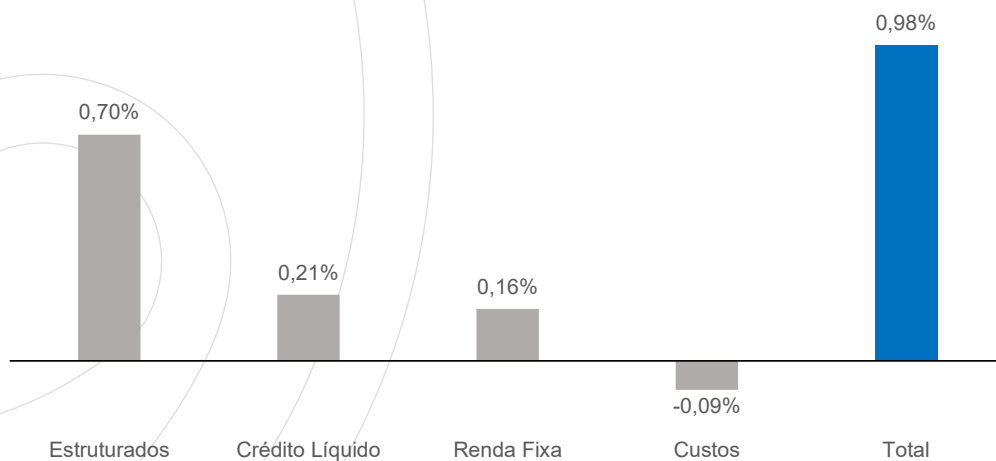




Galapagos Dragon FIC FIM CP FEVEREIRO 2023

No mês de fevereiro, o Galapagos Dragon rendeu 0,98%, o equivalente a 106,06% do CDI ou CDI+0,73% anualizado. Nos últimos 12 meses, o fundo acumula 17,31% de retorno (130,69% do CDI ou CDI+3,82%). O resultado foi gerado, principalmente, pela estratégia de créditos estruturados, conforme abaixo:



Fonte: Galapagos

O mercado de crédito local seguiu bastante vendedor em fevereiro. Nesse contexto, levantamos liquidez via venda e/ou resgates de ativos líquidos e compramos, pontualmente, papéis que apresentaram elevado nível de abertura de *spreads* no mercado secundário. Conforme o fundo tenha maior volume disponível de liquidez, vamos voltar a comprar ativos com o objetivo de, no futuro, com a normalização da liquidez, capturar ganho com o fechamento dos *spreads* de crédito. Após os ajustes de posição, o portfólio de crédito encerrou o mês com *spread* médio ponderado de 4,91% e 2,04 anos de duration.

A posição de caixa encolheu de 17,17% para 14,12%, fruto da alocação em ativos líquidos. Assim, ao final do período, o portfólio do fundo apresentava a seguinte distribuição:

Produto	Patrimônio Líquido (%)	Spread	Carry Nominal	Duration
Caixa	14,1%	0.00%	13.65%	0.00
Crédito Líquido	37,4%	3.73%	17.88%	2.09
Crédito Estruturado	48,5%	5.82%	20.26%	2.00
Total	100.0%	4.22%	18.43%	1.75

Fonte: Galapagos

Indexador	Patrimônio Líquido (%)
%DI	14,1%
DI+	82,2%
IPCA+	2,5%
Não Indexado	1.1%
Total	100.0%

Fonte: Galapagos

Créditos Líquidos

O mercado de crédito local, contaminado pelas preocupações decorrentes dos impactos dos novos eventos de crédito, principalmente da Light e empresas do segmento de varejo, manteve o humor bastante negativo.

