, documentada, passível de verificação e suportada por processo organizacional claro (papéis, fluxos, responsabilidades).

5.2 Carteiras pulverizadas com alienação fiduciária constituída na cessão

5.2.1 Enquadramento da estrutura e racional da provisão

Esta estrutura abrange operações pulverizadas lastreadas, em geral, em **promessas de compra e venda**. Nelas, **não há pacto de alienação fiduciária na origem**; a alienação fiduciária é **constituída em favor da companhia securitizadora no momento da aquisição/cessão do crédito**, normalmente acompanhada de **garantia fidejussória** na estrutura. A PDD, portanto, deve refletir o **valor recuperável esperado** do ativo em caso de inadimplência, considerando a execução da garantia e seus impactos econômicos.

Um ponto que diferencia essa configuração é que, em uma eventual execução, pode ser necessária a **resolução da promessa de compra e venda** e a **devolução de valores já pagos pelo mutuário (distrato)**. Esse efeito reduz a recuperabilidade líquida e, por isso, precisa aparecer explicitamente na metodologia de provisionamento.

5.2.2 Princípio-base: provisão calculada pelo ativo (e não por proteções do passivo)

Permanece o princípio de que a PDD é uma medida do **ativo** (direito creditório/fluxo), combinando perdas incorridas e esperadas. Por isso, deve ser **apurada e evidenciada, no mínimo, mensalmente**, com premissas claras e verificáveis.

Mesmo quando há garantias, elas **não** devem servir de justificativa para “pular” o cálculo da provisão. Quando fizer sentido, o efeito mitigador entra na conta por meio da **estimativa de**

recuperabilidade (por exemplo, no valor recuperável), e não por dispensa do reconhecimento da PDD.

5.2.3 Componentes mínimos da mensuração do valor recuperável (com o “valor pago” como diferencial)

Para esta estrutura, é recomendável trabalhar com componentes bem definidos de forma a facilitar auditoria e comparação entre carteiras. Na prática, os itens abaixo costumam ser o “núcleo” da mensuração:

1. **Valor da garantia real:** atualizar o valor do metro quadrado e/ou usar o laudo mais recente (ou outra referência objetiva, como a última venda), replicando o critério de forma consistente na carteira.
2. **Haircut:** aplicar **haircut de 30%** sobre o valor da garantia como proxy para custos e perda de valor na execução (custas, fricções de venda, prazos, etc.).
3. **Valor pago:** levantar o **valor total já pago pelo mutuário** em cada direito creditório. Em caso de execução, pode ser necessária a resolução do contrato e a devolução de valores (distrato). Como boa prática, o valor efetivo de devolução deve ser alinhado com o garantidor, pois podem existir descontos e penalidades contratuais. Regras específicas previstas nos contratos podem ser consideradas no cálculo, desde que estejam documentadas e coerentes com a metodologia adotada.
4. **Saldo devedor do direito creditório:** atualizar o saldo com multas e encargos contratuais aplicáveis, refletindo a exposição efetiva do patrimônio separado.

5.2.4 Cálculo da PDD com aplicação de percentuais escalonados por faixa de atraso

Nesta estrutura, a provisão deve capturar a parte do saldo devedor que, na prática, tende a **não** ser recuperada. Para isso, recomenda-se calcular primeiro um valor recuperável líquido, já considerando a possibilidade de distrato.

$$\text{Valor recuperável líquido} = \text{valor da garantia} - \text{haircut} - \text{valor pago}; \text{ e} \\ \text{perda-base} = \max (0, \text{saldo devedor} - \text{valor recuperável líquido}).$$

A PDD deve ser reconhecida de forma **progressiva**: aplica-se sobre a **perda-base** um **percentual de provisão** conforme a faixa de atraso do direito creditório definido pela Securitizadora. Esse desenho ajuda a manter consistência e comparabilidade entre operações e evita descontinuidades artificiais no provisionamento.

