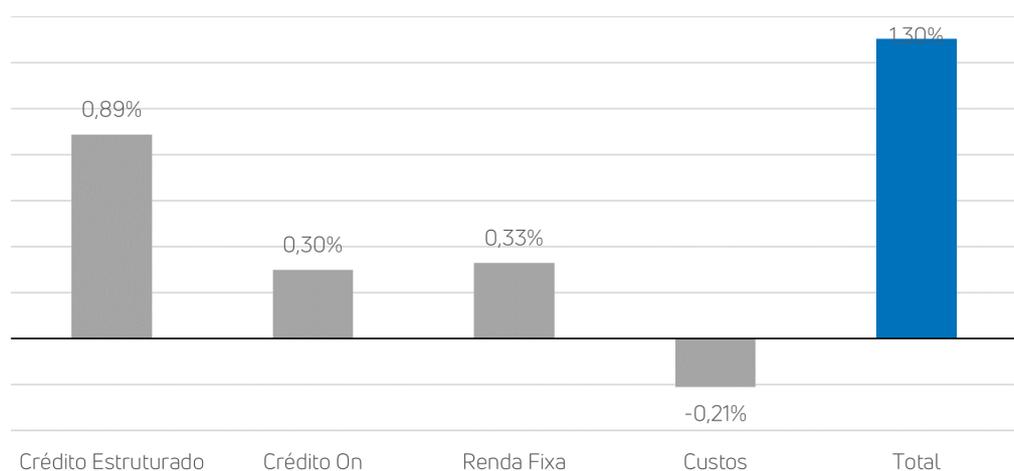




Galapagos Dragon FIC FIM CP FEVEREIRO 2022

Carteira do Dragon

Em fevereiro, o Fundo Galapagos Dragon rendeu 1,3%, o equivalente a 172,2% DI ou DI+6,7% anualizado, acumulando 9,22% (160,3% do DI ou DI+3,4%) nos últimos 12 meses. O resultado mensal foi explicado, principalmente, pelas alocações em crédito estruturado, estratégia que deve ser uma tendência do fundo a partir de fevereiro em diante. Segue abaixo a quebra de resultado por classe de ativos:



Fonte: Galapagos

Conforme planejado, incrementamos durante o mês em referência o percentual do portfólio alocado em ativos estruturados, que superou 60% de participação no fundo. Essa classe, apesar de ter menor liquidez no secundário, apresenta spreads consideravelmente maiores (9,2% em média ponderada pela carteira) e, portanto, contribuem fortemente para o incremento do carry, além de ancorar a volatilidade do fundo como um todo.

Em contrapartida, aproveitando-se do alto fluxo de capital para ativos de crédito e renda fixa, realizamos vendas de posições em créditos líquidos com menores spreads ou que haviam experimentado fechamento importante de taxa nos últimos meses. Após esse ajuste, a carteira de créditos líquidos apresentou média ponderada de spread de 3,58% com 1,6 ano de duration.

É importante destacar que, adicionalmente, mantivemos liquidez de cerca de 17% do PL, tendo essa porção do patrimônio a função de prover liquidez ao passivo, ao mesmo tempo que possibilita ao gestor capturar eventuais boas oportunidades no mercado secundário.

Os ajustes descritos acima foram executados de forma a melhor adequar a estratégia do Dragon ao perfil de investidores (qualificados) e prazo de resgate do seu passivo, e assim performar de forma mais eficiente, como já é possível perceber no resultado fechado de fevereiro.

Ao final do mês a carteira era composta conforme tabelas abaixo:

Estratégia	%PL do Fundo	Spread	Carry Anual	Duration (anos)
Caixa	17.25%	0.00%	10.7%	2.83
Crédito Local	22.14%	3.58%	14.6%	1.60
Estruturados	60.61%	9.192%	20.8%	2.68
Total	100.00%	6.364%	17.7%	2.47

Indexador	%PL do Fundo
%DI	63.9%
DI+	26.8%
IPCA+	6.3%
Pré	3.0%
Total	100.0%

Créditos *High Grade*

Em fevereiro de 2022 o mercado de crédito local reverteu o recente movimento de alta das taxas, a curva de *spread* de crédito fechou em paralelo média de 10bps, ocasionando performance positiva no mês. Favorecidos pelo ciclo de alta dos juros, os fundos de renda fixa seguem como destaque da indústria. No lado da oferta, as emissões do mercado de capitais seguem concentradas em instrumentos de renda fixa, porém com volume aquém da demanda, acirrando a competição por ativos de crédito.

