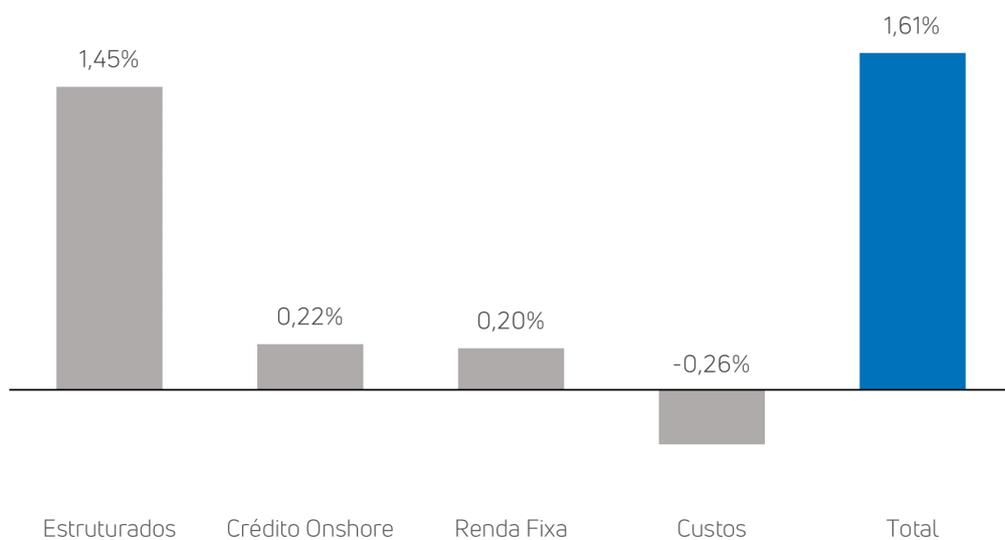




Galapagos Dragon FIC FIM CP MARÇO 2022

Dragon FIC FIM CP

Em março o Fundo Galapagos Dragon rendeu 1,6%, o que equivale a 173,8% do DI ou DI+8,5% anualizado. Nos últimos 12 meses o fundo acumula 11,02% (168,3% do DI ou DI+4,3%). O resultado foi, principalmente, gerado pela estratégia de créditos estruturados, conforme abaixo:



Fonte: Galapagos

Durante o mês de março, realizamos ajustes marginais no portfólio do fundo, conforme descreveremos a seguir.

Na carteira de créditos estruturados negociamos com ágio a venda dos ativos *Non-Performing Loan*. Além de ter gerado contribuição positiva ao retorno do fundo no mês (+0,34%), a operação zerou a alocação em ativos pré-fixados, que representavam cerca de 3% do Patrimônio Líquido do fundo. Com isso, além de zerar a exposição do fundo a ativos estressados, reduzimos sensivelmente a volatilidade decorrente de risco de mercado. Também reduzimos a exposição no FIDC *Venture Debt*, trocando a exposição das cotas seniores por cotas subordinadas do referido fundo.

Ainda dentro da estratégia de créditos estruturados, executamos mais uma *tranche* de arbitragem no mercado de Fundos de Investimento Imobiliário (+0,07%), operação que consiste na compra do ativo no mercado primário com concomitante aluguel e venda do mesmo ativo, a um preço maior. A operação não gera exposição direcional ao ativo.

Por fim, incrementamos de forma pulverizada nossa exposição em créditos do segmento agro, os quais descrevemos com mais detalhes na sessão Créditos Estruturados abaixo. Ao final do mês de março, os ativos estruturados representavam 49,9% do Patrimônio Líquido do Fundo Dragon, com 9,8% de *spread* e 2,35 anos de *duration*.

Na parcela de créditos líquidos, reduzimos taticamente a exposição e trocamos ativos com menor *spread* por papéis mais rentáveis. O objetivo do movimento foi posicionar o Fundo Dragon para captura de maiores retornos via marcação a mercado e *carry*, além de gerar liquidez. A carteira de créditos líquidos representa 18,7% do Patrimônio Líquido, tendo 4,01% de *spread* e 1,57 ano de *duration*.

