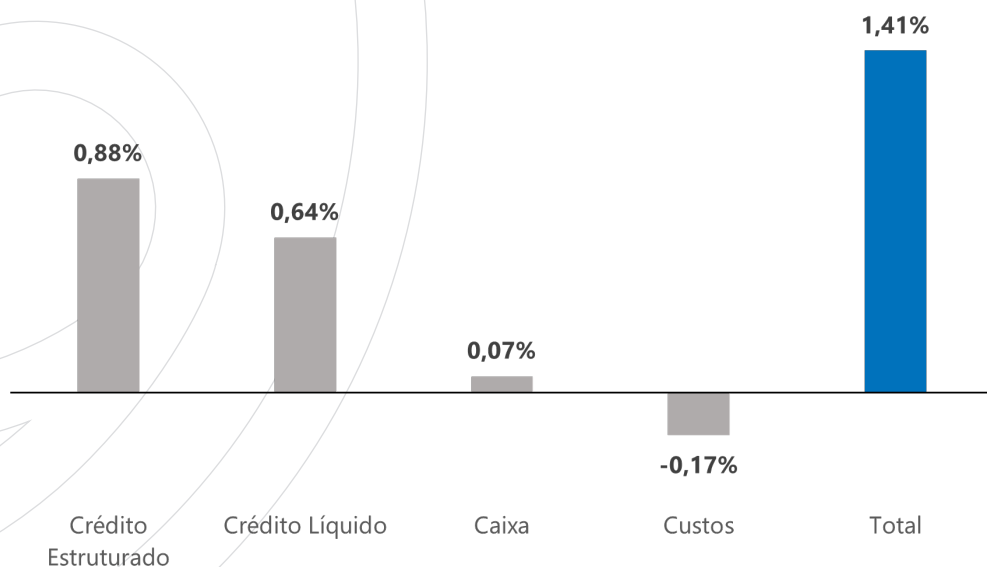




Galapagos Dragon FIC FIM CP JUNHO 2023

Em junho, o Galapagos Dragon rendeu 1,41%, o equivalente a 130,69% do CDI ou CDI+4,03% anualizado. Nos últimos 12 meses, o fundo acumula 17,02% de retorno (123,77% do CDI ou CDI+3,07%). O resultado foi gerado, principalmente, pelas estratégias de créditos estruturados e líquidos, conforme abaixo:



Fonte: Galapagos

O fundo manteve o percentual alocado em ativos de créditos líquidos com objetivo de continuar se beneficiando da regularização do nível dos *spreads* de crédito, esperada para o segundo semestre deste ano. Após as compras, o portfólio de crédito encerrou o mês com *spread* médio ponderado de 5,68% e 2,15 anos de *duration*.

A posição alocada em caixa permaneceu reduzida, próxima aos 6%, sendo que parte dos ativos de crédito são de curtíssimo prazo e contribuem para a gestão de liquidez. Assim, ao final do período, o portfólio do fundo apresentava a seguinte distribuição:

Produto	Patrimônio Líquido (%)	Spread	Carry Nominal	Duration
Caixa	6,06%	0,00%	13,6%	0,00
Crédito Líquido	44,75%	4,26%	18,5%	2,17
Crédito Estruturado	49,19%	6,96%	21,6%	2,14
Total	100.0%	5,33%	19,71%	2,02

Fonte: Galapagos

Indexador	Patrimônio Líquido (%)
%DI	6,06%
DI+	89,98%
IPCA+	2,81%
Não Indexado	1,16%
Total	100.0%