5.2.5 Riscos relevantes: custo/tempo de execução e sensibilidade ao “valor pago”

Para fins de risco, a estrutura adiciona sensibilidade de dois vetores principais:

1. **Custo e tempo de execução**, refletidos no haircut; e
2. **Valor pago/distrato**, que pode variar conforme condições contratuais e práticas de devolução, exigindo consistência de premissas e capacidade de evidenciar o racional do montante considerado.

5.2.6 Vedação de “PDD zero automática” e governança mínima

É importante destacar que, a **existência da alienação fiduciária constituída na cessão não deve conduzir à presunção de PDD zero**. A necessidade potencial de devolução de valores pagos, somada ao maior risco operacional e jurídico da execução, implica que mesmo créditos garantidos podem apresentar perda esperada relevante. Assim, a provisão deve capturar riscos residuais e refletir de forma transparente a expectativa de recuperação líquida do ativo.

5.3 Carteiras pulverizadas sem alienação fiduciária (sem garantia real)

5.3.1 Enquadramento da estrutura

Em carteiras pulverizadas **sem alienação fiduciária ou outra garantia real**, o risco de crédito fica muito mais ligado à **capacidade de pagamento do devedor final** e à regularidade do fluxo de recebíveis. Aqui, a PDD precisa refletir de forma mais direta a **probabilidade de inadimplência** e a **expectativa de recuperação**, com base em evidências históricas, comportamento de pagamento e características do ativo subjacente.

Na prática, isso dá à provisão um papel ainda mais central: como não há colateral para “segurar” a operação, a metodologia precisa ser **mais sensível ao atraso**, à deterioração do fluxo e a fatores qualitativos (por exemplo, mudanças no perfil da carteira ou no ambiente econômico). A recuperabilidade, em geral, tende a ser menor e mais dependente de cobrança e renegociação, e esse risco precisa aparecer no valor contábil dos ativos.

5.3.2 Princípio-base: provisão orientada à perda esperada do fluxo

A metodologia deve combinar os princípios da **perda esperada** e de perda incorrida, com estimativas prospectivas apoiadas em dados históricos e no perfil da carteira. Como não existe, aqui, um valor de garantia real a estimar, o foco recai sobre o **fluxo de caixa esperado** e a sua probabilidade de realização.

5.3.3 Componentes mínimos da mensuração da perda

Sem garantia real, a PDD precisa se apoiar em critérios objetivos e que possam ser verificados. Como referência, recomenda-se considerar ao menos:

1. **Saldo devedor do direito creditório**, atualizado com principal, encargos e multas contratuais aplicáveis;

2. **Régua de inadimplência**, com faixas de dias de inadimplência associadas a percentuais crescentes de provisão definida pela securitizadora;
3. **Histórico de inadimplência e recuperação** da carteira ou de carteiras similares, considerando segmento, produto, perfil de devedor e ciclo econômico;
4. **Expectativa de recuperação**, levando em conta políticas de cobrança, renegociação e eventual recompra ou substituição, quando previstas.

Observação: esses elementos devem ser aplicados de forma consistente a ativos comparáveis, com premissas e fontes bem registradas.

5.3.4 Metodologia de cálculo e percentuais de provisão (escalonamento padronizado)

Como prática prudencial, recomenda-se usar percentuais escalonados por faixa de atraso como uma proxy para a perda esperada, aplicados sobre o saldo devedor atualizado de cada direito creditório. A apuração deve ser mensal e acompanhar a migração dos créditos entre as faixas, garantindo disciplina e comparabilidade.

Embora seja possível partir de referências de mercado, a régua deve, sempre que possível, ser **calibrada com base no histórico da própria carteira** (ou de carteiras efetivamente comparáveis).

Também é importante deixar explícito que a PDD **não é um juízo definitivo de perda**. Trata-se de uma estimativa prudencial, que deve ser revisada conforme o comportamento de pagamento, as recuperações observadas e as condições de mercado.

5.3.5 Gatilhos de provisionamento e tabela de escalonamento por atraso

O atraso constitui o principal gatilho objetivo e a provisão deve seguir o escalonamento definido pela securitizadora.