Ao final do mês de março o Fundo Dragon mantinha posição de 31,4% em liquidez, nível bastante confortável. Segue abaixo o detalhamento da carteira por tipo de produto e indexador:

Estratégia	%PL do Fundo	Spread	Carry Anual	Duration (anos)
Caixa	31.4%	0.0%	10.7%	0.00
Crédito Líquido	18.7%	4.0%	14.6%	1.57
Crédito Estruturados	50.0%	9.8%	20.8%	2.35
Total	100.0%	5.6%	16.5%	1.47

Indexador	%PL do Fundo
%DI	31.4%
DI+	56.1%
IPCA+	12.6%
Pré	0.0%
Total	100.0%

Fonte: Galapagos

A. Créditos Líquidos

No mês de março, a curva de crédito local apresentou aumento da sua inclinação. O contínuo fluxo de capital para renda fixa fez com que os papéis mais curtos apresentassem fechamento de 5 a 15bps. Diante do elevado volume de emissões primárias anunciadas no mês, o mercado foi mais cauteloso na compra de ativos mais longos, que negociaram com *spreads* estáveis no decorrer do referido mês. Encerrada a temporada de divulgação de resultados de 2021, nossa avaliação é a de que, no geral, as companhias continuam apresentando bons fundamentos de crédito, apesar da elevada inflação e política monetária contracionista.

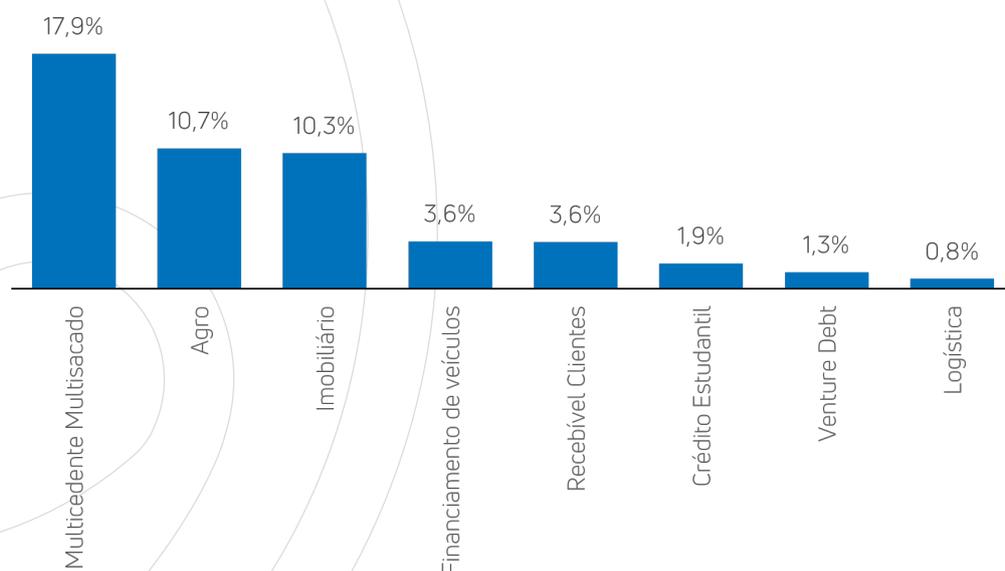
Na carteira, mantivemos principalmente ativos de curto prazo, nos setores de alimentos, turismo, papel e celulose, educação e aluguel de veículos. No geral, as companhias financiadas são *players* relevantes em setores que, ou se beneficiam com a volta da circulação pós-covid ou, que estão bem posicionados para cenários mais inflacionários.

B. Créditos Estruturados

Com forte fluxo de capitais para renda fixa, os produtos estruturados também apresentaram volumes relevantes de colocações primárias. Segundo a Anbima, os FIDCs tiveram captação líquida de R\$12 bilhões, dos quais R\$10 bilhões corporativos e quase R\$1 bilhão em fundos financeiros e de fomento mercantil.

Com a política contracionista e com a inflação persistentemente alta, as carteiras de crédito apresentaram elevação marginal da inadimplência. Apesar do cenário mais desafiador, entendemos que o *spread* elevado e estruturas de proteção da carteira são suficientes para preservar a saúde financeira e econômica dos ativos.

Ao final do mês de março, a carteira de crédito estruturado do Fundo Dragon apresentava a seguinte composição por segmento:



Fonte: Galapagos

C. Carteira de Créditos Estruturados

1. Multicedente e Multisacado

Esse segmento representa 17,9% do Patrimônio Líquido, investidos em dois FIDCs: (i) o FIDC Santa Cruz e (ii) o FIDC Multiplike.

