

Drys Fundo de Infraestrutura Incentivado ESTUDO DE VIABILIDADE

Equitas (Drýs) Investimentos

Desde 2006, a Equitas Investimentos tem cumprido sua missão impulsionada pelo conhecimento e experiência acumulados ao longo dos anos, mantendo um olhar atento para o futuro e construindo um legado de excelência e inovação. Nos dedicamos a gerar retornos financeiros superiores a longo prazo, ao mesmo tempo em que gerenciamos riscos e protegemos o capital de nossos investidores. Reconhecemos a complexidade dessa tarefa, por isso nos dedicamos a ela diligentemente, com coragem e responsabilidade.

Nascida como uma gestora de fundos de investimento focadas em Renda Variável com foco em profundo estudo e conhecimento de casos de investimentos, a Equitas (Drýs) Investimentos identificou a oportunidade de construir a área de gestão de ativos e fundos de crédito com disciplina de preservação de capital, estudo e acompanhamento detalhado dos emissores e aproveitamento das sinergias entre times de equities e crédito.

Guiados por uma mentalidade empreendedora, continuamos a evoluir nosso modelo de negócios. Acreditamos que a inovação é essencial para enfrentar os desafios de um mercado em constante transformação. Ao fazê-lo, buscamos proporcionar retornos sólidos para os investidores, reforçando nosso compromisso com a excelência.

Processo de Investimento em Ativos de Crédito Privado

A Equitas Administração de Fundos de Investimentos Ltda. (“Equitas” ou “Gestora”), na condição de administradora de carteiras de valores mobiliários, estabelece, por meio deste documento, denominado Política de Investimento em Crédito Privado (“Política”), a governança e diretrizes a serem observados na gestão de crédito privado, incluindo os procedimentos para a aquisição e monitoramento dos investimentos em títulos e valores mobiliários com risco de crédito preponderante.

O universo de ativos elegíveis de crédito privado, conforme a regulação em vigor e restrições aplicáveis à aquisição, são:

a. Títulos de Instituições financeiras

Ativos financeiros, incluindo títulos, certificados, contratos e modalidades operacionais, de obrigação ou coobrigação de instituição financeira autorizada pelo Banco Central do Brasil ou autoridade monetária do país destino do investimento.

b. Títulos corporativos

Títulos de dívida ou demais modalidades de obrigação de empresas constituídas como sociedades anônimas de capital aberto ou fechado.

c. Títulos securitizados

Títulos emitidos por securitizadoras e que representam recebíveis, títulos ou outros fluxos de caixa futuros.

d. Fundos de Investimento

Qualquer fundo de investimento que tenha predominantemente exposição ao risco de crédito privado em suas carteiras regulados pela CVM, tais como os fundos de crédito privado (FI), fundos de investimentos em direitos creditórios (FIDC), fundo de investimento em cadeias agroindustriais (FIAGRO) e fundos imobiliários (FII).

A medição de risco de crédito é realizada normalmente por agências de risco internacionais (Moody's, S&P e Fitch). Na ausência de nota de crédito estabelecida por uma destas agências, a Gestora definirá a nota de Rating apropriada seguindo critérios internos de medição de risco que levará em conta, fundamentalmente, a capacidade do emissor em honrar seus compromissos financeiros horizonte de vencimento da dívida.

O risco de crédito incorrido estará alocado nas seguintes métricas:

a. High Grade (“Investment Grade”)

Títulos de crédito, dentre o universo de emissões definidos acima, atribuídas por agências de classificação de emissões, ou do emissor ou conglomerado, que tenham nota de crédito (rating) iguais ou superiores a “BBB-”, na escala local, ou nota equivalente em agências com notação diferente.

b. High Yield (“Non-Investment Grade”)

Títulos de crédito, dentre o universo de emissões definidos acima, atribuídas por agências de classificação de emissões, ou do emissor ou conglomerado, que tenham nota de crédito (rating) inferiores a “BBB-”, na escala local, ou nota equivalente em agências com notação diferente.

A liquidez de certo ativo será determinada pelo seu índice de negociabilidade a ser calculado considerando os negócios dos ativos divulgado pela ANBIMA e método próprio desenvolvido pela gestora.

