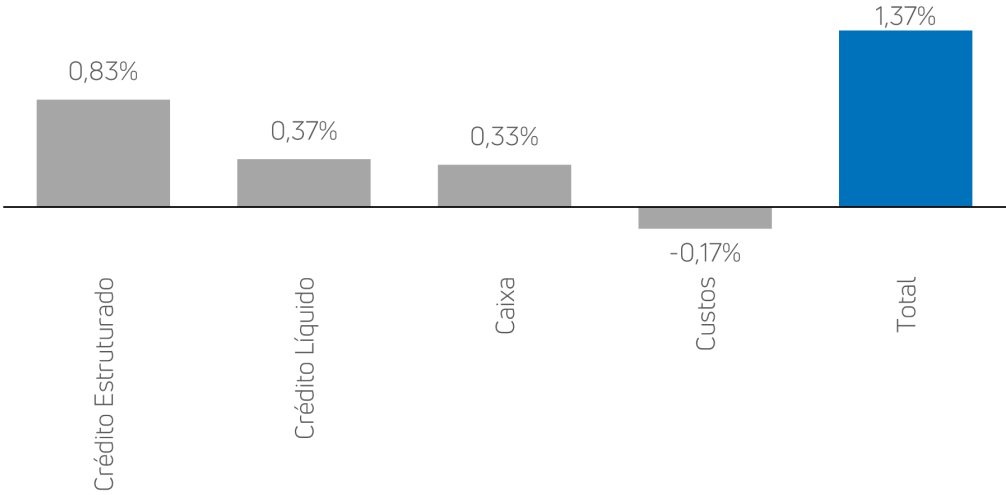




# Galapagos Dragon FIC FIM CP

MAIO 2022

Em maio o Fundo Galapagos Dragon rendeu 1,37%, o equivalente a 133% do DI ou DI+4,07% anualizado. Nos últimos 12 meses, o Fundo acumula 12,71% (157% do DI ou DI+4,46%). O resultado foi principalmente gerado pela estratégia de créditos estruturados, conforme demonstrado na tabela abaixo:



Fonte: Galapagos

Com isso, pode-se afirmar que, durante o mês de maio, o Fundo Galapagos Dragon aumentou o ritmo de crescimento em relação aos últimos meses. Dada a liquidez da estratégia, a equipe de gestão dedicou seus esforços na ampliação da base de ativos aprovados para respaldar o crescimento do Fundo. A efetiva alocação do capital ocorrerá no tempo, à medida em que os ativos aprovados sejam emitidos ou que o capital ocioso das estruturas seja consumido.

Nos créditos estruturados e securitizações (que representam, aproximadamente, 44,9% do Patrimônio Líquido do Fundo) iniciamos investimento em dois produtos, um de precatórios e outro de crédito consignado. Os volumes alocados ainda são baixos, mas devem escalar conforme novas chamadas sejam feitas pelos gestores dos FIDCs investidos. Alternativamente, incrementamos a alocação em créditos líquidos de 15,1% para 25,1% do Patrimônio Líquido do Fundo, pois entendemos que, apesar do *carry* mais baixo, beneficiam-se do fluxo de capital para renda fixa; e tem potencial de realizar ganhos expressivos no atual cenário de forte demanda por crédito.

Ao final do mês de maio, o Fundo Galapagos Dragon mantinha 30% em liquidez, nível que consideramos elevado diante da composição do portfólio com créditos líquidos e FIDCs abertos. O detalhamento da carteira por tipo de produto e indexador segue nas tabelas abaixo:

Produto	%Patrimônio Líquido	Spread	Carry Nominal	Duration
Caixa	30.80%	0.00%	12.7%	1.05
Crédito Líquido	26.72%	3.52%	16.6%	2.15
Crédito Estruturados	42.48%	7.928%	21.6%	2.06
<b>Total</b>	<b>100.0%</b>	<b>4.31%</b>	<b>17.5%</b>	<b>1.77</b>

Fonte: Galapagos

Indexador	%Patrimônio Líquido
%DI	31.5%
DI+	61.2%
IPCA+	7.3%
<b>Total</b>	<b>100.0%</b>

Fonte: Galapagos

Segue abaixo breve descritivo de cada estratégia do Fundo Galapagos Dragon:

## 1. Créditos Líquidos:

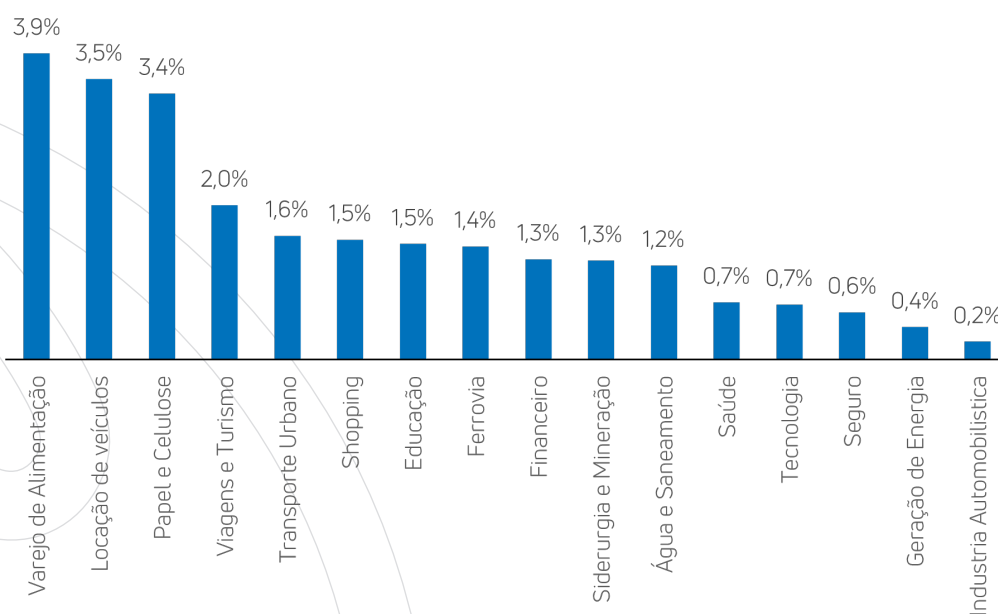
Em maio de 2022 a curva de crédito local continuou o movimento de inclinação que vem sendo observado desde março. Com a alta dos juros, o fluxo de capital para renda fixa segue firme e pressionou as taxas das emissões de curto prazo, que fecharam entre 15 e 5 bps no período. O elevado volume de emissões primárias pesou sobre os papéis mais longos, que apresentaram abertura de *spread* na ordem de 20bps. Com isso, a diferença entre os *spreads* de curto (6 meses) e longo prazo (5 anos) de mesmo risco atingiu 70bps ante 40bps no início do ano.

Apesar do efeito negativo da inflação e juros sobre as empresas, os resultados corporativos do primeiro trimestre foram, em geral, positivos. A maior parte das companhias avaliadas apresentou alta real da receita, compressão marginal das margens e alta nas despesas financeiras. Diante do cenário mais desafiador mantivemos postura cautelosa privilegiando companhias menos alavancadas e/ou mais líquidas.

Durante o mês de maio, incrementamos nossa posição de créditos líquidos *high grade* (17,3%, aproximadamente, do Patrimônio Líquido do Fundo) com o mesmo perfil dos ativos já investidos, ou seja, de médio e curto prazos com *spreads*, no geral, entre 1,5% e 2%. Entendemos que esses ativos são ótimas alternativas para compor a estratégia de liquidez do fundo, uma vez que contribuem para melhora do *carry* do fundo e se beneficiam do fechamento de *spreads* ocasionado pelo fluxo de renda fixa.

Outros 8,2% do Patrimônio Líquido do Fundo estão alocados em créditos corporativos *high yield* que apresentam, em média, *spreads* superiores a 5%. Essas posições englobam, principalmente, teses de retomada da economia no pós-covid e apresentaram recuperação importante dos resultados nos últimos trimestres. Apesar do perfil de risco mais elevado, a carteira apresenta grande potencial de valorização no decorrer ano.

