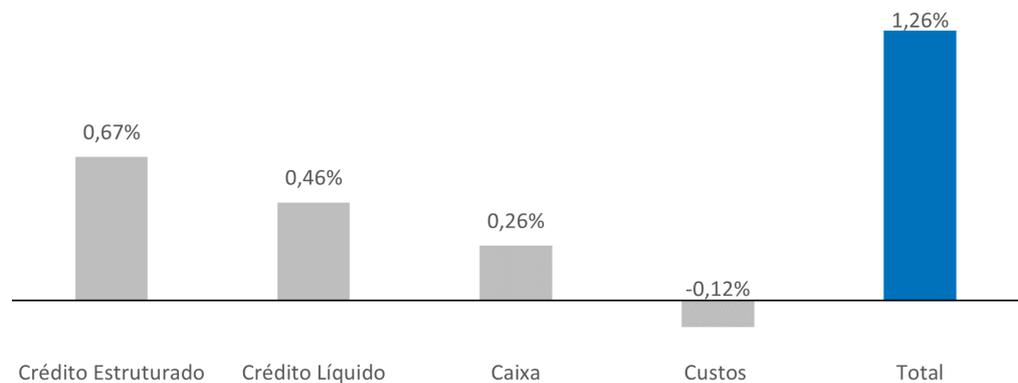




Galapagos Dragon FIC FIM CP JULHO 2022

No mês de julho o Fundo de Investimento Galapagos Dragon FIC FIM (“Fundo Dragon” ou “Galapagos Dragon”) rendeu 1,26%, equivalente a 121,3% do DI ou DI+2,67% anualizado. Nos últimos 12 meses, o fundo acumula 14,4% (149,5% do DI ou DI+4,54%). O resultado foi, principalmente, gerado pela estratégia de créditos estruturados, conforme abaixo:



Fonte: Galapagos

O fundo segue crescendo em ritmo forte e temos conseguido incrementar a parcela de créditos estruturados da carteira levando-a de 39,8% de exposição para 48,15% no fechamento de julho. O foco continua sendo a análise e seleção de ativos com esse perfil. Para agosto, temos a expectativa de liquidar, pelo menos, outras quatro operações estruturadas que, além de incrementar o retorno aos cotistas, proporcionam diversificação e maior segurança ao mandato.

Continuamos, também, o movimento de alocação em créditos líquidos, privilegiando prazos curtos e melhor qualidade de crédito – essa estratégia alcançou 34,05% do Patrimônio Líquido ante 31,8% no mês anterior. A depender da liquidez da carteira como um todo e das oportunidades de mercado, esse percentual do Patrimônio Líquido poderá oscilar entre 35% e 25% no decorrer do ano.

Ao final do mês, o Fundo Dragon mantinha posição de 17,8% em ativos de liquidez, fruto das alocações descritas acima. Consideramos o nível atual de caixa como adequado, dada a liquidez dos ativos *high grade* investidos e a alocação em FIDCs abertos com prazo de resgate inferior ao do Fundo Dragon.

| Produto | Patrimônio Líquido (%) | Spread | Carry Nominal | Duration |
|-----------------------|------------------------|---------------|---------------|-------------|
| Caixa | 17.8% | 0.00% | 13.15% | 1.59 |
| Crédito Líquido | 34.0% | 2.67% | 16.17% | 2.14 |
| Créditos Estruturados | 48.2% | 6.938% | 21.00% | 1.98 |
| Total | 100.0% | 4.250% | 17.96% | 1.97 |

Fonte: Galapagos

| Indexador | Patrimônio Líquido (%) |
|--------------|------------------------|
| %DI | 18.2% |
| DI+ | 77.0% |
| IPCA+ | 4.7% |
| Total | 100.0% |

Fonte: Galapagos

1. Créditos Líquidos:

Após captar mais de R\$88 bilhões no primeiro semestre, os fundos de renda fixa apresentaram a inversão parcial do fluxo dos últimos meses. Apesar do movimento ser explicado, principalmente, por fundos indexados, simples e soberanos – que geralmente não são grandes compradores de crédito –, nos últimos meses, o mercado secundário de crédito arrefeceu. As curvas de crédito abriram, em média, entre 5 e 10bps, principalmente nos vencimentos mais longos.