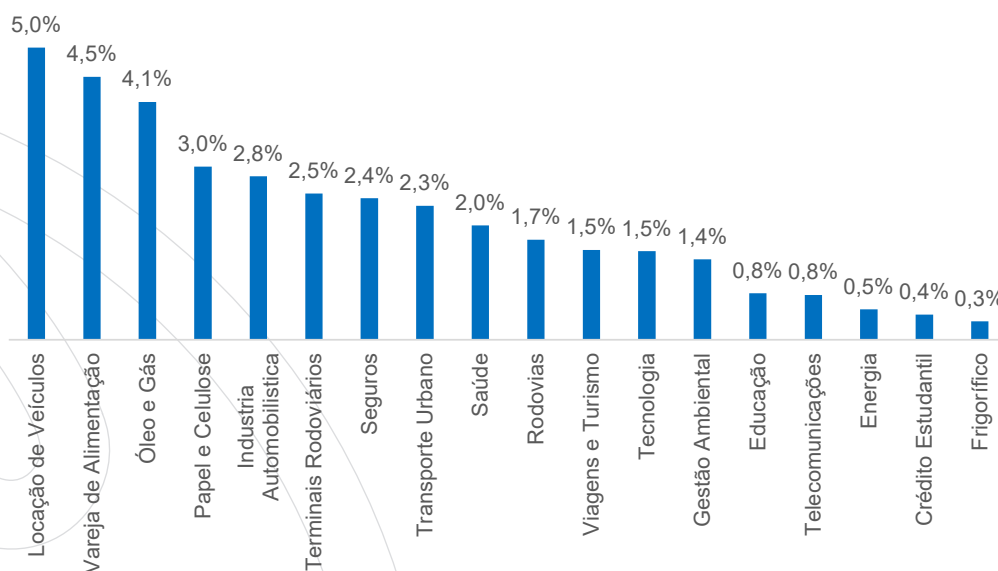
As curvas de crédito abriram como um todo, com destaque para emissores mais alavancados e papéis menos líquidos que, diante de condições econômicas mais desafiadoras e liquidez restrita, apresentaram maior pressão de venda. Assim, as negociações alcançaram níveis de 50 a 100 bps superiores ao nível de *spread* precificado na ANBIMA. O índice IDEX-DI, que reflete a performance das debentures mais líquida do mercado, caiu -1,22% no mês.

O mercado primário de crédito seguiu bastante restrito. As poucas emissões colocadas no período decorreram de compromissos firmados anteriormente e/ou apresentaram ajustes no nível de *spread* oferecido.

Os resultados divulgados, referentes ao quarto trimestre de 2022, não ofereceram alento. Os dados dos bancos, em geral, apontaram para deterioração da inadimplência, em linha com os dados que vinham sendo divulgados pelo banco central. Nas empresas, os resultados operacionais, ainda que estáveis, não foram suficientes para estabilizar os índices de alavancagem, que apresentaram alta em função do aumento dos custos financeiros e consumo de caixa das operações.

Ao final do mês, dos 37,4% representados pela carteira de créditos líquidos, 17,88% são representados por crédito *high grade* de alta liquidez, enquanto outros 19,53% estão alocados em ativos *high yield*.

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



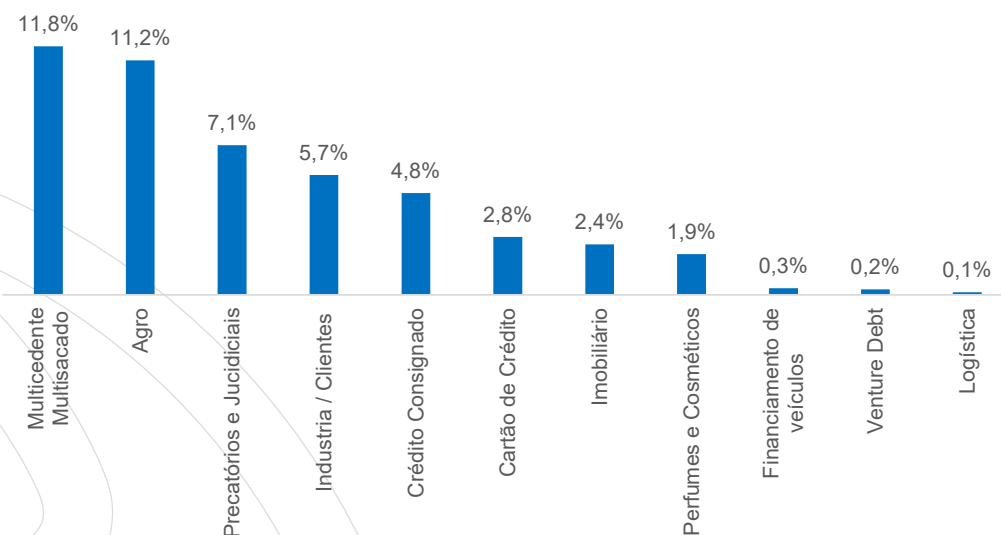
Fonte: Galapagos

Créditos Estruturados

O mercado primário de créditos estruturados continuou pouco movimentado no mês de fevereiro, 51% abaixo do mesmo mês no ano passado e 20% menor do que janeiro de 2023. A demanda segue bastante deprimida diante da falta de liquidez enfrentada pelo mercado desde o evento de Americanas e, nesse contexto, os *spreads* do mercado *high grade* operam, em geral, a níveis superiores aos observados até então nas emissões de ativos estruturados.

Os indicadores de inadimplência seguem elevados e acelerando. Segundo o Banco Central, o índice de inadimplência para pessoas jurídicas teve alta de 2,1% para 2,3%, enquanto para pessoas físicas aumentou de 5,9% para 6,1%. Nas carteiras identificamos alta nos níveis de créditos vencidos e não pagos, o que pressionou o retorno das cotas subordinadas no período.

