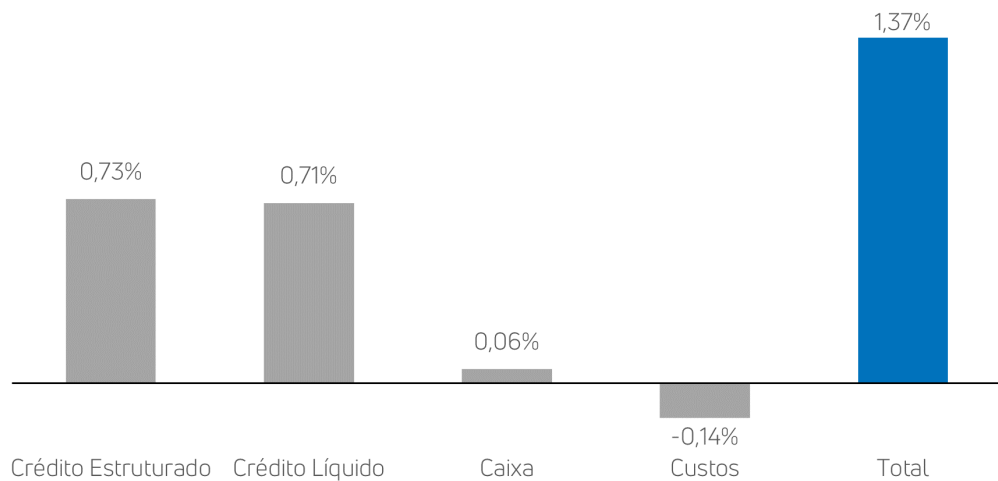




Galapagos Dragon FIC FIM CP AGOSTO 2022

No mês de agosto o Dragon rendeu 1,37%, o equivalente a 116,83% do DI ou DI+2,37% anualizado. Nos últimos 12 meses o fundo acumula 15,12% de retorno (145% do DI ou DI+4,47%). O resultado foi, principalmente, gerado pela estratégia de créditos estruturados, conforme abaixo:



Fonte: Galapagos

O fundo segue em ritmo de captação relevante, mas tem conseguido incrementar sua alocação em créditos estruturados, cujo percentual aumentou de 48,15% para 52,35% via a alocação em sete novos ativos nos segmentos: agro, indústria, multicedentes / multisacados e precatórios. O spread de crédito ponderado da carteira de estruturados manteve-se estável em 6,93%, patamar considerado elevado e muito competitivo em relação à indústria.

Na parcela de créditos líquidos, aproveitando o forte fluxo de compra no mercado, vendemos com ganho papéis que apresentavam menor spread de crédito e recompusemos parcialmente a carteira com ativos que proporcionam *carry* mais elevado. No final de agosto o percentual de ativos de crédito líquidos caiu de 34% para 26,8%. Essa parcela da carteira teve seu spread de crédito elevado de 2,67% para 2,9%.

Diante da forte competição por ativos de crédito, o time de gestão segue focado no processo de levantamento, análise e seleção de ativos com perfil aderente ao mandato do Dragon, para sustentar o forte crescimento que a estratégia vem apresentando nos últimos meses.

Ao final do período, o fundo mantinha posição de 20,8% em liquidez, percentual ligeiramente superior ao nível do mês anterior. Consideramos o nível de caixa adequado, dada a liquidez dos ativos *high grade* investidos e a alocação em FIDCs abertos com prazo de resgate inferior ao Dragon.

Produto	Patrimônio Líquido (%)	Spread	Carry Nominal	Duration
Caixa	20.8%	0.00%	13.67%	1.10
Crédito Líquido	26.8%	2.90%	16.98%	2.27
Créditos Estruturados	52.4%	6.927%	21.55%	1.85
Total	100.0%	4.405%	18.68%	1.81

Fonte: Galapagos

Indexador	Patrimônio Líquido (%)
%DI	21.2%
DI+	74.9%
IPCA+	3.9%
Pré	0.0%
Total	100.0%