Outro fator que pesou contra a valorização dos ativos, foi o forte fluxo de emissões primárias que, segundo a Anbima, já superam R\$253 bilhões no ano, entre Debêntures, Notas Promissórias, CRIs, CRAs e FIDCs.

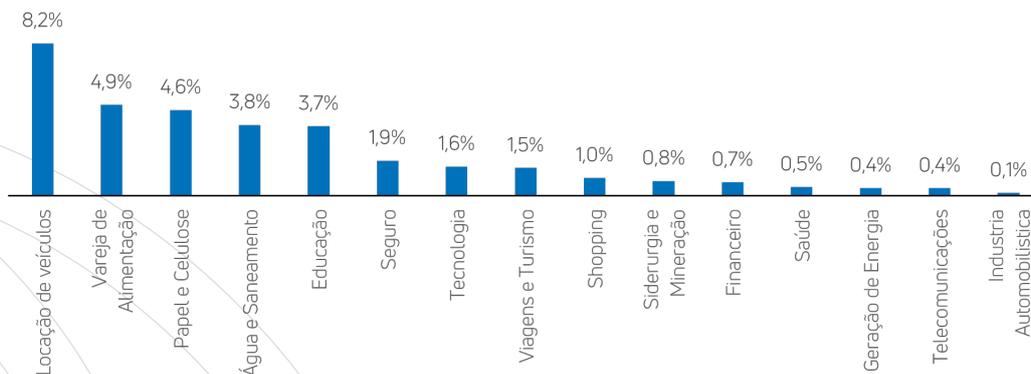
[Referência AMBIMA]

Nesse último mês, identificamos alto volume de emissões de ativos estruturados, principalmente via instrumentos isentos, enquanto o volume de oferta de debêntures, encolheu.

Os resultados do segundo trimestre de 2022 começaram a ser divulgados e, em termos gerais, apesar de observarmos aumento marginal da alavancagem, os balanços seguem saudáveis. Seguimos com a visão de que, diante da persistente inflação, alta na taxa de juros e baixo crescimento, as companhias devem apresentar deterioração da qualidade de crédito corporativo; e, nesse contexto, preferimos alocar em créditos mais conservadores e/ou emissão de curto prazo.

Ao final do mês, dos 34% representados pela carteira de créditos líquidos, 25% são representados por crédito *high grade* de alta liquidez, enquanto outros 9% estão alocados em ativos *high yield*.

Por setor, a carteira de créditos líquidos apresentou a distribuição abaixo no fechamento do mês:

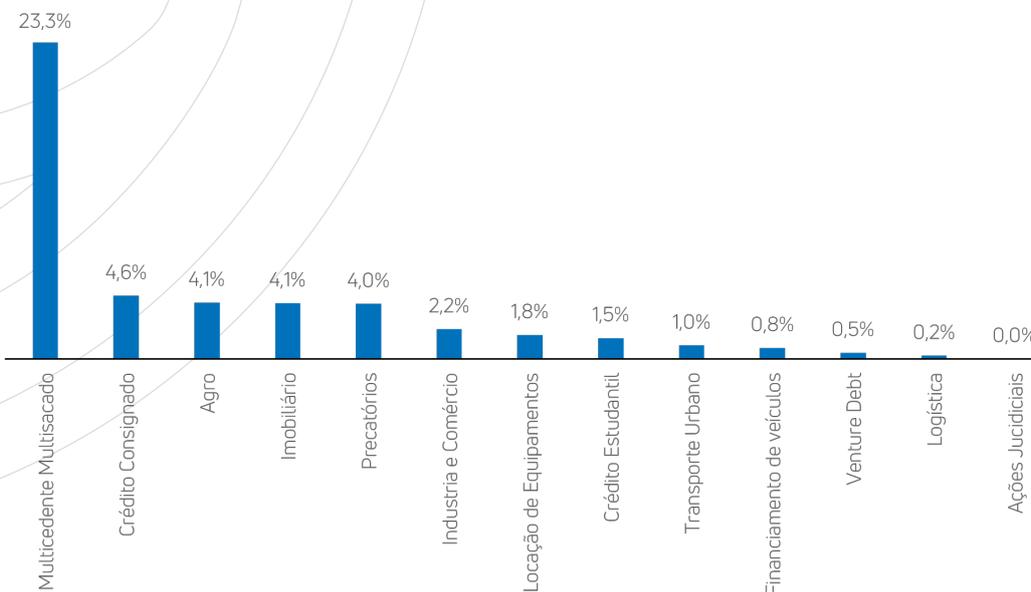


Fonte: Galapagos

2. Créditos Estruturados:

O mercado de créditos estruturados e securitizações segue bastante aquecido, com a alta concorrência na compra de ativos via mercado primário. Apesar da elevação marginal dos índices de inadimplência do mercado, as taxas de remuneração dos ativos apresentaram queda quando comparadas às emissões de meses anteriores em decorrência da forte demanda.