O (i) 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. Por mais um período, a inadimplência permaneceu reduzida, gerando ganhos aos cotistas subordinados.

O (ii) FIDC Multiplike, por sua vez, opera principalmente recebíveis de pequenas e médias 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 e recompra, além de operar com excesso de *spread* elevado. A cota investida possui, ainda, 40% de proteção via subordinação.

2. Agro

São ativos de financiamento direto e/ou indireto da cadeia de produção agrícola. Após novos investimentos no segmento, o Fundo Dragon passou a apresentar exposição a seis operações no agro, três pulverizada, duas concentradas e uma DIP *financing*, que somam 10,7% do seu Patrimônio Líquido.

Apesar dos conflitos entre Rússia e Ucrânia, o fornecimento de fertilizantes para a safra 22/23 não deve ficar comprometido, uma vez que os volumes necessários já se encontravam, em sua maior parte, travados e estocados. Caso não haja solução para o conflito – que é nosso cenário base – a falta de fertilizantes deve gerar queda da produção nacional na safra 23/24.

A primeira operação é um FIDC de insumos agrícolas cujo cedente é uma grande indústria de defensivos, a Rotam. O referido FIDC compra recebíveis, cujos devedores são produtores e revendas de insumos que financiam suas safras junto à empresa. A operação, além de ter ótima pulverização de sacados, também conta com 20% de excesso de colateral e inadimplência histórica de 0,5% nos últimos cinco anos. A cota mezanino investida é coberta, ainda, por 24% de capital subordinado que absorve eventuais oscilações na inadimplência da carteira. A partir de abril teremos o início da temporada de vencimentos dos créditos agrícolas, quando será possível observar a efetiva inadimplência da safra 21/22.

Além da Rotam, adicionamos mais duas operações de carteiras pulverizadas: uma delas é de originação da revenda de insumos agrícolas Cocari, cujos devedores são produtores pulverizados de médio porte – o ativo conta com sobrecolateralização de recebíveis e subordinação da própria revenda; a outra operação se refere à desconto de contratos de clientes de primeira linha da empresa de soluções orgânicas Solubio, também com excesso de garantia e fluxo para resguardar o credor.

Mantivemos, ainda, dois CRAs lastreados por CPRs financeiras emitidas por produtores rurais. Os devedores têm boa produtividade nas áreas cultivadas, com ótima performance operacional. As operações contam com alienação fiduciária de terras ou recebíveis junto a cliente de primeira linha.

Por último, temos operação de DIP *Financing* do grupo Moreno, dedicado à produção de açúcar e álcool. Após reestruturação de sua dívida e alta no preço das *commodities*, a companhia apresenta bons fundamentos de crédito. A operação conta, também, com garantia real de duas usinas que estimamos cobrir mais de 200% do saldo devedor. Absorvidos os custos iniciais da operação, temos expectativa de alta rentabilidade para o ativo.

3. Imobiliário

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 execuções e cobranças e, apesar da deterioração, consideramos que a estrutura geral do fundo segue saudável e superavitária.

4. Financiamento de Veículos

Os FIDCs objeto do investimento adquirem direitos creditórios garantidos por alienação fiduciária de veículos originados pela Credits. Além da garantia real, a carteira se caracteriza 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. Diante da situação, a Credits realizou a recompra de títulos vencidos e não pagos, recompondo o nível de proteção das cotas mezaninos e seniores.

5. Recebível Clientes

Trata-se de FIDC representativo de operação de cessão da carteira de clientes da Bombril com concentração de devedores no grupo Carrefour/Atacadão e outros varejistas menores pulverizados. Dado o elevado caixa mantido na operação e alocação ineficiente dos recursos, o FIDC objeto do investimento entrou em processo de liquidação para devolução integral dos recursos aos credores.

6. Crédito Estudantil

O Fundo Dragon possui exposição de 1,9% 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, alcançando 11,8% acima de 30 dias e 6,2% acima de 90. Mesmo com o aumento da inadimplência, a pulverização, subordinação de 40% e excesso de *spread* estimado de 35% ao ano, proporciona segurança suficiente à operação.

7. Venture Debt

Exposição via cotas subordinada representa 1,3% do Patrimônio Líquido do Fundo Dragon. O ativo é lastreado por operações de crédito a *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 tem a opção de solicitar o vencimento antecipado do crédito e liquidar a dívida.

8. Logística

O ativo objeto do investimento 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.