Além do atraso, vale prever **gatilhos qualitativos**, como deterioração generalizada da carteira, **eventos setoriais adversos** (por exemplo, choques climáticos no agronegócio ou crises específicas em determinados segmentos) e sinais de fragilidade operacional do originador ou dos processos de cobrança.

5.3.6 Riscos relevantes: recuperação limitada e sensibilidade ao ciclo econômico

Sem garantia real, a taxa de recuperação tende a ser mais baixa e mais sensível ao ciclo econômico, à capacidade de cobrança e às condições setoriais (incluindo choques específicos do agronegócio). Por isso, o escalonamento por atraso funciona como mecanismo prudencial de reconhecimento progressivo de perdas, refletindo a deterioração da probabilidade de recuperação à medida que o atraso se prolonga, e reduzindo assimetrias na mensuração da PDD entre operações similares.

5.4 Carteiras concentradas (ou corporativas)

5.4.1 Enquadramento da estrutura e racional da provisão

Carteiras concentradas (ou corporativas) são aquelas em que existe **exposição relevante a um único devedor, grupo econômico ou a um conjunto pequeno de contratos**. Nessa configuração, a performance de um ou poucos ativos pode impactar de forma material o valor econômico da carteira e do patrimônio separado. Diferentemente das estruturas pulverizadas, em que o risco se dilui estatisticamente, aqui o risco de crédito é específico de um ou poucos devedores, e passa a depender, em grande medida, de sua situação específica.

Por isso, a PDD deve ser construída a partir de uma **análise individualizada**, refletindo a expectativa de perda daquele ativo concentrado. A provisão precisa capturar não só atrasos, mas também sinais como renegociações relevantes, descumprimento de obrigações financeiras ou não financeiras, cláusulas de *cross default* e mudanças materiais no ambiente econômico ou setorial — fatores que podem afetar a capacidade de pagamento e a recuperabilidade *antes* de um atraso prolongado aparecer na régua tradicional.

A ideia, nessas estruturas, consiste no seguinte: a PDD deve fazer com que o valor contábil do ativo acompanhe, de forma prudente e tempestiva, o seu **valor econômico esperado**. Isso evita postergações no reconhecimento de perdas e reduz assimetrias informacionais relevantes para investidores, agentes fiduciários e auditores independentes.

5.4.2 Princípio-base: abordagem individual e perda esperada

A metodologia deve seguir o conceito de **perda esperada**, combinando elementos de perda incorrida com uma avaliação prospectiva do risco ao longo da vida do ativo. Assim, a provisão não pode ficar condicionada apenas à existência de atraso formal: ela deve refletir, de maneira mais ampla, a probabilidade de inadimplência e a severidade da perda, dadas as particularidades da operação.

Na análise individual, recomenda-se considerar, no mínimo:

- a **capacidade de geração de caixa do devedor** ou grupo econômico;
- o nível de alavancagem e liquidez;
- a dependência do devedor em relação a contratos, mercados ou clientes específicos;
- a sensibilidade do fluxo de recebíveis a cenários econômicos adversos; e
- a qualidade, suficiência e exequibilidade de eventuais garantias associadas ao ativo.

Em linha com os princípios gerais deste Guia, a PDD deve ser apurada **com base no ativo**. Não se admite “zerar” a provisão por conta de subordinação, fundos de reserva ou outros mecanismos que absorvem perdas no passivo da securitização.

5.4.3 Gatilhos de provisionamento e eventos relevantes

Para estruturas concentradas, os gatilhos para reconhecimento ou ajuste da PDD devem ser mais amplos do que a simples régua de atraso, abrangendo **eventos objetivos e qualitativos**, tais como:

- inadimplemento de pagamentos relevantes, ainda que isolados;
- renegociação ou alongamento significativo de prazos;
- descumprimento de covenants financeiros ou operacionais;
- vencimento antecipado contratual;
- recuperação judicial, extrajudicial ou eventos societários relevantes;
- deterioração material do setor econômico ao qual o devedor está exposto.