Fonte: Galapagos

Créditos Líquidos

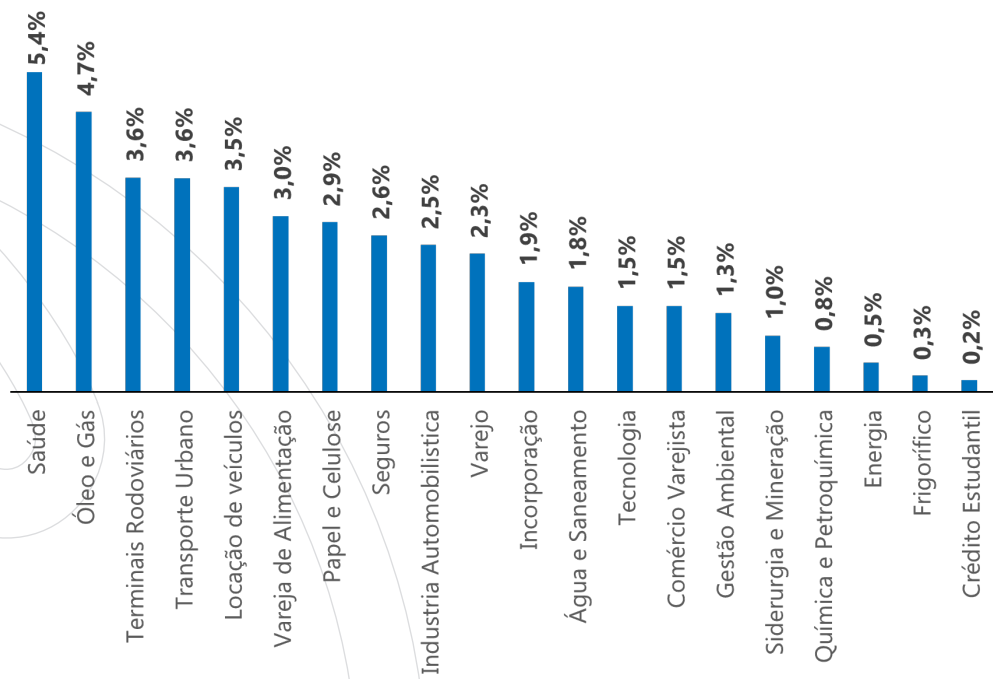
O mercado de crédito local continuou o movimento de queda dos *spreads*, porém em menor magnitude comparada ao mês anterior. O movimento desacelerou diante da retomada do mercado primário e regates ainda presentes na indústria de fundos de crédito. Nossa expectativa é que a compressão dos *spreads* retome com maior veemência conforme a taxa Selic seja cortada. As curvas de crédito aumentaram sua inclinação. Enquanto os vencimentos mais curtos fecharam de 10 a 5 bps, os vencimentos mais longos apresentaram alta de 15bps, em média. Os índices de crédito refletiram a baixa dos *spreads* e apresentaram retornos acima do CDI. O IDEX-DI e o IDA-DI renderam 1,27% (118,2% do CDI) e 1,34% (125,3% do CDI), respectivamente.

O mercado primário continua retomando a atividade, porém segue focado, principalmente, em distribuições de ativos de infraestrutura e de emissores *high grade*, que apresentaram boa demanda, inclusive tendo eficiência nas precificações. A expectativa é que o mercado fique mais aquecido conforme haja queda da expectativa de inflação e efetivo corte das taxas de juros.

Sobre a performance da carteira de crédito líquidos, o resultado foi positivamente afetado pelo fechamento dos *spreads* de crédito, com destaque para MRVEA8, MVLV19, TEND17 e BRKMA8, cujos *spreads* apresentaram fechamento importante no mês. As incorporadoras (MRV e Tenda) foram beneficiadas por alterações do programa Minha Casa Minha Vida, a Movida, que esteve bastante pressionada nos primeiros meses do ano, reagiu muito bem a queda da taxa de juros por ser mais alavancada, enquanto a Braskem teve fluxo positivo decorrente de sua provável venda pelo Grupo Novonor. Ainda no campo positivo, a CVC teve sucesso em sua colocação de ações, dando respiro a liquidez da companhia. Aproveitamos o movimento para zerar o risco nesse emissor.

Ao final do período, dos 44,75% representados pela carteira de créditos líquidos, 29,33% eram representados por crédito *high grade* de alta liquidez, enquanto outros 15,42% estavam alocados em ativos *high yield*.