Fonte: Galapagos

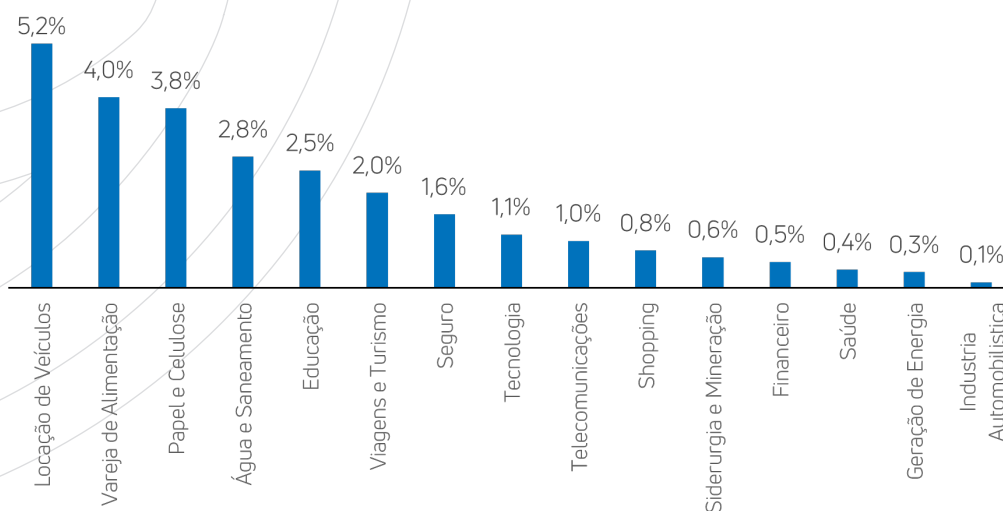
Créditos Líquidos

O mercado de crédito local apresentou performance positiva no mês. Diante do forte fluxo de recursos para fundos de crédito, que captaram mais de R\$30 bilhões em agosto, e do menor volume de emissões primárias, o nível dos spreads praticado no período caiu, principalmente, nos papéis AAA, que apresentaram fechamento médio de taxa de 5bps no decorrer de toda a curva. Para ativos de maior risco e menor liquidez, as taxas permanecem, em geral, estáveis.

Sobre os fundamentos, em agosto foram divulgados mais demonstrativos financeiros referentes ao segundo trimestre do ano. No geral, observamos queda marginal dos resultados operacionais e aumento das despesas financeiras. Ainda que as oscilações citadas não alterem de forma relevante os fundamentos de crédito das empresas, a expectativa para os próximos trimestres é que o nível de alavancagem dos emissores siga aumentando, diante da persistente inflação, alta na taxa de juros e baixo crescimento. Nesse contexto, preferimos alocar em créditos mais conservadores e/ou emissão de curto prazo.

Ao final do mês, dos 26,8% representados pela carteira de créditos líquidos, 13,8% são representados por crédito *high grade* de alta liquidez, enquanto outros 12,9% estão alocados em ativos high yield.

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



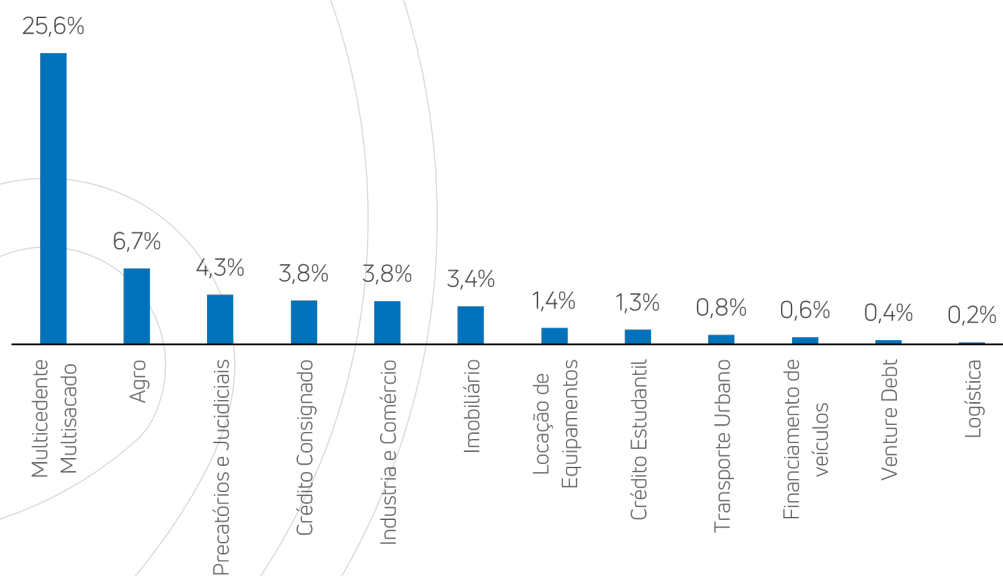
Fonte: Galapagos

Créditos Estruturados

O mercado de créditos estruturados e securitizações continua aquecido e, apesar do elevado volume de emissões primárias, persistiu a alta concorrência na compra de ativos, principalmente para os instrumentos isentos, decorrente do elevado fluxo de captação da indústria de fundos de renda fixa, crédito, agro e carteiras administradas.