Nesse contexto, destacamos a capacidade de estruturação própria da Galápagos, que nos dá acesso a ativos exclusivos que apresentam nível de remuneração mais elevado. Ao final de julho, a carteira de crédito estruturado representava 48,2% do Dragon, dos quais 19,2% investidos em ativos geridos pela própria gestora. Segue abaixo composição da carteira de estruturados por segmento:



Fonte: Galapagos

2.1. Multicedente e Multisacado:

Atualmente é o principal segmento da carteira do Fundo Dragon, representando 23,3% do Patrimônio Líquido, e é representado por carteiras pulverizadas lastreadas por recebíveis mercantis de curto prazo, cedidos geralmente por empresas de pequeno e médio porte. Via de regra, as operações contam com nível elevado de *spread*, que cobrem com folga eventuais inadimplências da carteira. A carteira é composta hoje por 5 FIDCs distintos, dos quais 3 são abertos com prazo de resgate em até 30 dias corridos:

- a. **FIDC Santa Cruz:** oferece crédito a empresas de médio porte a partir de desconto de recebíveis (mínimo 50% performado) e contratos (até 30%) junto a contrapartes de grande porte ou pulverizadas. O referido FIDC trabalha com maior concentração de clientes e tem estrutura de capital mais alavancada que os demais produtos da classe. A cota subordinada do FIDC Santa Cruz está bastante saudável e acumula retorno de 106% no ano, refletindo o sucesso da estratégia até então;
- b. **A gestora Multiplike:** opera, principalmente, recebíveis de pequenas empresas. São direitos creditórios de curto prazo e decorrem de uma operação comercial. O fundo apresenta ótimos níveis de pulverização, baixa inadimplência acima de 30 dias, além de operar com acúmulo elevando de *spread's*. Investimos na casa, atualmente, via dois FIDCs, um aberto e outro fechado;
- c. **FIDC Matriz:** financia empresas de pequeno porte via desconto de recebíveis performados e pulverizados. O referido FIDC apresenta baixa alavancagem com mais de 75% de subordinação para cotas seniores, apesar do regulamento prever 50% de nível mínimo; e
- d. **FIDC Personalité:** opera com empresas de maior porte e, além de recebíveis, também oferece produtos de linhas especiais, como contratos, trava de domicílio e operações a performar. Conta ainda com subordinação de mais de 80% apesar do limite mínimo ser 40%.

2.2. Crédito Consignado:

O Fundo Dragon possui exposição a cotas seniores de dois FIDCs que somam 4,6% do Patrimônio Líquido. Os fundos compram créditos consignados devidos por servidores públicos federais e estaduais. As cotas investidas contam com subordinação mínima de 40%, mas ambos os fundos operam bem menos alavancados do que o previsto em regulamento, conferindo ainda maior segurança ao investimento do Galapagos Dragon.

2.3. Agro:

São ativos de financiamento direto e/ou indireto da cadeia de produção agrícola. O Galapagos Dragon possui exposição a quatro operações no agro: uma pulverizada, duas de produtores específicos e uma DIP *financing*, que somadas representam 4,1% do Patrimônio Líquido.

Na operação pulverizada, financiamos a Rotam a partir da cessão da carteira de recebíveis de produtores e/ou revendas. As safras históricas apresentam elevada pulverização de devedores e baixa inadimplência. A estrutura conta, ainda, com subordinação e excesso de *collateral* relevantes.

As operações específicas são lastreadas em CPRs financeiras emitidas pelos próprios produtores. Referem-se a produtores de grãos com expressivo valor patrimonial. Os créditos têm alienação fiduciária de áreas rurais nobres que conferem aos ativos elevada cobertura do saldo devedor.

