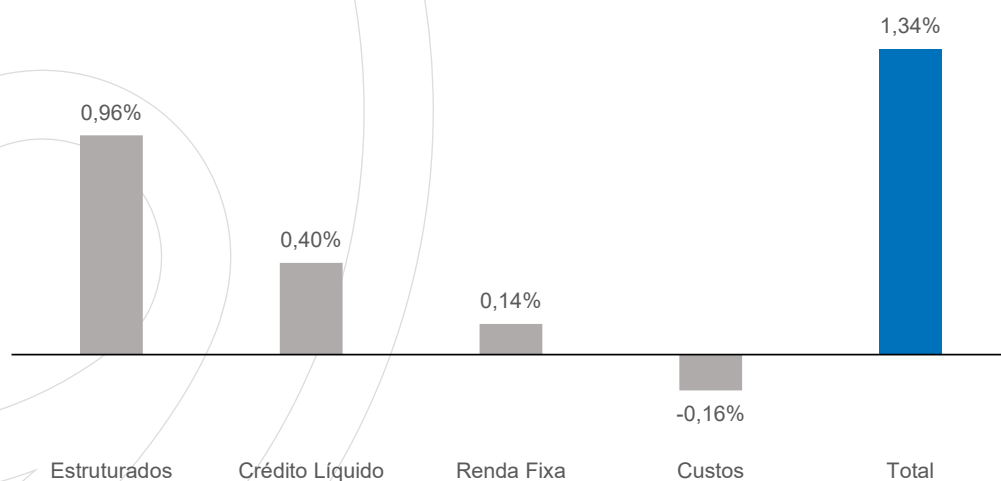




Galapagos Dragon FIC FIM CP JANEIRO 2023

No mês de janeiro, o Galapagos Dragon rendeu 1,34%, o equivalente a 119,5% do DI ou DI+2,64% anualizado. Nos últimos 12 meses, o fundo acumula 17,69% de retorno (135,16% do DI ou DI+4,33%). O resultado foi, mais uma vez, gerado, principalmente, pela estratégia de créditos estruturados, conforme abaixo:



Fonte: Galapagos

Diante do mercado de crédito local bastante turbulento, preferimos preservar o volume captado no mês, mantendo-o na parcela de liquidez da carteira, para alocar em melhores condições no futuro. Adicionalmente, resgatamos alocações em FIDCs abertos, cujos prazos de regaste são inferiores a trinta dias. Com isso, o spread da carteira de crédito encerrou o mês em 4,9% a.a. e com *duration* de 1,66 ano.

Com os ajustes citados, a posição de caixa aumentou de 9,8% para 17,17%. Apesar de reduzir o *carry* do fundo, o caixa mais conservador amplia a capacidade do Dragon em aproveitar oportunidades no mercado *high grade*. Assim, ao final do período, o portfólio do fundo apresentava a seguinte distribuição.

Produto	Patrimônio Líquido (%)	Spread	Carry Nominal	Duration
Caixa	17,2%	0.00%	13.65%	0.00
Crédito Líquido	29,1%	3.20%	17.29%	2.26
Crédito Estruturado	53,8%	5.81%	20.25%	1.86
Total	100.0%	4.05%	18.26%	1.66

Fonte: Galapagos

Indexador	Patrimônio Líquido (%)
%DI	17.2%
DI+	79,2%
IPCA+	2,5%
Não Indexado	1.1%
Total	100.0%