Os resultados referentes ao quarto trimestre de 2021 começaram a ser divulgados. No geral, as companhias seguem apresentando resultados sólidos. Apesar da alta da inflação e incremento das despesas financeiras, as margens continuam saudáveis. Nesse contexto de alto fluxo para a renda fixa e bons fundamentos de crédito, a perspectiva é de que o mercado continue a apresentar bons resultados nos próximos meses.

Apesar da perspectiva favorável descrita acima, optamos por privilegiar no Fundo a alocação em créditos estruturados, que, em nossa opinião, devem prover retornos maiores e mais consistentes no decorrer do tempo. Mantivemos ainda, de forma tática, posições de crédito *high grade* (22% do PL) que compõe a liquidez do fundo ao mesmo tempo que contribui marginalmente para o retorno da estratégia como um todo.

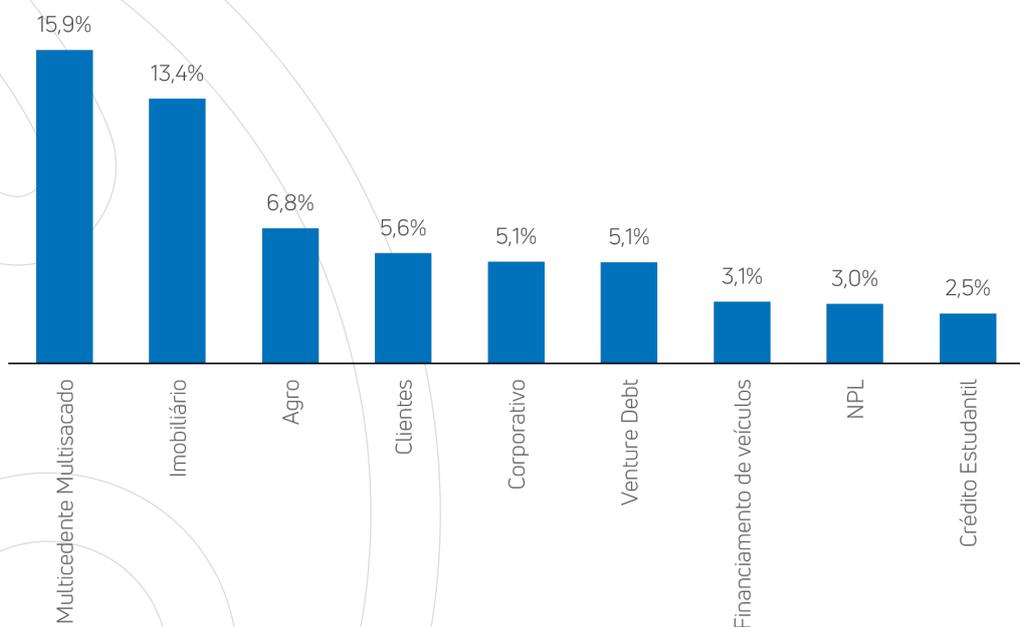
Créditos Estruturados

A indústria de créditos estruturados segue, mês a mês, apresentando crescimento relevante no mercado de capitais. Com ambiente regulatório favorável, descentralização de *funding* e evolução tecnológica, cada vez mais, os instrumentos alternativos vem ganhando maior relevância na indústria de crédito nacional.

Apesar do crescimento, o mercado de crédito segue muito concentrado nos bancos tradicionais, com as cinco maiores instituições concentrando cerca de 80% do crédito do país. Entre outros fatores, a alta concentração é refletida nos elevados *spreads* de crédito da indústria, ambiente que acaba favorecendo o desenvolvimento de ativos alternativos que se propõe a financiar a economia real.

Mesmo com o presente ciclo de alta da taxa de juros, as operações estruturadas têm, no geral, obtido sucesso em repassar os custos financeiros ao devedor, mantendo assim os *spreads* de crédito em patamares elevados que, combinadas com estruturas de garantia e subordinação, sustentam a saúde do crédito, mesmo em cenários econômicos mais adversos.

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



Fonte: Galapagos

Carteira de Créditos Estruturados

Multicedente e Multisacado

Representa 15,9% do PL do Galapagos Dragon, que acessa o produto via cotas mezanino. O veículo investido (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. Em fevereiro, o fundo manteve sua carteira de direitos creditórios, a inadimplência permaneceu muito baixa, o que gerou retorno de 10,06% na cota subordinada júnior.