A operação de DIP *Financing*, por fim, é do grupo Moreno, dedicado à produção de açúcar e álcool. Com a reestruturação de sua dívida e alta no preço das *commodities*, a companhia passou a apresentar bons fundamentos de crédito. A operação é reforçada, ainda, com garantia real de duas usinas que estimamos cobrir mais de 200% do saldo devedor. Os ativos seniores dessa operação começaram a ser negociados com ágio no mercado secundário, o que confirma nossa tese inicial de recuperação do crédito.

2.4. Imobiliário:

Representa 4,1% do Patrimônio Líquido do Fundo Dragon. As operações são originadas pela Wiz, empresa especializada na gestão de canais de distribuição de produtos financeiros e seguros com atuação em todo o país. Os direitos creditórios são representados por empréstimos a pessoas física e jurídicas com garantia imobiliária. No geral, são linhas de longo prazo, sem carência e com *spread* médio relevante. As operações mais recentes apresentaram alta na inadimplência, enquanto as operações componentes da carteira mais antigas parecem ter estabilizado o nível de devedores em atraso. Apesar da inadimplência das carteiras mais recentes, entendemos que o nível de garantia das operações é suficiente para remunerar os investidores seniores e mezanino.

2.5. Precatórios:

Conforme mencionado na carta anterior, incrementamos no mês a exposição ao segmento de precatórios, que hoje representa 4% do Patrimônio Líquido do Galapagos Dragon. O FIDC investido compra precatórios expedidos com trânsito em julgado e conta com equipe dedicada e experiente de advogados que realizam diligência e projeção de prazo para o pagamento dos créditos. A estratégia tem obtido retorno relevante desde o início, validando a boa qualidade dos operadores. A cota do FIDC investida pelo Galapagos Dragon (sênior) tem o mínimo de 30% de subordinação regulamentar.

2.6. Indústria e Comércio:

O investimento é representado por cotas seniores de FIDC, cujo cedente é a Metalfrio, e corresponde a 2,2% do Patrimônio Líquido do Galapagos Dragon. Os direitos creditórios são devidos por clientes de pequeno e grande porte cedidos com excesso mínimo de *spread* sobre o passivo de 7% ao ano. O cotista sênior é, ainda, protegido por subordinação mínima de 30% e eventos de avaliação que restringem futuras cessões em caso de deterioração grave do cedente.

2.7. Locação de Equipamentos:

Investimos, em junho, em uma operação de financiamento da empresa Viaduto Soluções Logísticas que corresponde a 1,9% do Patrimônio Líquido do Fundo Dragon. A dívida é representada por uma debênture corporativa que conta com reforço de aval do controlador, recebíveis (que devem observar mensalmente o percentual de 120% da PMT) e alienação de equipamentos (representativo de 50% do saldo devedor). A presente dívida conta, ainda, com *covenants* que exigem gestão de liquidez conservadora e restrição na estrutura do passivo, alavancagem e distribuição de dividendos. A perspectiva da gestão é que o papel apresente fechamento de spread tão logo a empresa realize seu registro de companhia aberta.

2.8. Crédito Estudantil:

O Fundo Dragon possui exposição de 1,5% do Patrimônio Líquido em ativo sênior lastreado em crédito estudantil voltado para cursos profissionalizantes de curta duração originadas pela Revelo, renomada empresa de tecnologia no setor de recursos humanos. A inadimplência da operação apresentou aumento nos últimos meses, superando 20% vencidos acima de 90 dias. Mesmo com o aumento da inadimplência, a pulverização, subordinação de 40% e excesso de *spread* – estimado de 35% ao ano – proporcionam segurança suficiente à operação.

2.9. Transporte Urbano:

Trata-se de emissão do Metropolitano de São Paulo (metrô), que representa 1% do Patrimônio Líquido do Galapagos Dragon. Apesar de não existir nenhuma obrigação formal, com a pandemia, a companhia operou com o respaldo do Estado de São Paulo. O governo provê, ainda, subsídio no preço das passagens. A operação conta com cessão do fluxo de bilheteria que é suficiente para cobrir as obrigações da dívida; além disso, a presente dívida limita o endividamento da companhia e obriga o registro de companhia aberta em até seis meses. O ativo saiu do período de *lock-up* e negocia com ágio de mais de 3% sobre valor do par.

