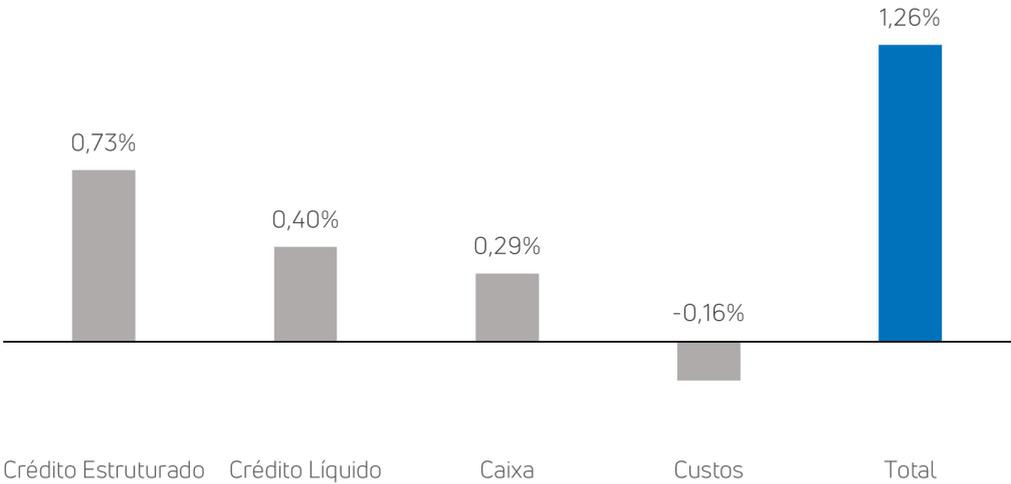




Galapagos Dragon FIC FIM CP JUNHO 2022

No mês de junho o Galapagos Dragon FIC FIM (“Dragon” ou “Fundo”) rendeu 1,26%, o equivalente a 125% do DI ou DI+3,00% anualizado. Nos últimos 12 meses o Fundo acumula 13,53% (153% do DI ou DI+4,49%). O resultado foi, principalmente, gerado pela estratégia de créditos estruturados, conforme tabela abaixo:



Fonte: Galapagos

No mês de junho, o Fundo captou R\$30.6 milhões líquidos, representando um aumento de 43,6% sobre o fechamento do mês anterior. Com a captação, a equipe de gestão seguiu dedicando seus esforços na seleção e aprovação de ativos para compor a carteira do fundo para, assim, respaldar o crescimento da estratégia. Em linha com o mandato do Fundo, focamos, principalmente, na análise de ativos estruturados e, em junho, incluímos o segmento de locação de equipamentos e incrementamos a exposição à precatórios, encerrando o mês com a estratégia de estruturados representando 39,8% ante 44,9% no mês anterior.

Apenas parte das compras dos novos ativos foi liquidada dentro do próprio mês, restando três aquisições a serem liquidadas nas próximas semanas. Alternativamente, enquanto aguardamos a alocação dos ativos, incrementamos de forma conservadora a exposição do fundo à créditos líquidos, que saltou de 25,1% para 28,5%. Os ativos adquiridos caracterizaram-se, principalmente, pelo prazo curto e elevada qualidade de crédito.

Ao final do período, o Fundo mantinha posição de 31,8% em liquidez, nível que consideramos elevado diante da composição do portfólio com créditos líquidos, principalmente de curto prazo e FIDCs abertos. Seguem abaixo tabelas com o detalhamento da carteira por tipo de produto e indexador:

Produto	Patrimônio Líquido (%)	Spread	Carry Nominal	Duration
Caixa	31.8%	0.00%	13.15%	1.01
Crédito Líquido	28.5%	2.84%	16.37%	1.96
Créditos Estruturados	39.8%	7.254%	21.36%	1.89
Total	100.0%	3.694%	17.33%	1.63

Fonte: Galapagos

Indexador	Patrimônio Líquido (%)
%DI	32.2%
DI+	62.5%
IPCA+	5.3%
Pré	0.0%
Total	100.0%