Características do Fundo

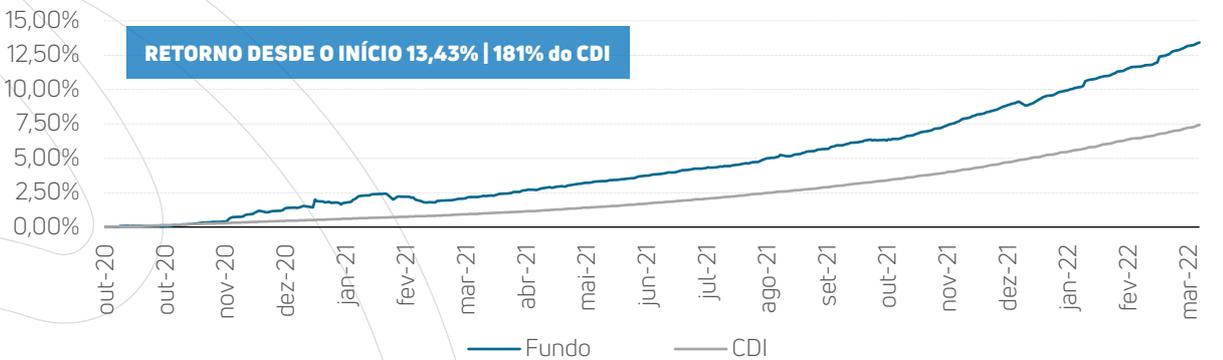
CNPJ 36.729.755/0001-79
Público-alvo Investidor Qualificado
Classificação Anbima Multimercado Crédito Privado
Status Aberto para Captação
Data de início 01-10-2020
Aplicação inicial R\$ 1.000,00
Data de Cotização D+0
Movimentação mínima e Saldo mínimo de permanência R\$ 1.000,00
Cotização de Resgate 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

Objetivo do fundo

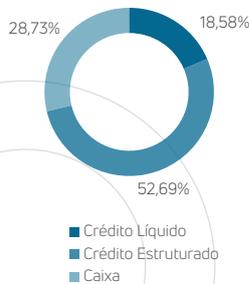
O fundo investe em ativos de crédito estruturados com alto nível de rendimento e excelente colateralização e em ativos de crédito líquido. Oportunisticamente, pode investir em créditos internacionais.

	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	Desde Início
2022	0,98%	1,30%	1,61%										3,94%	13,43%
% CDI	133%	174%	174%										162%	181%
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%

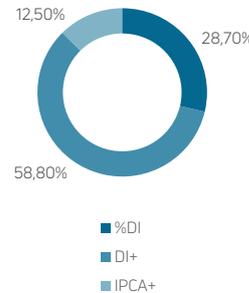
Performance Acumulada



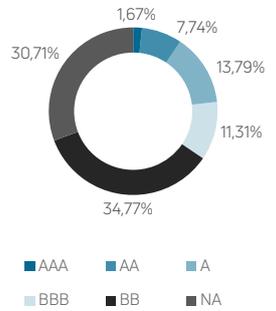
Distribuição por Classes de Ativos



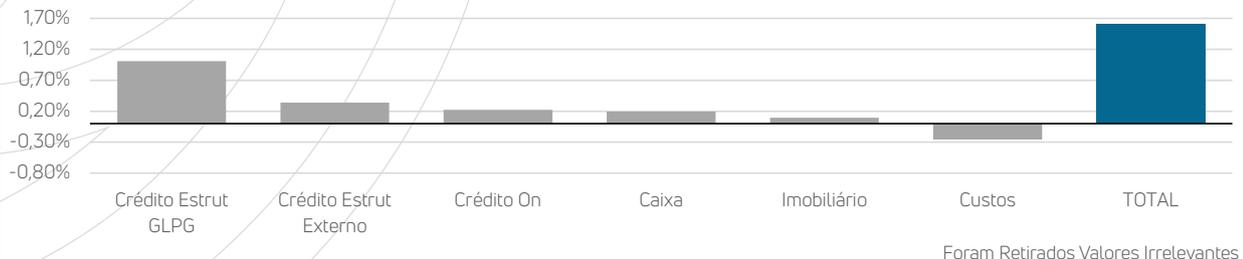
Distribuição por Indexadores



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
1,13426430	R\$ 36.862.107	R\$ 30.256.210	17	1	1,61%	-0,05%	0,94%	5,45