Segue abaixo composição da carteira de créditos estruturados por segmento:



Fonte: Galapagos

Carteira de Créditos Estruturados

Multicedernte e Multisacado

A gestão reduziu a exposição ao segmento por meio de resgate de FIDCs abertos, encerrando o mês com exposição de 11,8% do patrimônio líquido. 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. Após ajuste, 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 FIDC Santa Cruz apresentou aumento da inadimplência no mês por conta de um caso de recuperação judicial na carteira, o que, devido a concentração e elevada alavancagem, prejudicou o retorno da cota subordinada, que acumula prejuízo no ano.

Os fundos da Multiplike mantiveram performances consistentes, com baixo nível de caixa, taxa de cessão elevada e baixa inadimplência. As cotas subordinadas juniores apresentaram retornos por volta de 3% ao mês nos últimos períodos.

Agro

São ativos de financiamento direto e/ou indireto da cadeia de produção agrícola. O Galapagos Dragon possui exposição a sete operações no agro: duas de lastros pulverizados, três de produtores específicos, uma com garantia real em produtos e a última uma DIP *financing*, que somavam 11,2% do seu patrimônio líquido ao final de fevereiro.

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 aumentou para cerca de 2,34% do patrimônio líquido do fundo, concentrados no curto prazo (até 15 dias), mas com 0,11% acima de 15 dias, diante do perfil de vencidos o provisionamento continua bastante baixo. A cota subordinada auferiu retorno de 2,33% no mês. Ao final do período, a subordinação para cotistas sêniores foi de 54,2%, nível considerado satisfatório para o perfil de risco e pulverização da carteira do fundo.

Ainda no segmento de pulverizados, seguimos com exposição ao FIDC Rotam, cujo ativo tem baixa alocação em direitos creditórios e, portanto, não apresenta risco de crédito relevante aos cotistas sêniores e mezaninos.

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.

Com garantia real, temos na carteira uma operação de financiamento de curto prazo para a *trading* Atlas com o objetivo de compra de matéria-prima. O crédito possui uma garantia real representada por estoque de gergelim e contratos de compra e venda. A garantia é, diariamente, monitorada por prestador de serviço independente.

A operação de DIP *Financing* do grupo Moreno, conforme informado, liquidou a maior parte em janeiro conforme esperado. Resta no fundo apenas posição marginal (0,03% patrimônio líquido) para que seja capturado eventual pagamento de prêmio no decorrer da operação.

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 é que o investimento gere retornos positivos relevantes no decorrer do primeiro trimestre de 2023, quando pretende-se vender a carteira com ágio.

Indústria/Clientes

Dois ativos compunham o segmento ao final do mês, somando 5,7% do patrimônio. O primeiro é representado por cotas seniores de FIDC cujo cedente é a Metafrio. 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, sem novidades no período.

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. 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.

Crédito Consignado

Temos exposição à dois ativos seniores que representam 4,8% do patrimônio líquido. 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. 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.

Cartão de Crédito

Temos exposição a cotas seniores do FIDC Neon. 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 seniores.

Imobiliário

Representa 2,4% 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 e os casos continuam a ser cobrados por agentes de cobrança para a execução de garantias e levantamento de recursos. As execuções estão transcorrendo de forma morosa e muito dos imóveis retomados não estão tendo demanda no âmbito dos leilões judiciais. As cotas investidas pelo Dragon são da classe mezanino e, portanto, estão sujeitas a serem afetadas conforme houver aceleração do provisionamento.

Perfumes e Cosméticos

Representando 1,9% do patrimônio líquido, 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 de 48 meses sem carência de juros e principal, conta com cessão do fluxo de pagamentos da companhia, *cash colateral*, alienação das ações e aval dos controladores. A companhia apresentou alta nos índices de alavancagem que resultaram em quebra de *covenants*. Conforme antecipado na carta anterior, junto com demais credores, deliberaremos sobre as contrapartidas para a não decretação de vencimento antecipado.

Financiamento de Veículos

Com 0,3% do patrimônio líquido, 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). Após a recompra de parte dos ativos inadimplentes pela Creditas, a deterioração da carteira desacelerou. Apesar disso, o portfólio ainda sustenta nível elevado de inadimplência. O capital subordinado tem absorvido perdas, contratadas com recuperações pontuais, fazendo com que os índices de cobertura fiquem enquadrados próximo ao limite regulamentar.

Venture Debt

A exposição a essa estratégia é via cotas subordinadas e representa 0,2% 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. No mês, não houve, mais uma vez, novos eventos de inadimplência e/ou provisionamento, o que fez com a cota subordinada apresentasse retorno de 5,6%.