Fonte: Galapagos

Créditos Líquidos

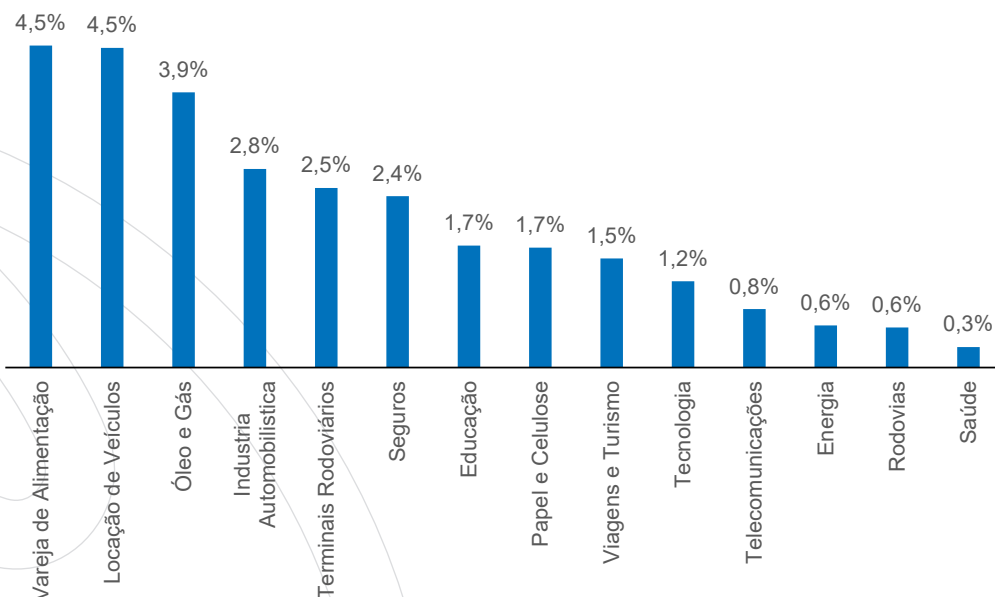
O mercado de crédito local, contaminado pelas preocupações decorrentes do pedido de recuperação judicial da Americanas, apresentou performance negativa no mês. As curvas de crédito local apresentaram abertura em toda sua extensão para todos os perfis de crédito, com destaque negativo para ativos curtos e créditos de melhor qualidade, onde o mercado encontrou maior liquidez e menor custo para fazer caixa. O índice IDEX-DI, que reflete a performance das debêntures mais líquidas do mercado, caiu -2,24% no mês, pior resultado desde março de 2020.

Nesse contexto, o humor ficou bastante negativo, o evento de Americanas levantou suspeitas em relação ao setor de varejo como um todo e com isso os papéis apresentaram abertura importante dos *spreads*. Também sofreram os emissores mais alavancados e/ou com maior necessidade de rolagem no curto prazo, pois a demanda por emissões primárias sumiu, inclusive interrompendo colocações já planejadas desde o ano passado.

Por fim, o novo governo, ao indicar a adoção de uma política fiscal mais frouxa e tecer críticas à independência do banco central e ao nível da meta de inflação, fez deteriorar as expectativas do mercado, que passou a precificar taxas de juros mais altas por maior tempo, o que acaba por onerar os resultados das companhias.

Ao final do mês, dos 29,1% representados pela carteira de créditos líquidos, 18,60% são representados por crédito *high grade* de alta liquidez, enquanto outros 10,5% estão alocados em ativos *high yield*.