Identificação e Seleção

A identificação de ativos de crédito privado, nos mercados primário e secundário, é uma etapa fundamental na gestão desses ativos. A equipe de gestão de crédito busca constantemente novas oportunidades nesses mercados. Durante a discussão preliminar, são considerados critérios como:

- Características do título ou da emissão;
- Relação risco retorno;
- Avaliação de outras emissões de perfis semelhantes;
- Análise primária das notas de Rating;
- Avaliações preliminares da situação econômico-financeira dos emissores e seu controlador;
- Existência e condição do mercado secundário de títulos de mesmo emissor ou controlador;
- e
- Situação econômica da indústria do emissor.

Ao identificar um emissor ou emissão alvo, a equipe de gestão realizará uma rápida anamnese da qualidade do emissor a depender do tempo disponível para a tomada de decisão.

Após a análise preliminar, o gestor decide se encaminha para a equipe de análise de crédito, determinando o nível de prioridade, que leva em considerações fatores como tempo até o ‘*bookbuilding*’, disponibilidade do papel no mercado secundário, preocupação com a solvência e liquidez do emissor, entre outros.

Comitê de Crédito

O Comitê de Crédito (‘Comitê’) é o fórum responsável pela aprovação, determinação de limites e sua validade temporal e será convocado pelo analista de crédito responsável. A aprovação de limites será por unanimidade dos votos. Os seguintes membros serão obrigatórios e com o direito à voto:

- Diretor de Gestão
- Gestores Responsáveis
- Analistas de Crédito
- Diretor Risco e Compliance

O Comitê determinará os limites para cada emissão ou emissor, conforme descrito na seção Definição de Limites

Análise/Acompanhamento

A área de análise de crédito é responsável por avaliar o perfil financeiro das empresas, incluindo a análise das demonstrações financeiras, as perspectivas de crescimento, a gestão de risco e projetar o fluxo de

caixa livre para identificar dificuldades financeiras do emissor. Com base nessas informações, a equipe de gestão de investimentos pode tomar decisões sobre quais ativos de crédito privado incluir em seus portfólios.

Os critérios utilizados para análise de crédito serão estabelecidos com base em uma avaliação completa e profunda do emissor do crédito. Isso inclui avaliação da situação financeira e econômica do emissor, sua capacidade de gerar fluxo de caixa e de honrar suas obrigações financeiras. Além disso, a análise de crédito levará em consideração o ambiente econômico e regulatório em que o emissor opera, bem como possíveis impactos em sua capacidade de pagar dívidas.

Previamente à aquisição de ativos de crédito, será feita a análise do emissor e da emissão sob a seguinte ótica:

- a. Caráter do Emissor: Histórico de pagamento do emissor; qualidade do corpo diretivo e do Conselho de Administração da companhia; know-how e background da companhia; alinhamento de interesses entre os *stakeholders*, etc;
- b. Capital: recursos próprios investidos na companhia; comprometimento dos acionistas e suporte (implícito ou explícito) do controlador;
- c. Capacidade: capacidade do emissor de honrar suas dívidas medida pelo nível de alavancagem; comprometimento e comportamento do fluxo de caixa futuro diante de cenários adversos; fontes de refinanciamento, entre outros;
- d. Colateral: nível de comprometimento e qualidade dos ativos dados como garantia; e
- e. Condições (*'Covenants'*): condições na escritura da emissão que protegem os credores em situações como aumento do endividamento do emissor.

No que se refere à capacidade de honrar seus compromissos, a equipe de análise focará os estudos e simulações nos seguintes aspectos do emissor do título:

- Suporte explícito e implícito do controlador;
- Situação econômico-financeira do controlador;
- Situação econômico-financeira do emissor;
- Avaliação da indústria;
- Avaliação da concorrência;
- Avaliação do poder de barganha de fornecedores e clientes;
- Avaliação de potenciais entrantes e seus impactos;
- Indicadores de endividamento;
- Cronograma de vencimento de dívida no curto e médio prazo;
- Comportamento histórico da receita;
- Estabilidade das margens;
- Plano de Investimentos (CAPEX);
- Projeção de fluxo de caixa;
- Projeção da alavancagem;
- Rentabilidade histórica;
- Análise da Concessão (no caso de concessionário); e
- Liquidez do mercado secundário dos títulos.