2.10. Financiamento de Veículos:

Representando 0,8% do Patrimônio Líquido do Galapagos Dragon, os FIDCs investidos nesse segmento compram direitos creditórios garantidos por alienação fiduciária de veículos, originados pela Creditas. Além da garantia real, a carteira caracteriza-se pela pulverização de devedores (ticket médio de R\$20 mil), longo prazo (40 meses) e taxa elevada (2,5% ao mês). A inadimplência da operação aumentou nos últimos meses, gerando resultados negativos às cotas subordinadas. Após a recompra de créditos de devedores em atraso feita pela Creditas, a inadimplência, apesar de ainda presente, desacelerou sensivelmente.

2.11. Venture Debt:

Exposição via cotas subordinadas que representa 0,5% do Patrimônio Líquido do Galapagos Dragon. O ativo é lastreado por operações de crédito a empresas startups que tenham novas rodadas de investimentos mapeadas. São linhas *trancheadas*, com prazo de 24 a 36 meses, ao custo médio superior a 2% ao mês e garantias reais (aval dos sócios, cessão de recebíveis, alienação de bens móveis e imóveis e *cash collateral*). Em caso de evento de liquidez (nova rodada de captação, venda de ativos, etc.) há a opção de solicitar o vencimento antecipado do crédito e liquidar a dívida.

2.12. Logística:

O ativo, representativo de 0,3% do Patrimônio Líquido do Galapagos Dragon, é um CRI lastreado de dívida corporativa da Comfrio – empresa dedicada a logística a frio para cadeia de alimentos e agronegócios. Além de *covenants* financeiros (Dívida Líquida / EBITDA \leq 3.3x e EBITDA / Despesa Financeira \geq 1,5x), a dívida ainda é garantida por cessão de fluxo de contratos (7,5% do saldo total transitando em conta vinculada) e alienação fiduciária de imóveis logísticos (70% do valor da dívida). A operação tem amortização mensal em curso até final de 2025.

2.13. Ações Judiciais:

A posição tem, até presente momento, tamanho reduzido em relação ao patrimônio do Fundo Dragon, representando 0,01% do Patrimônio Líquido. O ativo é representado por cota sênior do FIDC Santa Fé, cujo mandato é adquirir direitos creditórios pulverizados oriundos de causas judiciais cíveis, trabalhistas, consumeristas e precatórios que sejam respaldados por ampla jurisprudência. Os ativos devem ter expectativa de prazo de até 24 meses e retorno anual de, no mínimo, 30%. As cotas sêniores possuem subordinação regulamentar de 30% e as cotas juniores são detidas pela consultoria jurídica responsável pela originação, análise, seleção e acompanhamento das causas.

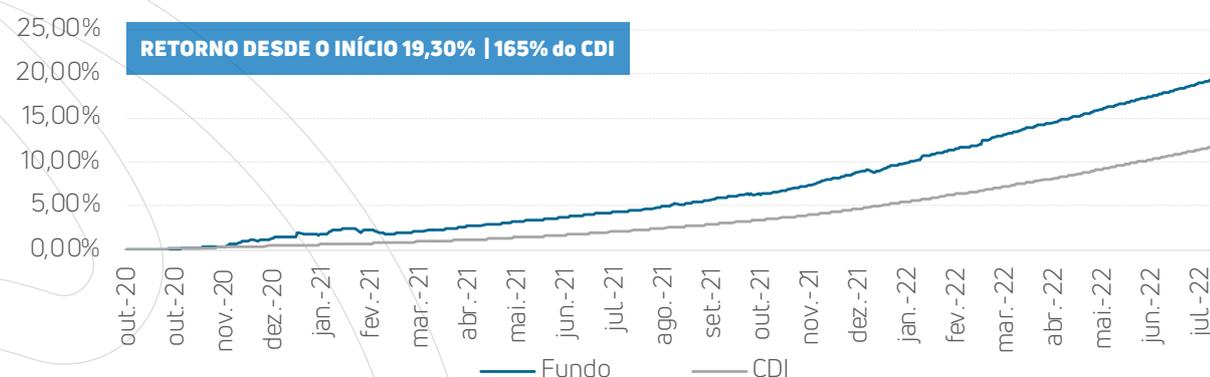
Características do Fundo

Objetivo do fundo

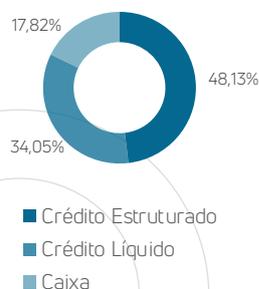
O fundo investe em ativos de crédito estruturados com alto nível de rendimento e excelente colateralização e em ativos de crédito líquido.