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

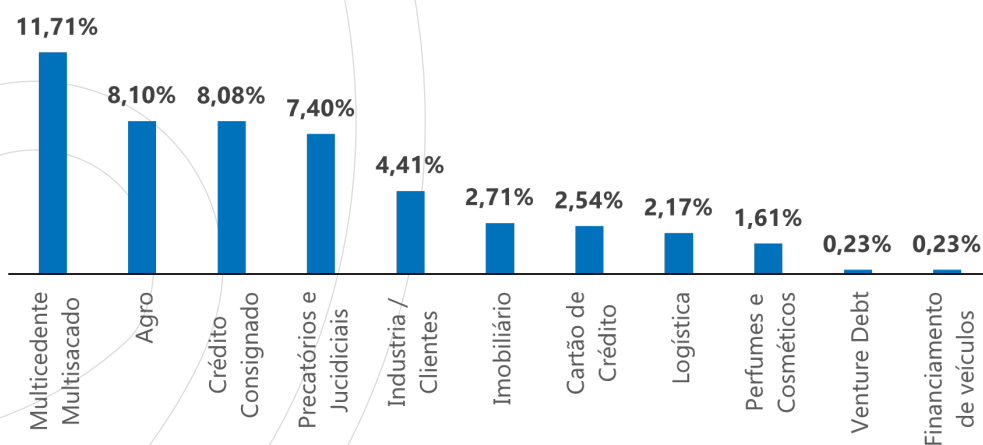


Créditos Estruturados

Assim como exemplo do mercado *high grade*, as distribuições de ativos de créditos estruturados também retomaram nos últimos dois meses. Ainda que os volumes acumulados no ano estejam cerca de 50% abaixo do ano anterior, os últimos meses surpreenderam positivamente. A demanda concentrou-se, principalmente, em ativos isentos de IR e rolagens de FIDCs.

Em linha com os últimos meses, os indicadores de inadimplência seguem elevados e acelerando. Segundo o Banco Central, o índice de inadimplência para pessoas jurídicas apresentou alta, alcançando 3%, nível mais alto desde novembro de 2018. Para pessoas físicas a inadimplência está em 6,3% ante 6,2% um mês antes. Os níveis de créditos vencidos e não pagos seguem elevados, impactando o provisionamento e, conseqüentemente, o retorno dos ativos subordinados júnior.

Segue, abaixo, composição da carteira de créditos estruturados por segmento:



Carteira de Créditos Estruturados

Multicedente e Multisacado

Encerramos junho com exposição de 11,7% do patrimônio líquido em FIDCs multicedentes / multisacados. A exposição ao segmento é caracterizada por carteiras lastreadas por recebíveis mercantis de curto e médio prazos, cedidos, geralmente, por empresas de pequeno e médio porte. As operações contam com nível elevado de *spread* e garantias, que mitigam o risco de inadimplência. A alocação no segmento está distribuída em 2 gestoras via 3 FIDCs distintos, dentre os quais 1 é aberto com prazo de resgate em 30 dias corridos.

O volume de créditos vencidos e não pagos do FIDC Santa Cruz continua elevado, sendo que parte desse saldo vem sendo renegociado de forma a melhor encaixar com a disponibilidade de liquidez dos devedores. Nas renegociações, novas garantias são adicionadas de forma a reforçar o crédito e elevar o *recovery value* das operações. No período, a PDD apresentou incremento marginal em linha com prazo das obrigações inadimplentes.

Os fundos da Multiplike mantiveram performances consistentes, com nível de caixa reduzido, taxa de cessão elevada (~2.8%a.m.) e inadimplência controlada. As cotas subordinadas juniores apresentaram retornos superiores a 3% no mês de junho, em linha com a ótima performance observada nos últimos meses.

Agro

São ativos de financiamento direto e/ou indireto da cadeia de produção agrícola que representam 8,1% do patrimônio líquido do fundo. O Galapagos Dragon possui exposição a quatro operações no agro: uma de lastros pulverizados e três de produtores específicos.