Fundo de Ativos Incentivados – Introdução

O presente estudo de viabilidade (“Análise de Viabilidade”) foi elaborado pela EQUITAS ADMINISTRAÇÃO DE FUNDOS DE INVESTIMENTOS LTDA, empresa limitada com sede na cidade de São Paulo, Estado de São Paulo, na Rua Funchal, 375 – 15º andar, registrada sob o CNPJ sob o nº 08.204.817/0001-93, devidamente autorizada pela CVM a exercer a atividade de administração de carteira de títulos e valores mobiliários, conforme estabelecido no Ato Declaratório CVM nº 8.985, de 08 de outubro de 2006 (“Gestora”), com o propósito de avaliar a viabilidade econômica do DRYS Infra Fundo de Investimento em Cotas de Fundos Incentivados de Investimento em Infraestrutura Renda Fixa Crédito Privado, registrado sob o CNPJ nº xxxxxxxxxxxx Fundo (“Fundo”), considerando as premissas e projeções relacionadas à composição esperada da carteira do Fundo após a realização da 1ª (primeira) emissão de cotas do Fundo, a ser conduzida conforme os termos estipulados na Instrução da CVM nº 400, de 29 de dezembro de 2003 (“Instrução CVM nº 400”), e na Instrução da CVM nº 555, de 17 de dezembro de 2014 (“Instrução CVM nº 555” e “Oferta”, respectivamente).

Este Estudo de Viabilidade utilizou como premissas dados públicos de provedores como ANBIMA, B3, Bloomberg, Agência Estado Broadcast, Reuters, entre outros. Foram utilizados ainda informações setoriais, registros históricos, e análise do panorama atual do mercado de estruturação (*pipeline* de emissões). As previsões e expectativas da Gestora foram baseadas em dados históricos e setoriais da época da condução do estudo, e, portanto, não devem ser consideradas como garantia de rentabilidade e não representa uma declaração, expressa ou não, com relação à precisão, certeza ou abrangência das informações contidas nesse estudo.

Este Estudo deve ser considerado como um material de apoio e não constitui recomendação de investimento ou qualquer garantia sobre as expectativas de retorno do investimento e/ou do valor principal investido e nenhuma decisão de investimento deve se basear na veracidade, atualidade ou completude dessas informações ou opiniões. A Gestora e seus representantes não se responsabilizam por quaisquer perdas que possam advir das decisões de investimento tomadas com base nas informações contidas neste material de apoio.

O objetivo do Fundo é alcançar rendimento e valorização das cotas (“Cotas”) investindo os recursos primordialmente em cotas do DRYS Infra Master I Fundo Incentivado de Investimento em Infraestrutura Renda Fixa Crédito Privado, registrado sob o CNPJ nº xxxxxxxxxx Fundo (“FI-Infra Master”) e em outros ativos financeiros, respeitando o disposto no Regulamento. O FI-Infra Master, por sua vez, busca a gestão ativa em um portfólio variado de ativos de crédito privado por meio da subscrição ou aquisição, no mercado primário ou secundário, de cotas de emissão de fundos de investimento que se enquadrem no artigo 3º, caput, da Lei nº 12.431, de 24 de junho de 2011, os quais prevejam em seus regulamentos a conformidade, na medida do aplicável, com as modalidades de investimento, limites e vedações estabelecidos na Resolução nº 4.661, de 25 de maio de 2018 (“Lei nº 12.431”, “FI-Infra” e “Resolução CMN nº 4.661”, respectivamente).

O Fundo tem como benchmark o IMA-B 5, índice de renda fixa composto por títulos públicos federais indexados à inflação medida pelo IPCA com vencimento até 5 anos e calculado pela Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (ANBIMA). Os ativos que comporão a carteira do Fundo poderão ter prazos médios e *duration* diferentes daqueles do seu benchmark e poderá ser necessária a utilização de estratégias nos mercados futuros de proteção do Fundo de oscilações nas taxas de juros com o intuito de ajustar *duration* e exposição ao IPCA e de atingir o objetivo de rentabilidade de 1% a 2% a.a. acima do seu benchmark.

Mensalmente, o fundo poderá realizar distribuições de 100% dos juros reais recebidos pelos ativos mais o IPCA do mês e deduzindo as despesas ordinárias e extraordinárias do Fundo. O valor preciso destas distribuições será definido a critério da Gestora e será realizado por meio da amortização das cotas do Fundo.