Quando esses eventos ocorrerem, a expectativa de recuperação pode mudar de forma material. Por isso, recomenda-se uma **reavaliação imediata da PDD**, inclusive com reconhecimento de provisão mesmo sem atraso prolongado, sempre que o risco econômico tiver se deteriorado.

5.4.4 Metodologia de mensuração da provisão

A mensuração da PDD em carteiras concentradas deve ser sustentada por **análise individual**. Dependendo do caso, pode envolver:

- cenários de recuperação;
- estimativas de prazo e custo de cobrança ou execução;
- avaliação do valor realizável de garantias, quando existentes; e
- consideração de eventos de recompra, substituição ou renegociação.

A metodologia pode ter **flexibilidade técnica**, mas não pode ser arbitrária. Ativos parecidos precisam receber tratamento equivalente; quando houver desvios, eles devem ser justificados e documentados.

5.4.5 Riscos relevantes: concentração e correlação

O principal risco inerente a essas estruturas é a **concentração**, pela qual a materialização de um único evento de crédito pode comprometer parcela significativa do patrimônio separado. Além

disso, deve-se considerar o risco de **correlação**, especialmente quando diferentes ativos ou emissões estão vinculados ao mesmo grupo econômico ou fluxo de caixa subjacente.

Por essa razão, a metodologia de PDD deve ser analisada de forma integrada ao **conceito de efeito vagão**, avaliando a necessidade de extensão da provisão a outros ativos relacionados, inclusive em patrimônios separados distintos. Nesse sentido, recomenda-se que, para as análises relacionadas a um determinado devedor, seja replicada a provisão para instrumentos com o mesmo risco de crédito em todas as operações, sem prejuízo da avaliação quanto a eventuais garantias presentes em alguma operação específica.

5.4.6 Documentação e evidência

Todas as decisões relativas à PDD em estruturas concentradas devem ser **formalmente documentadas**, incluindo:

- racional econômico adotado;
- premissas utilizadas;
- evidências que suportem a expectativa de recuperação; e
- registro de revisões e ajustes ao longo do tempo.

Essa documentação é essencial para assegurar **auditabilidade, transparência e governança**, mitigando riscos de arbitrariedade ou inconsistência.

5.4.7 Vedação de “PDD zero automática” e disciplina de mercado

Por fim, mesmo em estruturas corporativas com garantias robustas ou *sponsors* relevantes, não é admissível a **presunção de PDD zero automática**. A provisão deve sempre refletir o risco econômico do ativo, reconhecendo que garantias podem mitigar, mas não eliminar integralmente, o risco de perda.

Esse tratamento reforça a disciplina de mercado, a comparabilidade entre operações e a credibilidade da securitização como instrumento de financiamento de longo prazo.

6. Efeito vagão

O **efeito vagão** parte de uma ideia prática: quando há **deterioração relevante do risco de crédito** em um direito creditório, devedor ou contrato, pode fazer sentido reconhecer (ou ajustar) provisão também em outros ativos **ligados ao mesmo devedor, grupo econômico ou fluxo de pagamento** — mesmo que estejam em patrimônios separados ou emissões diferentes. O objetivo é evitar subavaliação do risco quando existe **correlação material** entre ativos.

Na securitização, o efeito vagão costuma aparecer com mais força em estruturas **concentradas**. Ainda assim, ele também pode surgir em carteiras pulverizadas quando existe exposição recorrente ao mesmo devedor ou quando um originador relevante concentra parte importante do risco. A proposta é fazer com que a PDD capte não só eventos isolados, mas também **riscos de correlação** dentro da estrutura.

O efeito vagão **não é automático** e nem necessariamente se aplica em todos os casos. Ainda assim, ele **deve ser avaliado** sempre que houver um evento de crédito relevante (por exemplo, inadimplemento material, renegociação significativa, descumprimento contratual, recuperação judicial ou deterioração financeira do devedor). Para dar previsibilidade, a metodologia de PDD pode prever três caminhos:

- (i) aplicar o efeito vagão integralmente;
- (ii) aplicar de forma parcial ou graduada; ou
- (iii) não aplicar o efeito vagão, **desde que a decisão seja devidamente justificada**.