Fonte: Galapagos

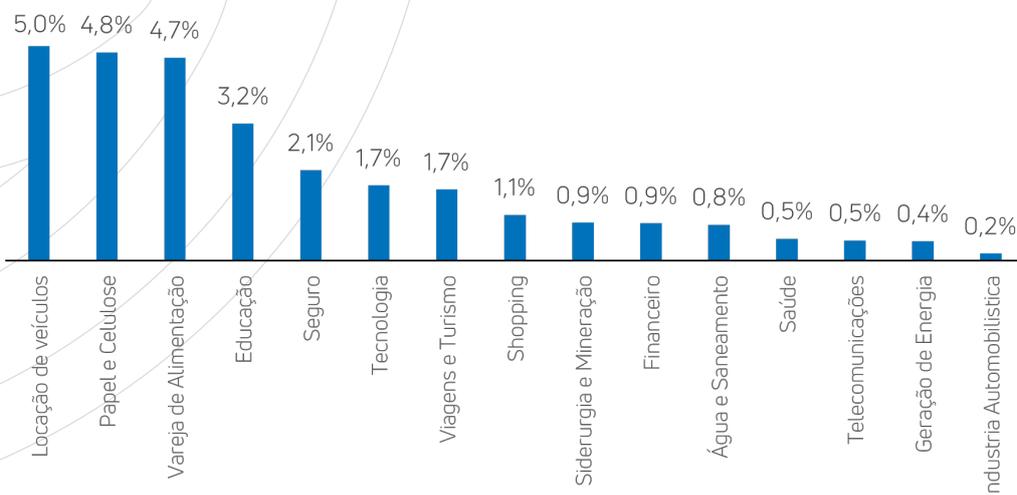
1. Créditos Líquidos:

Sustentado pelo contínuo fluxo de capital para ativos de renda fixa, o mercado de crédito privado local seguiu bastante aquecido no decorrer do mês de junho, com destaque para o alto volume de emissões no mercado primário, que, no ano, segundo a Anbima, já supera R\$ 160 bilhões, entre Debêntures, Notas Promissórias, CRIs, CRAs e FIDCs. Nesse contexto, apesar da alta demanda do mercado nas colocações primárias, a curva de *spreads* de crédito do mercado apresentou abertura marginal de *spreads*, de 2 a 5 bps, principalmente para emissores com qualidade de crédito inferior.

Diante de um cenário inflacionário persistente, do corrente ciclo de aperto monetário e baixo crescimento econômico, nossa expectativa para os próximos trimestres é de aumento da inadimplência, encolhimento das margens e aumento do endividamento e alavancagem. Com isso, nesse mercado, temos feito alocações mais conservadoras que privilegiam emissores com elevada liquidez e acesso a capital, setores mais resilientes e emissões com prazos mais curtos.

Ao final do mês de junho, dos 28,5% representados pela carteira de créditos líquidos, 18,7% são representados por crédito *high grade* de alta liquidez, enquanto outros 9,79% estão alocados em ativos *high yield*.

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



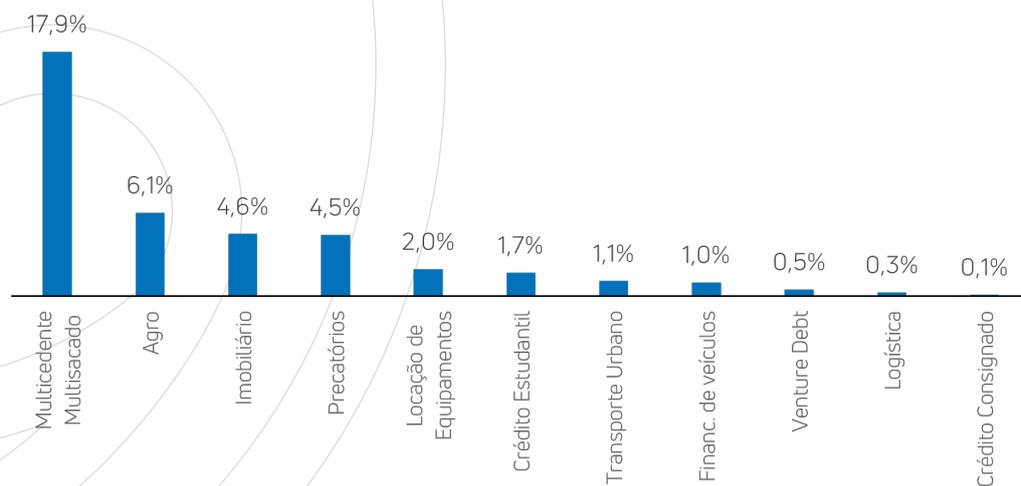
Fonte: Galapagos

2. Créditos Estruturados:

Assim como o mercado de créditos líquidos, a demanda por crédito estruturado e securitizações mantém-se aquecida. A competição por ativos no primário segue forte, ocasionando, em muitos casos, a compressão dos *spreads* de crédito praticados. Outro efeito da forte demanda é o aumento da concorrência por recebíveis e consequente incremento do capital ocioso de algumas estruturas, reduzindo ainda mais a demanda por capital de alguns segmentos.