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



Fonte: Galapagos

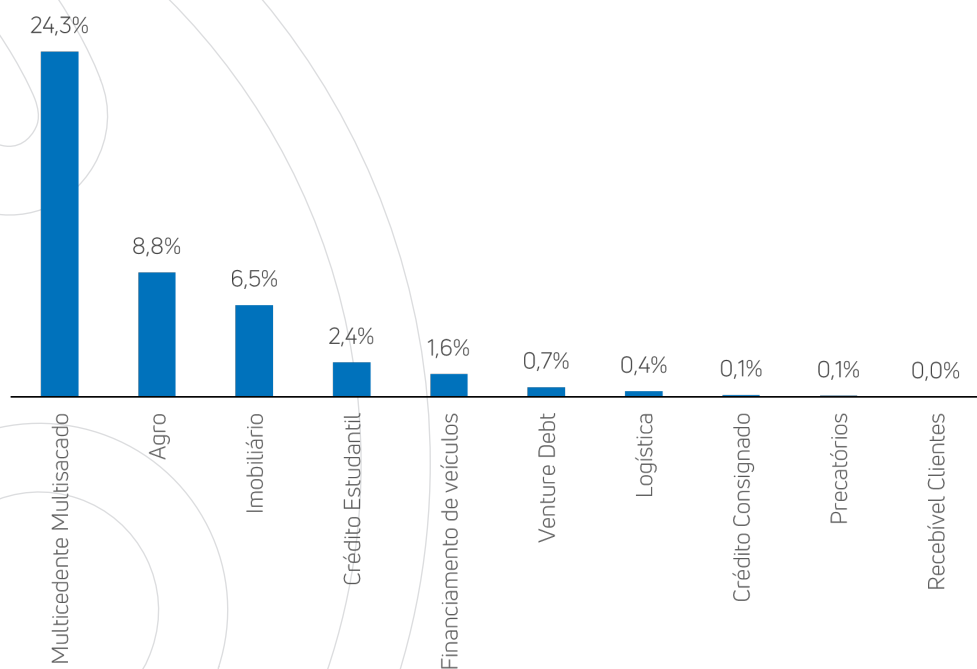
## 2. Créditos Estruturados:

O mercado de crédito estruturado e securitizações se mantém aquecido, respaldado pelo forte fluxo de capital para ativos de renda fixa. Nesse contexto, observamos forte competição por ativos, fazendo com que os *spreads* de crédito apresentem compressão quando comparados às safras anteriores de emissão. Outro efeito do fluxo para esses ativos foi o aumento da concorrência por recebíveis, o que pressiona a taxa de desconto e gera acúmulo de caixa dentro das estruturas de fundos.

Apesar da compressão das taxas, diante das incertezas globais, inflação persistente e baixo crescimento, a estratégia de créditos estruturados segue sendo principal alocação do Fundo Galapagos Dragon para prover ao investidor estabilidade de renda fixa, retorno diferenciado e a segurança das estruturas de garantia e cessão.

Entendemos que o excesso de *spread*, as estruturas de reforço com garantias reais e os elevados níveis de subordinação que protegem nossos ativos são suficientes para garantir a sustentabilidade das estruturas de financiamento investidas, apesar da alta na inadimplência que se manifestou nos últimos meses.

Ao final do mês de maio, a carteira de crédito estruturado (representativa de, aproximadamente, 44,9% do Patrimônio Líquido do Fundo) do Fundo Galapagos Dragon apresentava a seguinte composição por segmento:



### **3. Carteira de Créditos Estruturados:**

#### **3.a. Multicedente e Multisacado:**

Os ativos desta natureza representam, aproximadamente, 24,3% do Patrimônio Líquido do Fundo, percentual distribuído em quatro FIDCs:

- (i) O FIDC Santa Cruz, que 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 maio, houve um caso de inadimplência, ainda de curto prazo, mas que já é refletido na conta de provisão para devedores duvidosos e no retorno da cota subordinada júnior;
- (ii) O FIDC Multiplike, que opera, principalmente, recebíveis de pequenas e médias empresas. São direitos creditórios de curto prazo que decorrem de operação comercial. O FIDC Multiplike 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;
- (iii) O FIDC Matriz, que financia empresas de pequeno e médio porte via desconto de recebíveis performados e pulverizados. O FIDC Matriz apresenta baixa alavancagem com mais de 85% de subordinação para cotas seniores, apesar do regulamento prever 50% de nível mínimo. O ativo investido é aberto e tem liquidez em 30 dias; e
- (iv) O FIDC Personalité, que 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. O FIDC Personalité conta, ainda, com subordinação atual de 70% e limite mínimo de 40%. O investimento é feito via cotas líquida em até 30 dias.