Na parte de lastros pulverizados, O FIDC Ura Agro opera com diversos cedentes via cessão de duplicatas, desconto de contratos e emissão de CCBs. O nível de vencidos segue estável com a grande parte dos vencimentos concentrados no curtíssimo prazo. Diante do perfil de vencidos, o provisionamento continua reduzido. A cota subordinada segue apresentando retorno saudável, em linha com os meses anteriores. Ao final do período, a subordinação para cotistas sêniores foi superior a 50%, nível considerado satisfatório para o perfil de risco e pulverização da carteira do fundo.

Ainda no segmento de pulverizados, a posição investida no FIDC Rotam foi integralmente amortizada em junho. A título de prêmio de pré-pagamento o Galapagos Dragon recebeu cerca de R\$120 mil que contribuíram para a geração de alpha no mês.

As operações específicas são lastreadas em CPRs financeiras emitidas pelos próprios produtores. Referem-se a produtores de grãos com expressivo valor patrimonial. Os créditos têm alienação fiduciária de áreas rurais nobres que conferem aos ativos elevada cobertura do saldo devedor. Um dos devedores (Castilhos), que representa 2,02% do patrimônio líquido, realizou pagamento parcial da parcela vencida em junho, sendo que o restante do pagamento foi postergado para julho e agosto. Com isso, o administrador deu início ao provisionamento da operação, que deve ser baixado tão logo a parcela seja totalmente adimplida.

Crédito Consignado

Temos exposição à dois ativos seniores que representam 8,08% do patrimônio líquido do fundo. Os FIDCs compram créditos consignados devidos por servidores público federais, estaduais e municipais. A concentração nos entes consignantes é limitada conforme a nota CAPAG concedida pelo Tesouro Nacional a cada fonte pagadora, sendo que as maiores exposições são dos estados do Maranhão e Mato Grosso. As cessões são realizadas com taxa mínima de 1,7% a.m. ou com spread de 4% a.a. sobre o custo de captação, o que garante a sustentabilidade da estrutura. As cotas investidas contam, ainda, com subordinação mínima de 40%, mas ambos operam bem menos alavancados do que o previsto em regulamento, conferindo ainda maior segurança ao investimento.

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, consumerista 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%, cujas cotas 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. 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.

O FIDC São Cristóvão tem como estratégia comprar precatórios federais para sucessiva venda com ágio dos ativos. Os precatórios serão utilizados no pagamento de outorga de concessões federais. O fundo não possui subordinação. Sendo assim, todas as receitas e custos da estratégia afetam diretamente a cota investida. Nossa expectativa era que o investimento gerasse retorno positivos relevantes no decorrer do primeiro trimestre de 2023, porém, diante das declarações dadas por membros do novo governo, o processo de venda da carteira deve atrasar e, eventualmente, poderá ser carregada até o pagamento direto dos títulos.

Indústria / Clientes

Dois ativos compunham o segmento ao final do mês, somando 4,4% do patrimônio líquido do fundo. O primeiro é representando por cotas seniores de FIDC cujo cedente é a Metalfrio. 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 eventos de avaliação que restringem futuras cessões em caso de deterioração grave do cedente. A carteira continua performando bem e estamos acompanhando de perto o processo de *turnaround* da cedente, cujas dívidas devem ser convertidas em *equity*, o que beneficia a geração de caixa livre da empresa.

O segundo, 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. Uma das empresas do grupo Unicoba entrou com pedido de recuperação judicial no início de junho. Com isso, o fundo deixou de realizar novas cessões. Em assembleia, os cotistas votaram pela liquidação das cotas seniores via regime de caixa de modo que a posição já tenha sido reduzida pela metade e deva ser integralmente liquidada até agosto. Em nossa visão, nossa posição não incorre em risco relevante de crédito, uma vez que os recebíveis detidos pelo fundo são performados e possuem a cessão anuída pelos sacados.

Imobiliário

Representam 2,71% do patrimônio líquido 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. A carteira apresentou alta da inadimplência nos últimos meses. Os casos continuam a ser cobrados por novos agentes de cobrança para a execução de garantias e levantamento de recursos. Houve evolução importante nos processos de cobrança e execução de garantias, porém os efeitos sobre os números do FIDC ainda são pequenos.