Imobiliário

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 destinados a pessoas físicas e pessoas jurídicas com garantia imobiliária (alienação fiduciária) que superam 2,5 vezes o valor inicial da dívida. No geral, são linhas de cerca de 160 meses de prazo, sem carência, indexada a IPCA mais *spread* de 13 a 15% ao ano. A inadimplência histórica da carteira é bastante comportada, sendo que a gestora teve êxito na única retomada de garantia que se fez necessária. Ao final do mês, essas operações representavam 13,4% do PL do Galapagos Dragon.

Agro

São operações de financiamento direto e/ou indireto da cadeia de produção agrícola. O Fundo possui exposição a duas operações no segmento, uma pulverizada e outra concentrada, que somam 6,84% do seu PL.

A primeira trata-se de 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 segunda operação é um CRA lastreado por CPR financeira emitida por produtor rural. O devedor apresenta boa produtividade nas áreas cultivadas, que resulta em performance operacional excelente. O perfil da companhia é conservador e o crescimento sustentado confere a mesma baixa alavancagem financeira. A operação conta com alienação fiduciária de terras que representam 150% do saldo devedor da operação, penhora da produção e aval dos sócios.

Recebíveis de Clientes

Representa 5,57% do PL do fundo Galapagos Dragon. O FIDC investido é lastreado em operação de cessão da carteira de clientes da Bombril com concentração de devedores no grupo Carrefour/Atacadão e outros varejistas menores pulverizados. A estrutura conta com capital subordinado da cedente na proporção mínima de 25% do PL do FIDC. Em fevereiro, a originação de direitos creditórios desacelerou resultando em 36.6% de caixa no FIDC. Com o elevado volume de caixa observamos duas consequências principais: a primeira, negativa, é o retorno inferior da cota subordinada (0,47%); e a segunda, positiva, é a redução da exposição ao crédito dos clientes e melhora do risco geral do ativo.

Corporativo

Representa 5,15% da carteira do Galapagos Dragon, dividida em duas operações.

A primeira trata-se de 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), o CRI conta ainda com garantia por cessão de fluxo de contratos (7,5% do saldo total transitando em conta vinculada) e alienação fiduciária de imóveis logísticos (70% do valor do CRI). A operação prevê amortização mensal desde janeiro de 2022 e tem vencimento final em dezembro de 2025.

A segunda operação trata-se de cota subordinada de 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 ainda com garantia real de duas usinas que estimamos cobrir mais de 200% do saldo devedor. Apesar da expectativa de retorno elevado para o ativo, esse papel contribuiu negativamente para a rentabilidade do fundo em função de custos iniciais da operação.

Venture Debt

Exposição via cotas sênior de FIDC (50% de subordinação) representa 5,12% do PL do Galapagos Dragon. As operações do FIDC investido são lastreadas 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 tem a opção de solicitar o vencimento antecipado do crédito e liquidar a dívida.

Financiamento de Veículos

Representando 3,13% carteira do fundo, o FIDC investido compra 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 é o risco preponderante desse tipo de crédito. Sendo assim, a competência na cobrança e execução é vital para a boa performance da estrutura (30% das parcelas são pagas com algum atraso), que apresenta inadimplência final acumulada de 4,5% sobre as parcelas vencidas.

Non Performance Loan

Exposição de 3,01% do PL do Galapagos Dragon em ativo sênior lastreado em créditos vencidos e não pagos de pessoas jurídicas originados pelo banco Santander e adquiridos por 2,54% do valor de face das dívidas. A carteira é composta por 2029 processos de 1770 devedores com *ticket* médio de R\$133mil por devedor e com aval das pessoas físicas dos sócios em 85% das operações.

A operação conta com equipe dedicada ao levantamento de bens, execução e cobrança dos devedores. Conta com R\$1 milhão em acordos (16,7% do valor de aquisição) e R\$7,5 milhões (125% do valor de aquisição) em bens penhorados que garantem R\$5,5 milhões em dívidas (91,3% do valor de aquisição). O ativo é remunerado a taxa de 12% ao ano acrescido de 20% de performance da carteira, amortiza conforme fluxo de caixa, que é 100% destinado ao investidor sênior até a completa liquidação do passivo sênior, que representa 75% do capital da estrutura.

Crédito Estudantil

O Galapagos Dragon possui exposição de 2,54% do PL em ativo sênior lastreado em crédito estudantil voltado para cursos profissionalizantes de curta duração com foco em áreas tecnológicas e de inovação. As operações são originadas em parceria com a Revelo, renomada empresa de tecnologia no setor de recursos humanos que desenvolveu uma plataforma de recrutamento e seleção que conecta os candidatos às vagas.