A inadimplência do mercado de crédito segue em tendência de alta, principalmente para pessoas físicas, que tiveram poder de compra deteriorado pela inflação. Para as empresas, apesar da inadimplência ainda permanecer estável, nossa expectativa é que o número sofra deterioração, fruto do arrocho monetário imposto pela alta relevante da Selic.

Segue abaixo composição da carteira de estruturados por segmento:



Fonte: Galapagos

Carteira de Créditos Estruturados

Multicedente e Multisacado

Atualmente, é o principal segmento da carteira (25,6% do PL), caracterizando-se por ativos pulverizados 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 é composta, hoje, por 6 FIDCs distintos, dos quais 4 são abertos com prazo de resgate em até 30 dias corridos.

O 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 FIDC trabalha com maior concentração de clientes e tem estrutura de capital mais alavancada que os demais produtos da classe. A Cota subordinada do FIDC está bastante saudável e acumula retorno de 118% no ano, refletindo o sucesso da estratégia.

A Multiplike opera, principalmente, recebíveis de pequenas empresas. São direitos creditórios de curto prazo e decorrem de uma operação comercial. Investimos em dois fundos da casa, um aberto e outro fechado, que apresentam ótimos níveis de pulverização, baixa inadimplência acima de 30 dias, além de operar com excesso de spread elevado. As cotas subordinadas dos fundos investidos apresentaram, nos últimos anos, rentabilidades elevadas.

O FIDC Matriz financia empresas de pequeno porte via desconto de recebíveis performados e pulverizados. O fundo apresenta baixa alavancagem com mais de 75% de subordinação para cotas seniores, apesar do regulamento prever 50% de nível mínimo. O fundo opera direitos creditórios com excesso de spread relevante, o que garante retorno elevado da subordinada mesmo com alta marginal da inadimplência.

O 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. Nos últimos meses teve sucesso em repassar a alta da Selic aos tomadores, porém apresentou aumento no capital ocioso, o que não implica em risco para o investimento, apesar de prejudicar o retorno da cota subordinada júnior. O Fundo apresenta baixa alavancagem, oferecendo, ao final do mês, 77,3% de subordinação aos cotistas seniores.

Em agosto, abrimos exposição em mais um FIDC nesse segmento via cotas seniores, o Multiplica. O fundo opera, principalmente, recebíveis pulverizados de companhias de médio porte com taxa próximas a 3% a.m.. A performance da carteira tem sido positiva com créditos vencidos e não pagos concentrados no curto prazo, o que é comum no segmento. O fundo tem baixa alavancagem com 48.1% do passivo representado por cotas subordinadas.

Agro

São ativos de financiamento direto e/ou indireto da cadeia de produção agrícola. O Dragon possui exposição a seis operações no agro: duas de lastros pulverizados, duas de produtores específicos, uma com garantia real em produtos e uma DIP financing, que somam 6,7% do seu Patrimônio Líquido.

Na parte de lastros pulverizados, financiamos uma operação monocedente da Rotam a partir da cessão da carteira de recebíveis de produtores e/ou revendas. As safras históricas apresentam elevada pulverização de devedores e baixa inadimplência. A estrutura conta, ainda, com subordinação e excesso de colateral relevantes. Nos últimos meses a proporção de caixa da estrutura ficou elevada em decorrência das liquidações referentes à safra 21/22. Em agosto, alocamos no FIDC multicedente da Ceres, cuja carteira é representada por recebíveis de produtores financiados no prazo safra. A primeira safra será cedida no decorrer dos meses de setembro e outubro.

As operações específicas são lastreadas em CPRs financeiras emitidas pelos próprios produtores. Referem-se a produtores de grãos com expressivo valor patrimonial e os créditos têm alienação fiduciária de áreas rurais nobres que conferem aos ativos elevada cobertura do saldo devedor.