### **3.b. Agro:**

São ativos de financiamento direto e/ou indireto da cadeia de produção agrícola. Após novos investimentos no segmento, o Fundo Galapagos Dragon possui exposição a seis operações no agro, sendo: três pulverizada, duas de produtores específicos e uma DIP *financing*, que somam 8,8%, aproximadamente, do seu Patrimônio Líquido.

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 proteções que reforçam o crédito das operações via mecanismos de subordinação, além de excesso de *spread* e colateral. Ao final de junho, quando se encerrará o período de colheita na maior parte das regiões do país, será possível medir com maior precisão a inadimplência da 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; e 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; e a operação de crédito é garantida por contrato de fornecimento de cana para Usinas de açúcar e álcool.

A operação de DIP Financing 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. Absorvidos os custos iniciais da operação, reafirmamos a expectativa de alta rentabilidade para o ativo.

Importante destacar que o conflito entre Rússia e Ucrânia segue sem expectativa de solução e prejudica a importação de fertilizantes, principalmente cloreto de potássio, condição que deve afetar a safra 23/24, gerando perda de produtividade das culturas nacionais. Nesse contexto, estamos acompanhando os desdobramentos do conflito para antecipar eventuais deteriorações dos créditos desse segmento.

### **3.c. Imobiliário:**

Os ativos desta natureza representam, aproximadamente, 6,5% do Patrimônio Líquido do Fundo Galapagos 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. A inadimplência histórica da carteira apresentou alta nos últimos meses, dando início a nova safra de recompras, execuções e cobranças.

### **3.d. Crédito Estudantil:**

A exposição do Fundo Galapagos Dragon neste segmento é de, aproximadamente, 2,4% do Patrimônio Líquido, através de em ativo sênior lastreado em crédito estudantil voltado para cursos profissionalizantes de curta duração originados pela Revelo, renomada empresa de tecnologia no setor de recursos humanos.

A inadimplência da operação apresentou aumento nos últimos meses, alcançando 13% 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, proporciona segurança suficiente à operação.

### **3.e. Financiamento de veículos:**

Representando, aproximadamente, 1,6% do Patrimônio Líquido do Fundo Galapagos Dragon, os FIDCs representativos destes ativos 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 em março. Diante da situação, a Credits realizou recompra de títulos vencidos e não pagos, recompondo o nível de proteção das cotas mezaninos e seniores. Desde então, a performance da carteira apresentou maior estabilidade.



### **3.f. Venture Debt:**

A exposição nesses ativos é via cotas subordinadas e representa, aproximadamente, 0,7% do Patrimônio Líquido do Fundo 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.) a gestora tem a opção de solicitar o vencimento antecipado do crédito e liquidar a dívida.

### **3.g. Logística:**

O ativo deste segmento, que representa, aproximadamente, 0,4% do Patrimônio Líquido do Fundo Galapagos Dragon 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 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 o final de 2025.

### **3.h. Crédito Consignado:**

Iniciamos no mês de maio a alocação na estratégia de créditos consignados, que ainda representa 0,1% da carteira, mas deve ganhar relevância nos próximos meses. O FIDC representativo deste ativo investido faz compra de créditos consignados devidos por servidores público federais e estaduais. A cota sênior do referido FIDC 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.

### **3.i. Precatórios:**

Também iniciamos no mês de maio alocação na estratégia de precatórios, que ainda representa 0,1% da carteira, mas deve ganhar relevância nos próximos meses. O FIDC investido representativo deste segmento compra precatórios expedidos com trânsito em julgado, conta com equipe dedicada e experiente de advogados que se dedicam a realizar 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 conta ainda com mínimo de 30% de subordinação.

### **3.j. Recebível Clientes:**

O FIDC investido representativo deste ativo é uma operação de cessão da carteira de clientes da Bombril com concentração de devedores no grupo Carrefour/Atacadão e outros varejistas menores pulverizados. Dado elevado caixa mantido na operação e alocação ineficiente dos recursos, o FIDC investido amortizou a maior parte do seu passivo, restando apenas exposição marginal ao segmento.