Apesar da compressão das taxas de emissão, mesmo diante do cenário mais desafiador, a estratégia de créditos estruturados segue como a principal estratégia do Dragon. Embora a inadimplência tenha apresentado alta nos últimos meses, entendemos que a classe tem características ímpares que provê aos investidores do fundo a estabilidade da renda fixa, retorno elevado e a segurança das estruturas via excesso de *spread*, garantias reais e subordinação.

Ao final de junho a carteira de crédito estruturado (39,8%) do Dragon apresentava a seguinte composição por segmento:



Fonte: Galapagos

2.1. Multicedente e Multisacado:

Atualmente é o principal segmento da carteira de crédito estruturado (17,9% do patrimônio líquido do Fundo). São caracterizados 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 deste segmento é composta, hoje, por 4 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. Em maio e junho houve deterioração da inadimplência, ainda que de curto prazo, mas que já é refletido na conta de provisão para devedores duvidosos. A cota subordinada do FIDC Santa Cruz está bastante saudável e acumula retorno de 88% no ano;
- b. **FIDC Multiplike:** opera, principalmente, recebíveis de pequenas empresas. São direitos creditórios de curto prazo e decorrem de uma operação comercial. O FIDC em questão apresenta ótimos níveis de pulverização, baixa inadimplência acima de 30 dias e recompra, além de operar com excesso de *spread* elevado. A cota investida possui, ainda, 40% de proteção via subordinação;
- c. **FIDC Matriz:** financia empresas de pequeno porte via desconto de recebíveis performados e pulverizados. O referido FIDC apresenta baixa alavancagem, com mais de 80% 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 atual de 70% e limite mínimo de 40%.

2.2. Agro:

São ativos de financiamento direto e/ou indireto da cadeia de produção agrícola. Após novos investimentos no segmento, o Dragon possui exposição a seis operações no agro: são três pulverizadas, duas de produtores específicos e uma DIP *financing*, que somam 6,1% do patrimônio líquido do Fundo.

Nas pulverizadas, financiamos, hoje, três empresas (Rotam, Cocari e Solubio) a partir da cessão da carteira de recebíveis de produtores e/ou revendas. Todas contam com proteção que reforçam o crédito das operações via mecanismos de subordinação, além de excesso de *spread* e colateral. Embasados pelos dados das carteiras de recebíveis agro divulgados em maio e junho, a perspectiva de performance é positiva para a safra 21/22.

As operações específicas são lastreadas em CPRs financeiras emitidas pelos próprios produtores. A primeira operação refere-se a um produtor de soja com expressivo valor patrimonial. O crédito tem alienação fiduciária de área rural nobre que cobre 200% do saldo devedor da dívida. A segunda, trata-se de um operador de terra que planta, principalmente, cana. A operação de crédito é garantida por contrato de fornecimento de cana para usinas de açúcar e álcool.

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 a 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, condição que confirma nossa tese inicial de recuperação do crédito.

2.3. Imobiliário:

Representa 4,6% do patrimônio líquido do Fundo. 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. A inadimplência histórica da carteira apresentou alta nos últimos meses, dando início a nova safra de recompras, execuções e cobranças. Apesar da alta, entendemos que nível de garantia das operações são suficientes para remunerar os investidores seniores e mezanino com certa folga.

2.4. Precatórios:

Incrementamos, no mês, a exposição do Fundo ao segmento de precatórios que hoje representa 4,5% do patrimônio líquido do Fundo. O FIDC investido pelo Dragon 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 investida (sênior) tem o mínimo de 30% de subordinação regulamentar, apesar de operar hoje com cerca de 36%.

2.5. Locação de Equipamentos

Iniciamos em junho operação de financiamento da empresa Viaduto Soluções Logísticas, representativa de 2,0% do patrimônio líquido do Dragon. A dívida é representada por uma debênture corporativa que conta com reforço de aval do controlador, recebíveis (120% PMT) e alienação de equipamentos (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.

2.6. Crédito Estudantil:

O Dragon possui, na presente data, exposição de 1,7% de seu 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, alcançando 19% vencidos há mais de 90 dias. Mesmo com o aumento da inadimplência, a pulverização, subordinação de 40% e excesso de *spread* – estimado em 35% ao ano – proporcionam segurança suficiente à operação.

2.7. Transporte Urbano:

Trata-se de emissão do Metropolitano de São Paulo (metrô), representando 1,1% do patrimônio líquido do 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.

2.8. Financiamento de Veículos:

Representando 1,0% do patrimônio líquido do Dragon, os FIDCs investidos pelo Fundo compram direitos creditórios garantidos por alienação fiduciária de veículos originados pela Credits. 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 feita pela Credits a carteira melhorou o comportamento e hoje tanto cotas seniores como mezanino operam com excesso de subordinação em relação ao mínimo regulamentar.