Após 180 (cento e oitenta) dias a partir da data de liquidação da Oferta (“Data de Liquidação”), no mínimo, 67% (sessenta e sete por cento) do patrimônio líquido do Fundo deverá ser investido em cotas de fundos de investimento listados que se enquadrem no artigo 3º, caput, da Lei nº 12.431 (“FI-Infra”), e após 2 (dois) anos a partir da Data de Liquidação, no mínimo, 95% (noventa e cinco por cento) do patrimônio líquido do Fundo deverá estar aplicado em Cotas de FI-Infra. Observando as disposições e prazos de enquadramento estabelecidos no Artigo 3º da Lei nº 12.431, os FI-Infra investirão, no mínimo, 85% (oitenta e cinco por cento) do seu patrimônio líquido em ativos incentivados conforme previsto na Lei nº 12.431.

Salvo disposição em contrário neste Estudo de Viabilidade, os termos aqui utilizados que se iniciam em letra maiúscula terão o significado atribuído a eles no Prospecto Preliminar da Distribuição Pública

Primária de Cotas da Primeira Emissão do DRYS Infra Fundo de Investimento em Cotas de Fundos Incentivados de Investimento em Infraestrutura Renda Fixa Crédito Privado (“Prospecto”).

Avisos

EQUITAS

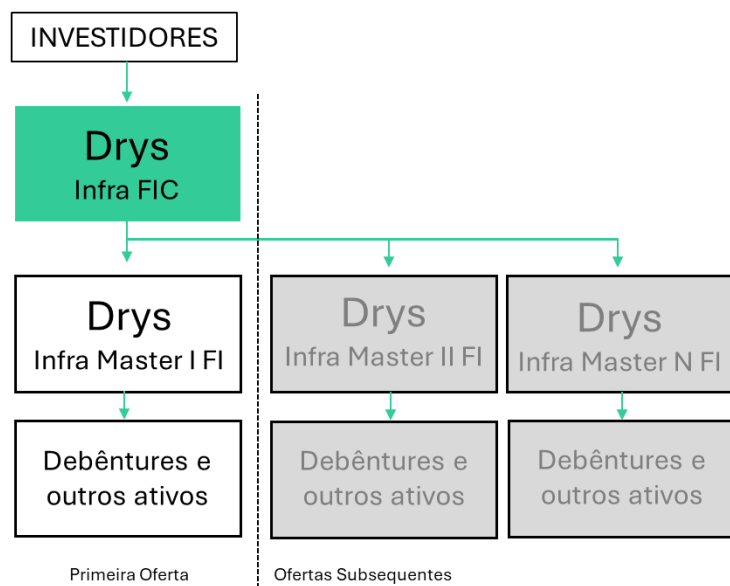
O Estudo de Viabilidade é embasado em dados e levantamentos de fontes diversas, incluindo da própria Gestora, bem como em opiniões e projeções da Gestora. Tais informações podem não retratar fielmente a realidade do mercado no qual o Fundo atua.

O ESTUDO DE VIABILIDADE NÃO REPRESENTA NEM DEVE SER CONSIDERADO, A QUALQUER MOMENTO E SOB QUALQUER HIPÓTESE, COMO PROMESSA, GARANTIA OU SUGESTÃO DE RENTABILIDADE FUTURA OU DE ISENÇÃO DE RISCOS PARA OS INVESTIDORES, TENDO EM VISTA QUE AS PREMISAS E EXPECTATIVAS DA GESTORA PODEM NÃO SE REALIZAR. NESSE SENTIDO, RECOMENDAMOS A LEITURA DA SEÇÃO DE FATORES DE RISCO CONSTANTE NO PROSPECTO.

A rentabilidade passada não representa garantia de rentabilidade futura. Fundos de investimento não contam com garantia do administrador do Fundo, da Gestora, de qualquer mecanismo de seguro ou do Fundo Garantidor de Créditos – FGC. As estratégias de investimento do Fundo podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas.