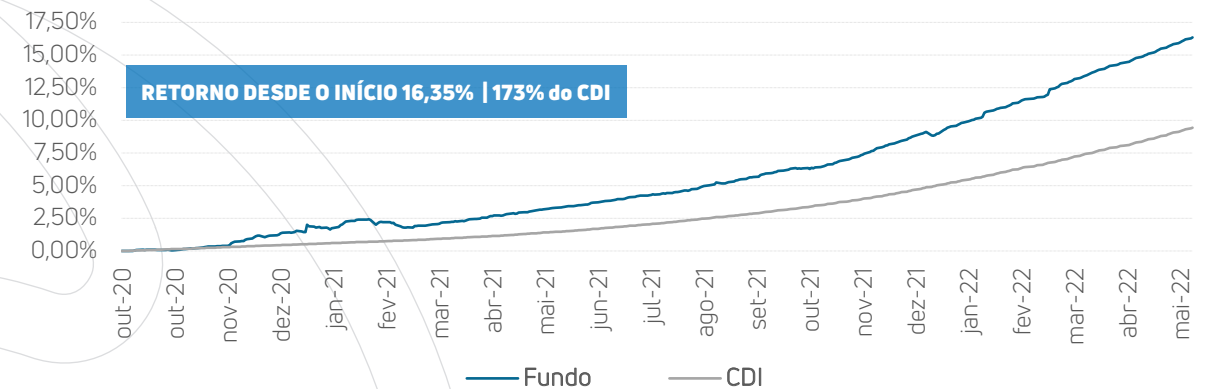
**Características do Fundo**

**Objetivo do fundo**

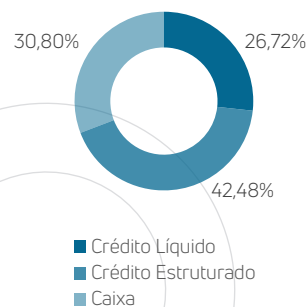
O fundo investe em ativos de crédito estruturados com alto nível de rendimento e excelente colateralização e em ativos de crédito líquido.

	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%								6,62%	16,35%
% CDI	133%	174%	174%	143%	133%								152%	173%
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%

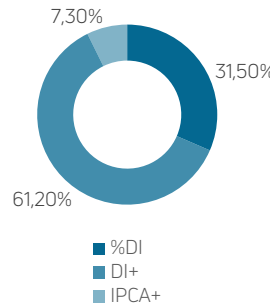
**Performance Acumulada**



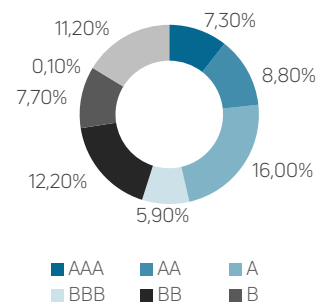
**Distribuição por Classes de Ativos**



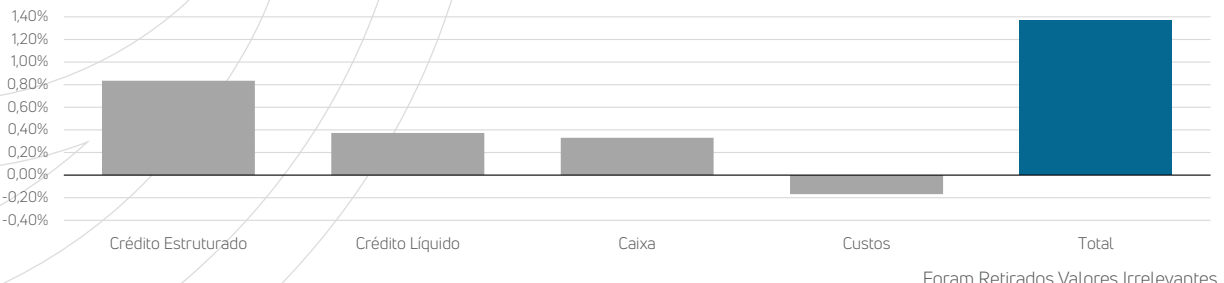
**Distribuição por Indexadores**



**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
1,16353100	R\$ 71.200.366	R\$ 32.370.571	19	1	1,61%	-0,05%	0,91%	6,25

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