2.9. Venture Debt:

Exposição via cotas subordinadas representando 0,5% do patrimônio líquido do 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.) a gestora do FIDC investido tem a opção de solicitar o vencimento antecipado do crédito e liquidar a dívida.

2.10. Logística:

O ativo, representativo de 0,3% do patrimônio líquido, 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 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.

2.11. Crédito Consignado:

Iniciamos, em maio, e mantivemos no mês de junho, alocação na estratégia de créditos consignados. A alocação representa 0,1% da carteira do Fundo, mas deve ganhar relevância nos próximos meses (alocamos cerca de 5% no início de julho). O FIDC investido faz compra de créditos consignados devidos por servidores público federais e estaduais. O ativo sênior apresenta subordinação mínima de 40%, mas opera bem menos alavancado com subordinação atual de 76%. A cota subordinada acumula retornos consistentes confirmando a saúde da operação.

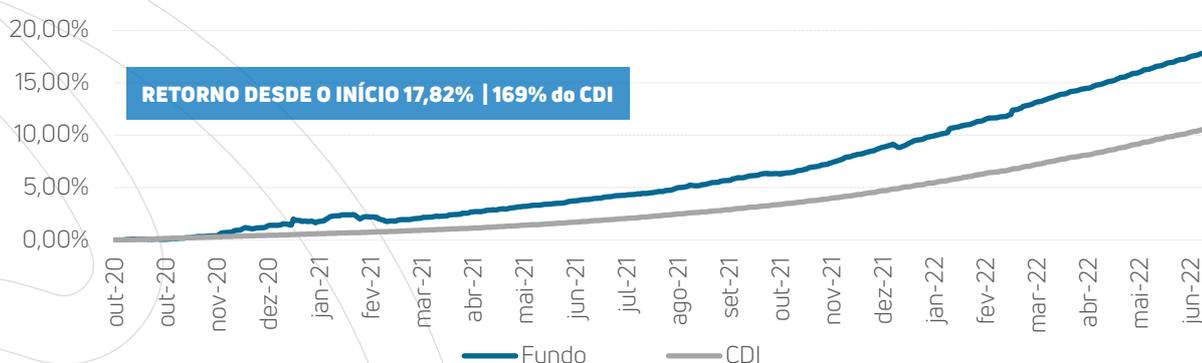
Características do Fundo

Objetivo do fundo

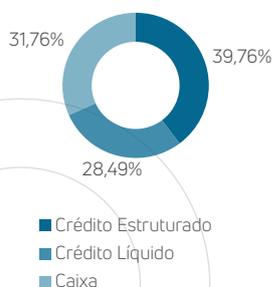
O fundo investe em ativos de crédito estruturados com alto nível de rendimento e excelente colateralização e em ativos de crédito líquido.

	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%							7,96%	17,82%
% CDI	133%	174%	174%	143%	133%	125%							147%	169%
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%

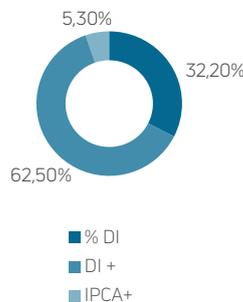
Performance Acumulada



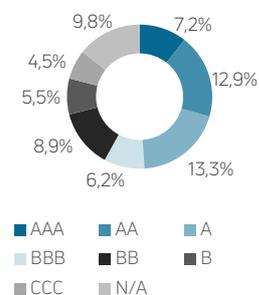
Distribuição por Classes de Ativos



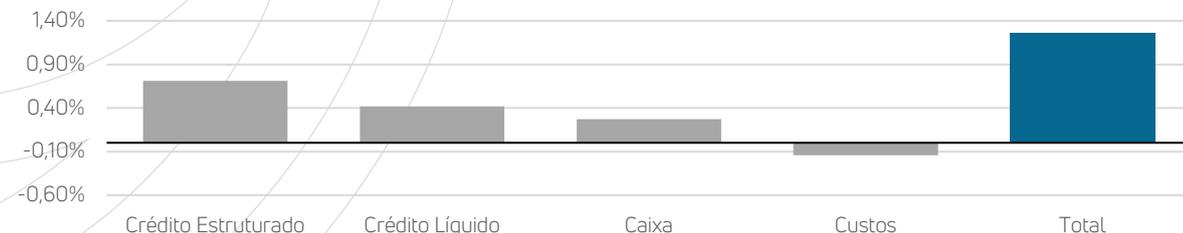
Distribuição por Indexadores



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
1,17822180	R\$ 101.383.066	R\$ 34.625.874	20	1	1,61%	-0,05%	0,89%	6,58

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