A aplicação do efeito vagão deve considerar, entre outros fatores:

- o grau de dependência entre os fluxos de pagamento dos ativos envolvidos;
- a representatividade do devedor na carteira;
- a existência e qualidade de garantias específicas por ativo;
- a diversidade ou homogeneidade das fontes de geração de caixa.

Para facilitar a aplicação no dia a dia, recomenda-se adotar **procedimentos formais de avaliação**, por exemplo:

- análise de concentração por devedor ou grupo econômico;
- identificação prévia de ativos “espelhados” ou dependentes do mesmo fluxo;
- registro específico, na memória de cálculo da PDD, da decisão de aplicar ou não o efeito vagão.

A decisão sobre aplicar (ou não) o efeito vagão precisa ser **documentada e rastreável**, com explicação clara do racional. Não aplicar deve ser tão bem fundamentado quanto aplicar, dessa forma, ajuda a evitar arbitragens metodológicas e discrepâncias entre operações semelhantes.

Em resumo, o efeito vagão é um **instrumento de prudência e governança**. Ele evita que o risco econômico seja “fragmentado” artificialmente entre ativos que são formalmente distintos, mas materialmente correlacionados. Quando bem aplicado, melhora a transparência, facilita a

comparabilidade entre títulos e reforça a confiança do investidor na mensuração e divulgação da PDD.

7. Recompra, Substituição, Alongamento de Prazos e Renegociação

Eventos de **recompra, substituição, alongamento de prazos e renegociação** devem ser tratados, para fins deste Guia, como **insumos relevantes** para a avaliação contínua do risco de crédito e para a mensuração da PDD em produtos de securitização. Embora sejam mecanismos comuns nas estruturas contratuais, a sua ocorrência pode sinalizar **deterioração da expectativa de recuperação**, especialmente quando associada a dificuldades do devedor ou fragilidade do fluxo subjacente.

A política/metodologia deve ser clara: a ocorrência desses eventos **não suspende, não substitui e não elimina** a necessidade de calcular e reconhecer provisão. A PDD precisa refletir o **risco econômico do ativo**, independentemente das soluções jurídicas usadas para reorganizar ou mitigar o risco de crédito. Assim, recompra ou substituição **não** devem levar, por si só, à reversão automática de provisões já registradas, nem podem ser usadas como forma de postergar o reconhecimento de perdas. Nesse sentido, a provisão deve considerar sempre a formação da carteira na data de sua apuração.

Nos casos de **recompra e substituição**, recomenda-se avaliar a **origem e a motivação** do evento. É importante separar situações operacionais pontuais (por exemplo, ajustes de elegibilidade, descasamentos formais ou falhas documentais) de eventos ligados à **deterioração da capacidade de pagamento do devedor**. Quando houver componente de risco de crédito, o **histórico do ativo substituído ou recomprado** deve ser considerado na avaliação da PDD, para evitar distorções nos indicadores de inadimplência e manter consistência na mensuração da perda esperada.

Quanto a **alongamento de prazos e renegociação**, a metodologia deve reconhecer que esses eventos muitas vezes são **sinais antecipados de estresse**, mesmo sem inadimplemento formal. Como regra prudencial, a PDD deve continuar sendo avaliada com base no **fluxo originalmente pactuado** (ou em um cenário conservador equivalente), salvo se houver evidências robustas e documentadas de **melhora estrutural** na capacidade de pagamento do devedor. Em outras palavras, renegociar não “zera” o risco: é mais um elemento que deve alimentar a reavaliação da probabilidade de inadimplência e da severidade da perda.

Além disso, a **frequência, recorrência e materialidade** desses eventos deve fazer parte do monitoramento contínuo. Uma repetição incomum de recompras, substituições ou renegociações pode indicar fragilidade estrutural e deve levar a **reavaliações extraordinárias da PDD**, inclusive com premissas mais conservadoras, quando apropriado.