| | Jan | Fev | Mar | Abr | Mai | Jun | Jul | Ago | Set | Out | Nov | Dez | Ano | Desde Início |
|-------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------------|
| 2022 | 0,98% | 1,30% | 1,61% | 1,20% | 1,37% | 1,26% | 1,26% | | | | | | 9,32% | 19,30% |
| % CDI | 133% | 174% | 174% | 143% | 133% | 125% | 121% | | | | | | 144% | 165% |
| 2021 | 0,37% | 0,43% | -0,05% | 0,54% | 0,50% | 0,53% | 0,53% | 0,69% | 0,80% | 0,49% | 1,17% | 1,38% | 7,62% | 9,13% |
| % CDI | 250% | 320% | - | 260% | 188% | 173% | 148% | 163% | 181% | 103% | 199% | 180% | 173% | 187% |
| 2020 | - | - | - | - | - | - | - | - | - | 0,07% | 0,33% | 0,99% | 1,40% | 1,40% |
| % CDI | - | - | - | - | - | - | - | - | - | 44% | 224% | 605% | 301% | 301% |

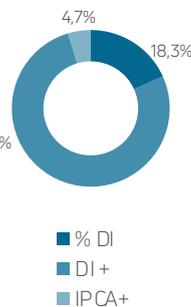
Performance Acumulada



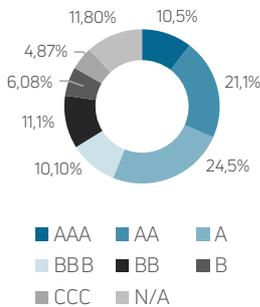
Distribuição por Classes de Ativos



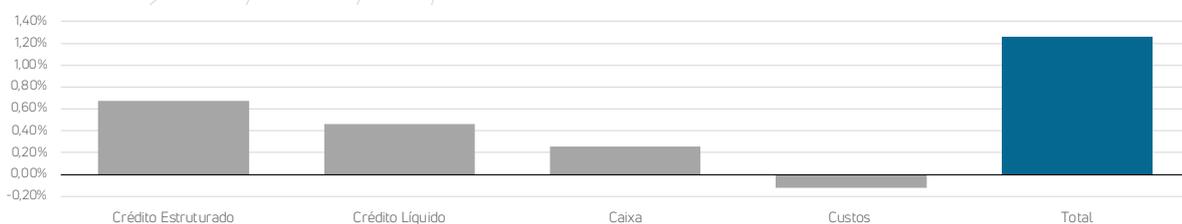
Distribuição por Indexadores



Distribuição por Rating



Atribuição de Performance no Mês



Dados de Fechamento do Mês

| Valor da Cota | PL Mês | PL Médio (desde o início) | Meses Positivos | Meses Negativos | Maior Retorno Mensal | Menor Retorno Mensal | Volatilidade Anualizada | Sharpe |
|---------------|-----------------|---------------------------|-----------------|-----------------|----------------------|----------------------|-------------------------|--------|
| 1,19303250 | R\$ 113.582.817 | R\$ 37.963.336 | 21 | 1 | 1,61% | -0,05% | 0,87% | 6,88 |

| |
|--|
| CNPJ 36.729.755/0001-79 |
| Público-alvo Investidor Qualificado |
| Classificação Anbima Multimercado Crédito Privado |
| Status Aberto para Captação |
| Data de início 01-10-2020 |
| Aplicação inicial R\$ 1.000,00 |
| Data de Cotização D+0 |
| Movimentação mínima e Saldo mínimo de permanência R\$ 1.000,00 |
| Cotização de Resgate D+90 com liquidação no 1º dia subsequente |
| Taxa de Administração 0,90 % ao ano |
| Taxa de Performance 20% S/ CDI |
| Gestor Galapagos Capital Investimentos e Participações |
| Administrador BTG Pactual Serviços Financeiros S.A. DTVM |
| Custodiante Banco BTG Pactual S/A |
| Auditor Ernst Young Auditores |