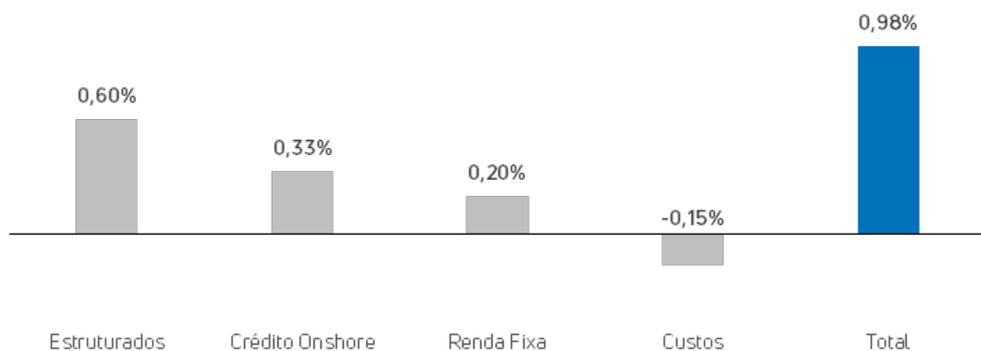




Galapagos Dragon FIC FIM CP JANEIRO 2022

Carteira do Dragon

Em janeiro o fundo Galapagos Dragon rendeu 0,98% (o equivalente a 133,1% DI ou DI+2,94% anualizados), acumulando 8,45% (166,4% do DI ou DI+3,3% anualizados) nos últimos 12 meses. O resultado mensal foi explicado, principalmente, pelas alocações em crédito estruturado e posições em crédito corporativo local, conforme gráfico abaixo:



Fonte: Galapagos Capital

Até o presente momento, mantivemos a carteira de crédito estruturado restrita a 40% do patrimônio do fundo. Nossa intenção, de fevereiro em diante, é aumentar essa alocação de forma que essa estratégia se consolide como a principal geradora de retorno do fundo, mantendo, ainda uma confortável liquidez.

Na carteira de créditos *high grade*, durante o mês, fizemos ajustes marginais. Realizamos ganhos em papéis que haviam se valorizado nos últimos meses e que já não tinham prêmios tão interessantes. Ao mesmo tempo, incrementamos alocações em emissões com *spreads* superiores, que contribuem mais relevantemente com o carregamento do portfólio, ao mesmo tempo que proporciona oportunidades de valorização no horizonte compreendido entre três a seis meses. A ideia é que o fundo concentre sua carteira de créditos *high grade* em ativos líquidos que contribuam com a gestão da liquidez, ou em papéis que apresentem prêmios superiores a 250 *bps* de *spread*.

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

Estratégia	%PL	Spread	Carry	Duration
Caixa	24.28%	0.00%	9.15%	1.86
Crédito Local	37.98%	2.60%	11.99%	1.59
Estruturados	37.73%	19.59%	30.53%	2.83
Total	100.00%	8.38%	18.30%	2.12

Indexador	%PL
%DI	24.3%
DI+	57.4%
IPCA+	16.4%
Pré	1.9%
Total	100.0%

Créditos High Grade

Em janeiro de 2022 os ativos de crédito local *high grade* apresentaram performance, no geral, estável. Apesar do contínuo fluxo de capital para a renda fixa, o recente volume de ofertas pressionou pontualmente os preços dos papéis, fazendo com que os *spreads* de crédito abrissem, em média, 10 *bps* no mês.

Embora a alta na taxa de juros pese negativamente no lucro e caixa das companhias, os fortes resultados operacionais e alavancagens financeiras equilibradas devem continuar proporcionando bons fundamentos de crédito a grande parte dos emissores locais. Em um contexto de elevada demanda por ativos de renda fixa e *spreads* de crédito ainda interessantes, a perspectiva para os papéis de crédito segue positiva para o primeiro semestre.

Em uma perspectiva de mais longo prazo, persistindo o cenário de estagnação econômica, deterioração fiscal, inflação e juros elevados, entendemos que a manutenção do nível de retorno da carteira *high grade* exigiria tomar maior nível de risco e/ou maior prazo, tornando a classe de ativos menos atrativa. Neste contexto, entendemos que as melhores oportunidades estão na indústria de créditos estruturados.

Créditos Estruturados

O ativo estruturado, seja um CRI, CRA, FIDC ou outro, é instrumento da desintermediação da indústria de crédito. É a partir desses produtos que o mercado de capitais financia a economia real, democratizando o acesso ao capital e oferecendo um amplo leque de oportunidades aos investidores de crédito. Ao estreitar o caminho entre o tomador final do recurso e o investidor, os estruturados oferecem prêmios bastante superiores ao da tradicional indústria de créditos corporativos e bancários. Esses ativos possuem estruturas customizadas que regem fluxos, condicionam termos e adicionam garantias com o objetivo de mitigar os riscos das operações.

O avanço da tecnologia foi primordial para o crescimento e robustez do mercado de estruturados. Os serviços de registro e custódia se aprimoram, permitindo atestar e formalizar lastros e garantias de forma segura, eficiente e transparente. Na originação do crédito não é diferente, com destaque para a expansão dos canais digitais de concessão de crédito que prometem revolucionar a indústria ampliando a oferta de crédito.