Todas as decisões ligadas a esses eventos devem ser **formalmente registradas**: racional adotado, premissas utilizadas e impacto na PDD. Esse cuidado é essencial para garantir **transparência, auditabilidade e disciplina**, além de favorecer comparabilidade entre operações e sustentar a credibilidade dos títulos perante investidores, agentes fiduciários e auditores.

8. Redutores de PDD (garantias)

Na política de PDD, os **redutores** devem se limitar às **garantias diretamente vinculadas** aos direitos creditórios securitizados, ou seja, garantias que, na prática, aumentem a probabilidade de recuperação ou reduzam a severidade da perda em caso de inadimplência. O uso de redutores precisa refletir **valor econômico efetivamente recuperável**, e não apenas a suficiência nominal ou a existência formal de uma garantia.

Para que uma garantia seja considerada um **reduzidor válido**, a política deve estabelecer critérios objetivos que assegurem, no mínimo:

- **formalização jurídica adequada**, válida e oponível a terceiros;
- **suficiência econômica**, avaliada de forma prudente em relação ao saldo devedor;
- **liquidez**, considerando prazo e condições de monetização, inclusive em cenários de venda forçada;
- **exequibilidade**, contemplando custos, complexidade operacional e riscos jurídicos da execução.

O Guia reconhece **expressamente** que as políticas de PDD podem adotar **haircuts diferenciados**, ajustados ao **tipo de ativo**, à natureza dos contratos, à modalidade de garantia, à estrutura jurídica e ao perfil do fluxo subjacente. Essa flexibilidade é aceitável, desde que venha acompanhada de salvaguardas robustas de governança.

Sempre que forem usados haircuts específicos, isso precisa estar **plenamente documentado**, incluindo:

- descrição clara da metodologia adotada;
- explicitação das premissas econômicas, jurídicas e operacionais consideradas;
- indicação das fontes de informação utilizadas; e
- registro do racional de forma que **terceiros independentes**, tais como auditores, agentes fiduciários, investidores ou reguladores sejam capazes de replicar o cálculo e chegar ao mesmo resultado, dadas as mesmas informações.

A política também deve separar, de forma inequívoca, **garantias do ativo** e **proteções do passivo**. Garantias como alienação fiduciária, cessão fiduciária, garantias reais adicionais ou coobrigação diretamente vinculada ao direito creditório podem, quando cumpridos os critérios, reduzir a PDD. Já subordinação e fundos de reserva, por absorverem perdas no nível do passivo, **não** devem ser tratados como redutores da provisão.

Por fim, recomenda-se **monitoramento periódico** da efetividade das garantias e dos haircuts aplicados. Liquidez, suficiência e exequibilidade podem se deteriorar ao longo do tempo, especialmente em cenários de estresse econômico ou setorial. Mudanças relevantes devem levar a **recalibração tempestiva da PDD**, com registro e justificativa adequados.

9. Governança, comitês e processo decisório

A política de PDD das securitizadoras deve estar inserida em um **arcabouço claro de governança**, compatível com a complexidade das estruturas, a diversidade de ativos e o grau de julgamento envolvido na mensuração da perda esperada.

É recomendável que existam **instâncias formais** para discutir e acompanhar a PDD (comitês técnicos, fóruns internos ou estruturas equivalentes), adaptadas à realidade operacional de cada instituição. A função dessas instâncias é dar qualidade ao processo:

- avaliar eventos relevantes;
- validar premissas;
- discutir exceções; e
- acompanhar a devida funcionalidade da metodologia.

Decisões sobre PDD, incluindo aplicação de redutores, definição de haircuts diferenciados, tratamento de renegociações e aplicação de efeitos de correlação, devem ser **registradas e bem fundamentadas**, com indicação do racional econômico e técnico adotado.

Por fim, a governança deve prever **revisões periódicas** da política, para garantir aderência à evolução das carteiras, às condições de mercado e ao aprendizado prático com a performance e as recuperações. Esse ciclo de revisão reforça a robustez das práticas e a credibilidade das informações divulgadas.