Cartão de Crédito

Temos exposição a cotas sêniores do FIDC Neon que representa 2,54% do patrimônio líquido do fundo. A estratégia adquire faturas dos usuários do cartão com elevada relação colateral. Os direitos creditórios são de curto prazo e fluxo de caixa recorrente ao fundo, que reinveste em novos direitos creditórios respeitando sempre os índices mínimos de cobertura da cessão, com pagamentos mensais e excesso de *spread*. A inadimplência final histórica, auditada pela KPMG, é de 3,39%, enquanto oferece 50% de subordinação aos cotistas sêniores. Os pontos mais relevantes a serem acompanhados são os índices de inadimplência e o *churn* dos clientes usuários de cartão de crédito, os quais permanecem em níveis adequados e sustentáveis.

Logística

O ativo representa 2,17% do patrimônio líquido do fundo, dos quais 2,09% são representados pelo FIDC TMOV. A TMOV, originadora do FIDC, é o maior *marketplace* de cargas do Brasil. A operação consiste em financiar transportadoras ficando com o risco de embarcadores de primeira linha (máximo de 10% de concentração) com adimplência superior a 97,5%. A posição via investimento em cota sênior tem subordinação mínima de 30% e taxa de cessão superior a 1,8% a.m., que contribui para a rentabilidade saudável e proteção da operação do FIDC.

Os outros 0,09% são representados por 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 companhia foi adquirida pela Americold, uma das maiores operadoras logísticas a frio do mundo, o que alterou positivamente a percepção de risco da devedora.

Perfumes e Cosméticos

Representam 1,61% do patrimônio líquido do fundo. Temos exposição ao setor via debênture da companhia Medbeauty, que atua no registro, importação e comercialização de produtos para rejuvenescimento e embelezamento para profissionais da área da saúde, beleza e bem-estar. A operação tem prazo remanescente de 39 meses com parcelas mensais que contam com respaldo de cessão do fluxo de pagamentos da companhia, *cash collateral*, alienação das ações e aval dos controladores. A companhia apresentou aumento de alavancagem motivada por altas das despesas e elevado crescimento, a Diante disso, rompeu seus *covenats* financeiros no primeiro trimestre, o que foi inicialmente perdoado pelos credores até a próxima medição que será feita com base nas demonstrações do segundo trimestre do ano.

Venture Debt

A exposição a essa estratégia é via cotas subordinadas e representa 0,23% do patrimônio líquido do fundo. 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. No mês, não houve novos eventos de inadimplência e/ou provisionamento, o que contribuiu para o desempenho sustentável do produto.

Financiamento de veículos

Representam 0,23% do patrimônio líquido do fundo, os FIDCs 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). O portfólio ainda sustenta nível elevado de inadimplência, mesmo após a recompra por parte da Creditas. O capital subordinado tem absorvido perdas, contratadas com recuperações pontuais, fazendo com que os índices de cobertura fiquem enquadrados próximo ao limite regulamentar.

Características do Fundo

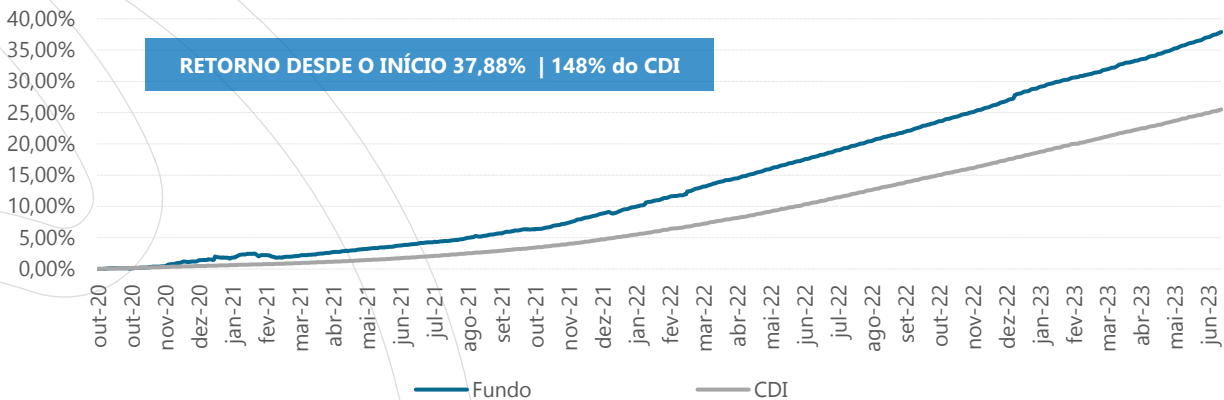
CNPJ 36.729.755/0001-79
Público-alvo Investidor Qualificado
Classificação Anbima Multimercado Crédito Privado
Status Aberto para Captação
Data de início 01-10-2020
Aplicação inicial R\$ 1.000,00
Data de Cotização de Aplicação D+0
Movimentação mínima e Saldo mínimo de permanência R\$ 1.000,00
Cotização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