Exatamente por acreditarmos na viabilidade e no crescimento dessa indústria que o Galapagos Dragon tem como sua principal estratégia investir no mercado de crédito estruturado. Além de avaliarmos ofertas públicas do mercado profissional, temos acesso a produtos exclusivos estruturados internamente pela Galapagos. Esse canal nos proporciona a customização de ativos para que atendam ao perfil do nosso mandato, além de possibilitar acesso completo e irrestrito às informações gerenciais.

Entendemos que o Galapagos Dragon beneficia-se muito da integração vertical sinérgica entre áreas de crédito, estruturação e gestão da Galapagos. Esse diferencial, que já se materializa no retorno do fundo dos últimos meses, deve ganhar ainda mais destaque à medida que a carteira de crédito estruturado seja ampliada superando os 40% do Patrimônio Líquido do fundo, utilizados até então.

Crédito Estruturado - Por Tipo de Lastro

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 (alienação fiduciária) que superam 2,5x (duas vezes e meia) 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 13,9% do Patrimônio Líquido do Galapagos Dragon.

Fundos Multicedente e Multisacado

Representa 9,69% do Patrimônio Líquido do Galapagos Dragon, o FIDC investido 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 janeiro, mês sazonalmente negativo à originação de direitos creditórios, o fundo teve sucesso na compra de ativos e, com inadimplência muito baixa, entregou retorno de 8,75% na cota subordinada júnior.

Fundo de Venture Debt

A exposição é via cotas sênior (50% de subordinação) representa 4,3% do Patrimônio Líquido do Galapagos Dragon. O ativo é lastreado por concessão de crédito a empresas *startups* que tenham novas rodadas de investimentos mapeadas. São linhas com prazo compreendido entre 24 e 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.

Corporativo

Representa 3,3% da carteira do Galapagos Dragon, dividida em duas operações. A primeira é um CRI lastreado em 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, ainda, conta ainda com 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 amortizará mensalmente a partir de janeiro de 2022 e tem vencimento final em dezembro de 2025.

A segunda operação é 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.

Financiamento de Veículos

Representa 3% carteira do fundo. O FIDC compra 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 é 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.

NPL

Exposição de 1,9% do Patrimônio Líquido do fundo 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\$ 133 mil 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 fundo Galapagos Dragon possui exposição de 1,6% do Patrimônio Líquido 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 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%).

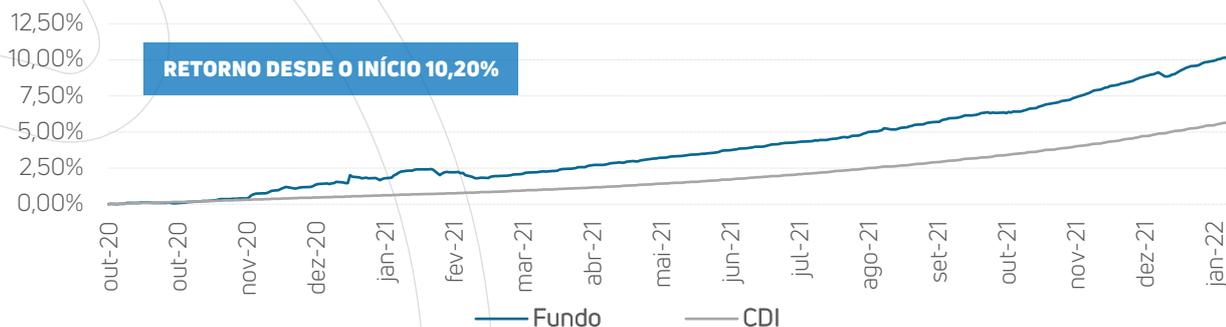
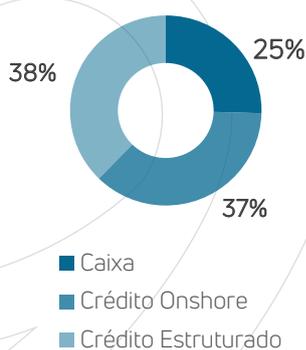
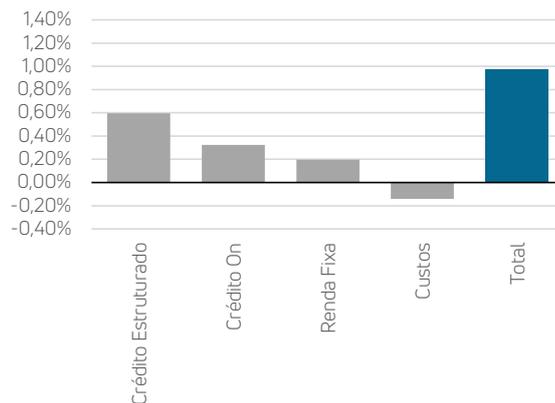
Características do Fundo

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	R\$ 1.000,00
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%												0,98%	10,20%
% CDI	133%												133%	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

Atribuição de Performance no Mês

Dados de Fechamento do Mês

Valor da Cota	PL Mês	PL Médio (desde o início)	PL Fundo Master	Meses Positivos	Meses Negativos	Maior Retorno Mensal	Menor Retorno Mensal	Volatilidade Anualizada	Sharpe
1,10195710	R\$ 43.197.665	R\$ 29.668.308	R\$ 43.239.059	15	1	1,38%	-0,05%	0,90%	4,50