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. Os ativos seniores dessa operação começaram a ser negociados com ágio no mercado secundário, o que confirma nossa tese inicial de recuperação do crédito.

Em agosto, investimos 1,8% do Patrimônio líquido do Dragon em operação de financiamento de curto prazo para uma trading Atlas com o objetivo de compra de matéria-prima. O crédito possui garantia real representada por estoque de gergelim e contratos de compra e venda. A garantia é diariamente monitorada por prestador de serviço independente.

Ações Judiciais e Precatórios

Investimos em cotas seniores e mezanino do FIDC Santa Fé, cujo mandato é adquirir direitos creditórios pulverizados oriundos de causas judiciais cíveis, trabalhistas, consumeristas e precatórios que sejam respaldados por ampla jurisprudência. Os ativos devem ter expectativa de prazo de até 24 meses e retorno anual de, no mínimo, 30%. As cotas sêniores possuem subordinação regulamentar de 30% e as juniores são detidas pela própria consultoria jurídica responsável pela originação, análise, seleção e acompanhamento das causas.

O FIDC Arquipélago, investido via cotas seniores, compra precatórios expedidos com trânsito em julgado e 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 (sênior) tem o mínimo de 30% de subordinação regulamentar.

Crédito Consignado

Temos exposição à dois ativos seniores que representam 3,8% do PL. Os FIDCs compram de créditos consignados devidos por servidores público federais e estaduais. As cotas investidas contam com subordinação mínima de 40%, mas ambos opera bem menos alavancados do que o previsto em regulamento e com parte relevante do PL alocado em caixa (15%), conferindo ainda maior segurança ao investimento do Dragon.

Indústria e Comércio

Dois ativos compunham o segmento ao final do mês. O primeiro é representado por cotas seniores de FIDC cujo cedente é a Metalfrio (1,81% patrimônio líquido). Os direitos creditórios são devidos por clientes de pequeno (pulverizados) e grande porte cedidos com excesso mínimo de spread sobre o passivo de 7% ao ano. O investidor Sênior é, ainda, protegido por subordinação mínima de 30% e por eventos de avaliação que restringem futuras cessões em caso de deterioração grave do cedente.

O segundo, adquirido no mês de agosto, compra carteira de recebíveis de clientes da Unicoba, com mais de 80% de representação de recebíveis pagos via boleto e/ou devidos por empresas de grande porte, formalizados por anuência de cessão. A cedente tem cronograma de endividamento alongado e alternativas de liquidez para cumprir seus compromissos de curto prazo e sustentar a operação de forma saudável, apesar de ter tido margem pressionada nos últimos anos.

Imobiliário

Representa 3,4% do PL 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. As safras mais recentes apresentaram alta na inadimplência, enquanto as safras mais antigas parecem ter estabilizado o nível de devedores em atraso. Apesar da inadimplência, entendemos que o nível de garantia das operações é suficiente para remunerar os investidores seniores e mezanino, apesar dos custos associados à recuperação dos créditos e garantias de devedores inadimplentes.

Locação de Equipamentos

Iniciamos, em junho, operação de financiamento da empresa Viaduto Soluções Logísticas (1,4% do Patrimônio Líquido). 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.

Crédito Estudantil

O fundo Dragon possui exposição de 1,3% 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, superando 20% 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, proporcionam segurança suficiente à operação. Foi encerrado em agosto o período de alocação em novos créditos.

Transporte Urbano

Trata-se de emissão do Metropolitano de São Paulo (metrô) e representa 1% do Patrimônio Líquido do Dragon. Apesar de não existir nenhuma obrigação formal do controlador, 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. O Ativo negocia com boa liquidez e apresenta forte volume de demanda abaixo de DI+3%.

Financiamento de veículos

Representando 0,6% do Patrimônio Líquido, os FIDCs investidos pelo fundo compram 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 da operação aumentou nos últimos meses, gerando resultados negativos às cotas subordinadas. Após a recompra de créditos de devedores em atraso, a inadimplência, apesar de ainda presente, desacelerou sensivelmente.

Venture Debt

Exposição via cotas subordinada representando 0,4% 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 tem a opção de solicitar o vencimento antecipado do crédito e liquidar a dívida. Um dos devedores está inadimplente junto ao fundo, o que resultará em aumento do provisionamento na carteira nos próximos meses, mas cujo impacto tende a ser marginal, dado o tamanho reduzido da posição.