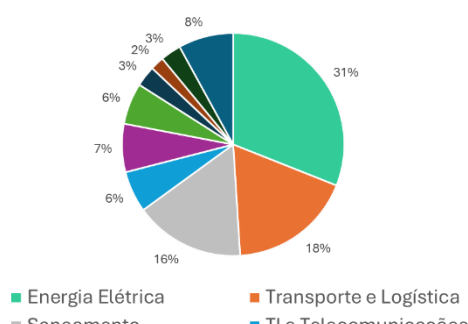
Estrutura do Fundo

O Fundo poderá investir seus recursos em diferentes fundos Masters, permitindo uma estrutura otimizada de alocação de recursos ao longo do tempo de acordo com ofertas de subscrição subsequentes.



Portfólio Inicial

O Fundo não tem compromisso de alocação direta ou indireta em nenhum ativo específico e a Gestora tem discricionariedade para construir uma carteira com ativos emitidos nos mercados primários e secundários, desde que dentro dos parâmetros estabelecidos pelo Regulamento. A partir da liquidação da Oferta, a composição da carteira poderá ser diferente da expectativa inicial. Entretanto espera-se que essa carteira reflita perfil semelhante ao descrito abaixo:



- Meta de retorno do Fundo: 1,5% acima do IMA B5;
- Perspectiva de distribuição mensal de rendimentos: IPCA+Rendimentos ordinários a critério do Gestor;
- Carteira diversificada em ativos de infraestrutura;
- Maior exposição aos setores de alta previsibilidade de receitas e geração de caixa, como os de Energia, concessões rodoviárias, saneamento e telecom.

A carteira hipotética acima terá aproximadamente 40 ativos de diferentes setores e emissores criando uma diversificação adequada com retorno esperado acima de IPCA+7,5% (sete e meio por cento) de acordo com as taxas de mercado observadas no momento do lançamento do Fundo. No decorrer de sua existência, contudo, poderá ser observado diferenças nas alocações setoriais, uma vez que novos emissores e setores poderão vir a emitir dívida nos moldes da Lei 12.431.

Premissas do Estudo de Viabilidade

O resultado do Fundo virá primordialmente dos juros recebidos, da atualização monetária e ganho de capital decorrentes dos investimentos em ativos de infraestrutura que serão adquiridos pelo Fundo após a emissão das Cotas, descontados de custos e despesas do Fundo. Este Estudo de Viabilidade, contudo, não considera a distribuição de recursos provenientes de vendas de ativos com ganho de capital ou a distribuição das amortizações das debêntures adquiridas

A expectativa do IPCA levou em consideração o comportamento da inflação implícita dos títulos públicos em IPCA calculada com data base em 10/04/2024.

	2024	2025	2026	2027	2028
IPCA Projetado	3,76%	4,91%	5,11%	5,15%	5,27%

Ainda como premissa, a Gestora adotou que as amortizações dos ativos adquiridos serão reinvestidas às mesmas taxas dos rendimentos dos ativos. Por último, foi assumido que 95% da captação integral da Oferta, de R\$ 200 milhões será alocada em debêntures incentivadas

Fluxo de Caixa Esperado (R\$ mil)					
	2024	2025	2026	2027	2028
(+) Captação de Recursos	200.000				
(-) Custo da Emissão	8.000				
(-) Aquisição de Debêntures	190.000				
(+) Rendimentos dos Ativos	25.134	27.540	27.959	28.043	28.294
(=) Fluxo de Caixa do Fundo	27.134	27.540	27.959	28.043	28.294
(-) Custos e Despesas	2.112	2.112	2.112	2.112	2.112
(=) Recursos Distribuídos	25.022	25.428	25.847	25.931	26.182
(/) Número de Cotas (mil)	2.000	2.000	2.000	2.000	2.000
(=) Distribuição por cota (R\$)	12,5	12,7	12,9	13,0	13,1
(/) Valor da Cota	100	100	100	100	100
(=) Yield	12,5%	12,7%	12,9%	13,0%	13,1%

Fatores de Risco

Antes de subscrever à oferta das Cotas da 1ª Emissão do Fundo, os Investidores devem avaliar cuidadosamente os riscos descritos no Prospecto, em especial os fatores de risco (i) "Riscos do Estudo de Viabilidade", e (ii) "Risco de Não Concretização da Oferta e de Cancelamento das Ordens de Subscrição Condicionadas e do Investimento Por Pessoas Vinculadas".