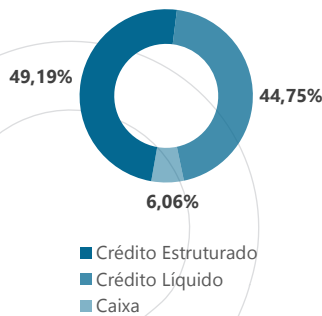
O fundo investe em ativos de crédito estruturados com alto nível de rendimento e excelente colateralização e em ativos de crédito líquido.

	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	Desde Início
2023	1,34%	0,98%	1,29%	1,03%	1,46%	1,41%							7,74%	37,88%
% CDI	120%	107%	110%	112%	130%	131%							119%	148%
2022	0,98%	1,30%	1,61%	1,20%	1,37%	1,26%	1,26%	1,37%	1,25%	1,31%	1,26%	1,88%	17,26%	27,97%
% CDI	133%	174%	174%	143%	133%	125%	121%	117%	116%	128%	124%	168%	140%	157%
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%

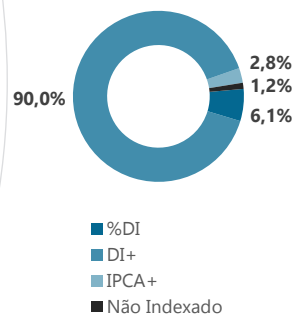
Performance Acumulada



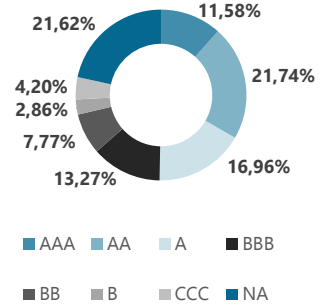
Distribuição por Classes de Ativos



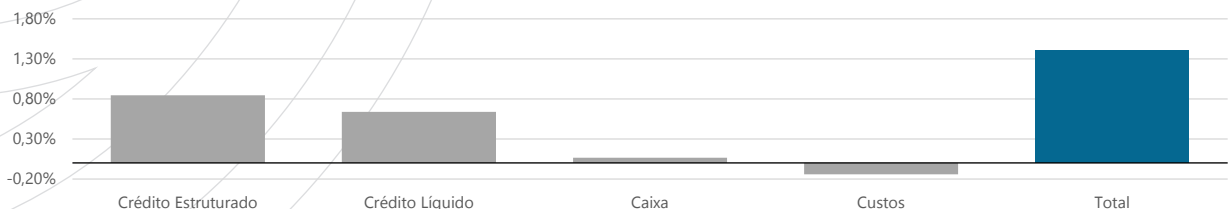
Distribuição por Indexadores



Distribuição por Rating



Atribuição de Performance no Mês



Dados de Fechamento do Mês

Valor da Cota	PL Mês	PL Médio (últimos 12 meses)	Meses Positivos	Meses Negativos	Maior Retorno Mensal	Menor Retorno Mensal	Volatilidade Anualizada	Sharpe
1,37878710	R\$ 198.291.190	R\$ 165.946.519	32	1	1,88%	-0,05%	0,78%	10,44