Logística

O ativo que representa 0,1% do patrimônio líquido do 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). Após o desenquadramento dos índices de alavancagem, que foi perdoado com a contrapartida de alteração da remuneração (DI+4,6%) e diante aquisição da companhia pela Americold, não houve novos eventos de destaque para o caso.

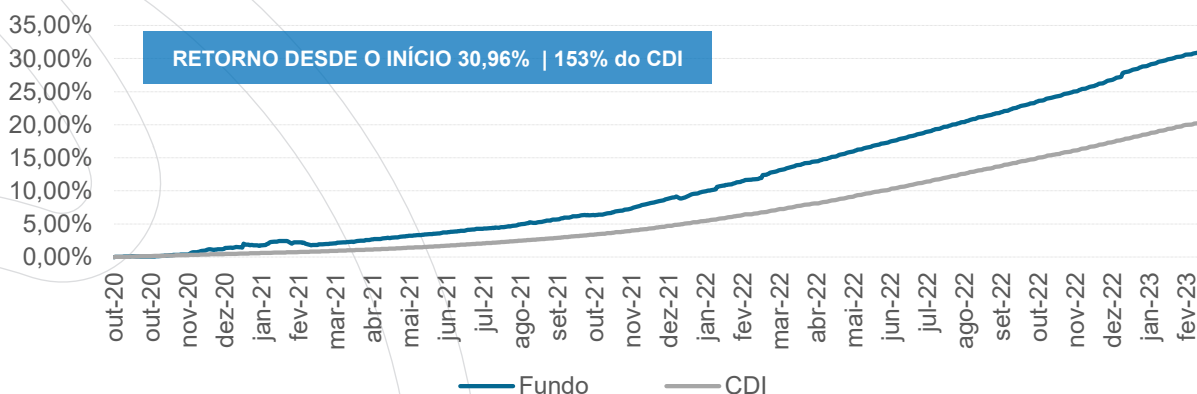
Características do Fundo	
CNPJ 36.729.755/0001-79	
Público-alvo Investidor Qualificado	
Classificação Anbima Multimercado Crédito Privado	
Status Aberto para Captação	
Data de início 01-10-2020	
Aplicação inicial R\$ 1.000,00	
Data de Cotização de Aplicação D+0	
Movimentação mínima e Saldo mínimo de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

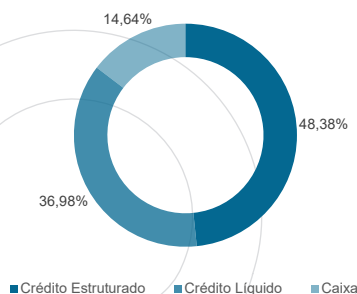
O fundo investe em ativos de crédito estruturados com alto nível de rendimento e excelente colateralização e em ativos de crédito líquido.

	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	Desde Início
2023	1,34%	0,98%											2,34%	30,96%
% CDI	120%	107%											114%	153%
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%

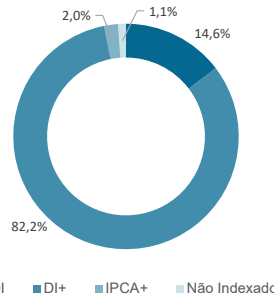
Performance Acumulada



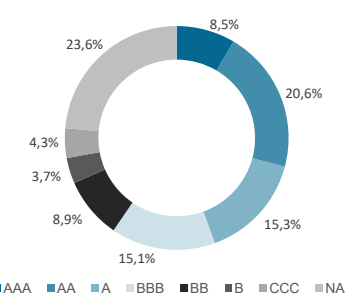
Distribuição por Classes de Ativos



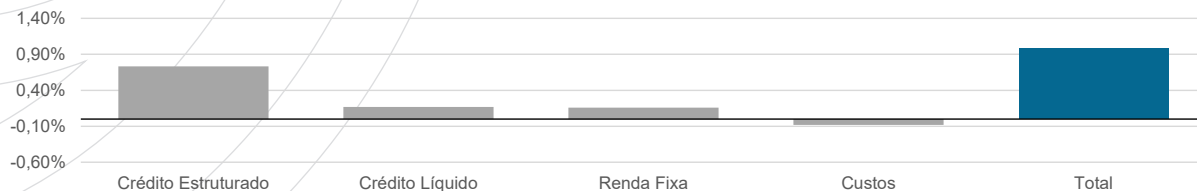
Distribuição por Indexadores



Distribuição por Rating



Atribuição de Performance no Mês



Dados de Fechamento do Mês

Valor da Cota	PL Mês	PL Médio (desde o início)	Meses Positivos	Meses Negativos	Maior Retorno Mensal	Menor Retorno Mensal	Volatilidade Anualizada	Sharpe
1,30960230	R\$ 182.263.314	R\$ 119.017.229	28	1	1,88%	-0,05%	0,82%	9,11