O processo de aprovação e concessão de crédito utiliza, além dos tradicionais *bureaus* de crédito, dados do mercado de trabalho compilados pela Revelo, gerando maior assertividade na seleção dos devedores e menor inadimplência final.

A operação já financiou mais de 1100 estudantes com *tickets* médios de R\$5,5mil por devedor a uma taxa de 2,5% ao mês e prazo médio de 21 meses. A inadimplência da operação segue comportada após quase 1 ano de operação, somando cerca de 5% em crédito vencidos e não pagos com mais de 30 dias.

Dado o atual nível de inadimplência, pulverização, subordinação regulamentar mínima de 40% e excesso de *spread* estimado de 35% ao ano, julgamos a operação como bastante saudável, segura e rentável (DI+8%).

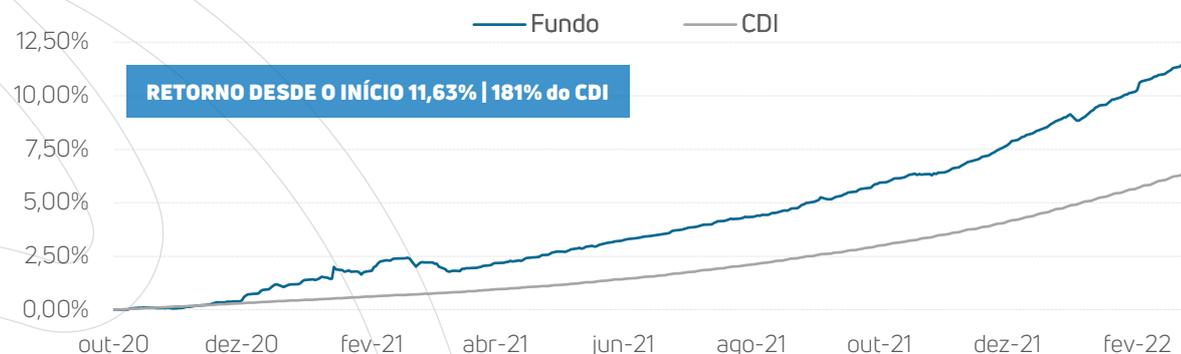
Características do Fundo

Objetivo do fundo

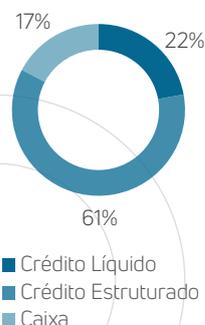
O fundo investe em ativos de crédito estruturados com alto nível de rendimento e excelente colateralização e em ativos de crédito líquido. Oportunisticamente, pode investir em créditos internacionais.

	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	Desde Início
2022	0,98%	1,30%											2,29%	11,63%
% CDI	133%	174%											154%	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%

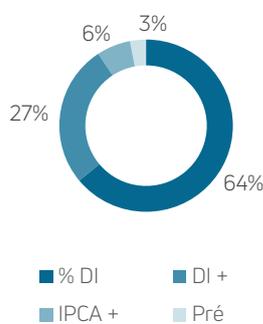
Performance Acumulada



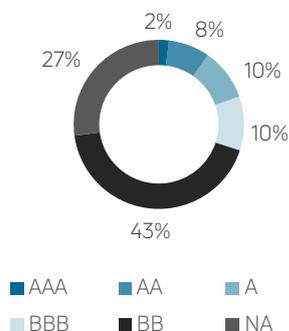
Distribuição por Classes de Ativos



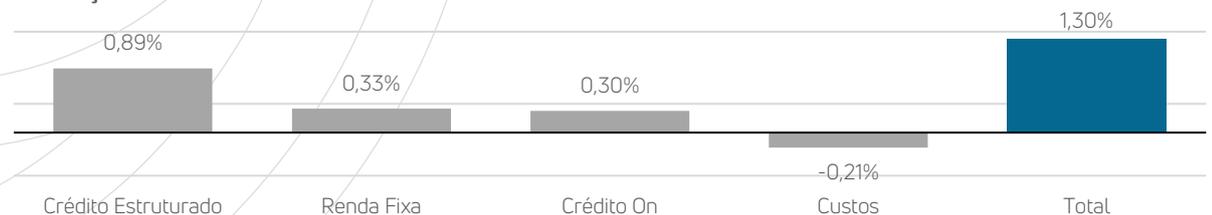
Distribuição por Indexadores



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
1,11631760	R\$ 27689.587	R\$ 30.097.173	16	1	1,38%	-0,05%	0,91%	4,97

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