Logística

O ativo, que representa 0,2% do patrimônio líquido do fundo, 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.

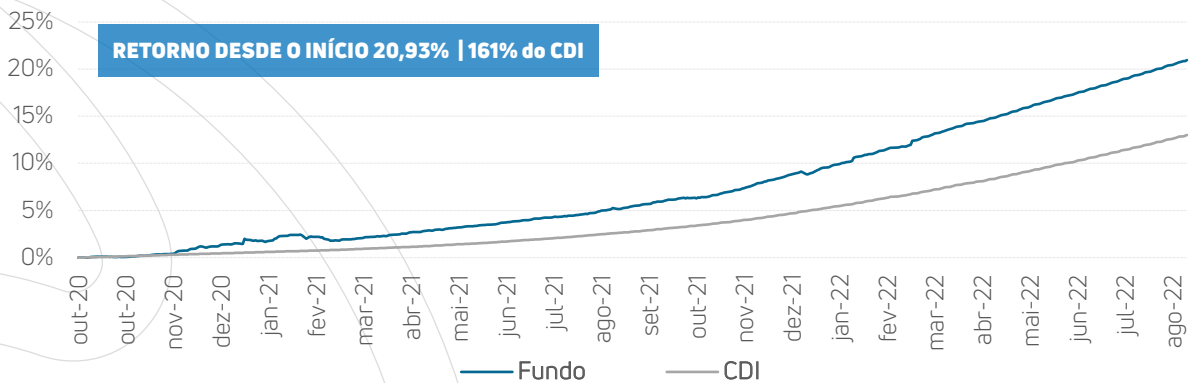
Características do Fundo

Objetivo do fundo

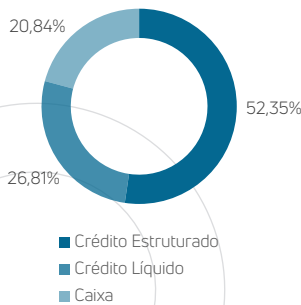
O fundo investe em ativos de crédito estruturados com alto nível de rendimento e excelente colateralização e em ativos de crédito líquido.

	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%	1,26%	1,37%					10,81%	20,93%
% CDI	133%	174%	174%	143%	133%	125%	121%	117%					140%	161%
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%

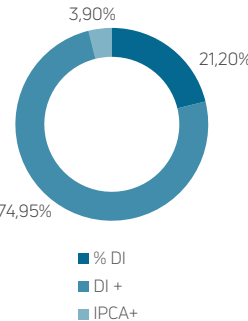
Performance Acumulada



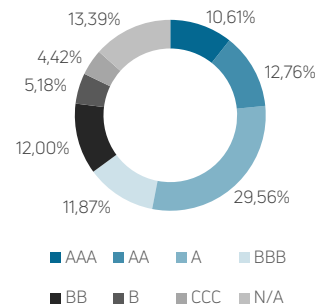
Distribuição por Classes de Ativos



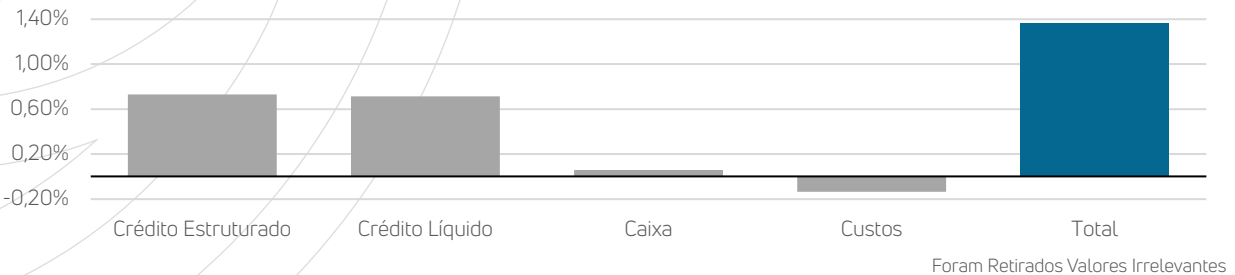
Distribuição por Indexadores



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
1,20931940	R\$ 140.500.033	R\$ 42.319.952	22	1	1,61%	-0,05%	0,85%	7,16

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