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



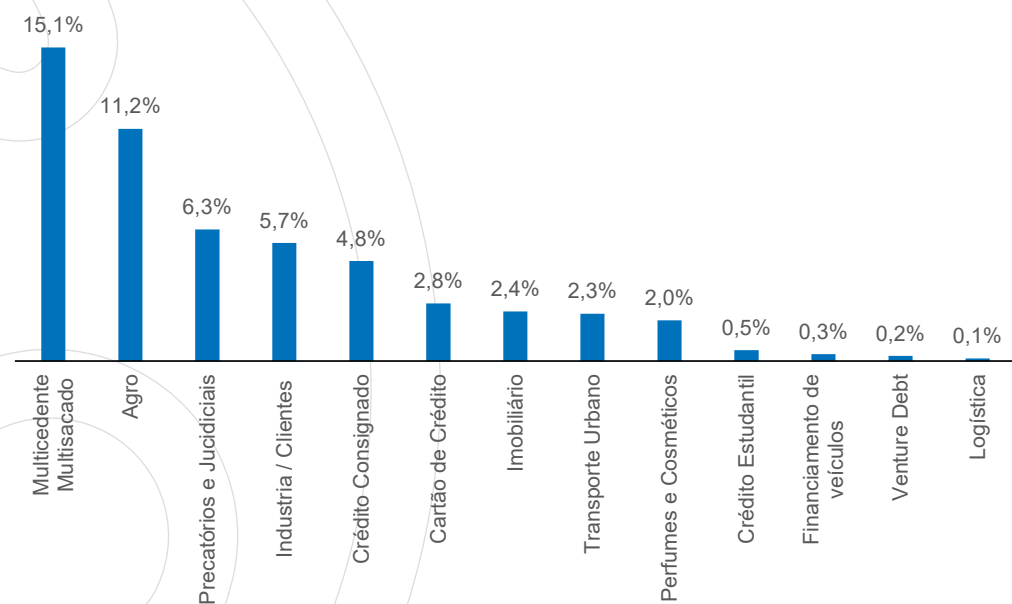
Fonte: Galapagos

Créditos Estruturados

O volume de emissões de créditos estruturados em janeiro caiu 46% quando comparado ao mesmo mês do ano passado e 78% em relação ao ofertado em dezembro. A demanda por novas emissões de crédito desapareceu a partir da segunda quinzena do mês, afetada pelo pedido de recuperação judicial de Americanas, decorrente de uma fraude contábil divulgada. Apesar da baixa sobreposição entre investidores de ativos estruturados e debenturistas de Americanas, a alta dos *spreads* no mercado *high grade* afeta o apetite de risco do mercado, que encontra opções mais óbvias e líquidas no mercado secundário.

A inadimplência, segundo Banco Central, segue elevada. O índice ficou estável em 2,1% para pessoas jurídicas e aumentou de 5,8% para 5,9% nas pessoas físicas. Na carteira do Dragon os fundos com exposição à pessoa física apresentam alta na inadimplência, ensejando maior esforço de cobrança e execuções dos devedores pelos operadores. Os ativos com exposição às pessoas jurídicas tiveram comportamento heterogêneo. A maior parte apresentou estabilidade dos índices de inadimplência, enquanto em casos pontuais houve aumento do volume de créditos vencidos. Comentamos caso a caso mais à frente na próxima cessão.

Segue abaixo composição da carteira de créditos estruturados por segmento:



Fonte: Galapagos

Carteira de Créditos Estruturados

Multicedente e Multisacado

O segmento encerrou o mês como principal exposição do Dragon (15,1% do PL). É caracterizado por carteiras lastreadas por recebíveis mercantis de curto prazo, cedidos, geralmente, por empresas de pequeno e médio porte. As operações contam com nível elevado de pulverização, *spread* e subordinação, que mitigam risco de inadimplência. A alocação no segmento está distribuída em 3 gestoras via 4 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, com isso a PDD do fundo subiu, o que, devido a concentração e elevada alavancagem, reverteu parte do resultado positivo acumulado até então.

Os fundos da Multiplike mantiveram resultados consistentes, com baixo nível de caixa, taxa de cessão elevada e baixa inadimplência. O fundo aberto da gestora no qual estávamos investindo foi resgatado no decorrer de janeiro para preservar a liquidez do Dragon.

O FIDC Matriz manteve um bom resultado em janeiro. A alavancagem seguiu baixa, o que confere maior proteção aos investidores seniores. Tanto a inadimplência, quanto o provisionamento permanecem reduzidos. O fundo também foi resgatado em janeiro com o objetivo de aumentar recursos em caixa.

O FIDC Personalité permanece com nível de subordinação sênior acima de 70%, o que confere grande segurança ao ativo investido. Apesar da evolução marginal na inadimplência, não houve impacto relevante sobre o capital subordinado. Foi solicitado resgate do fundo, que deverá ser pago em meados de fevereiro.

O FIDC Multiplica continuou a carregar elevada posição em caixa, o que, sob o ponto de vista de risco, é positivo, pois reduz a exposição à crédito do fundo. Por outro lado, a baixa alocação em direitos creditórios deve impactar negativamente o retorno das cotas subordinadas júnior. Resgatamos 100% da posição alocada com objetivo de reforçar o caixa do Dragon.

Agro

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

Na parte de lastros pulverizados, financiamos uma operação monocedente da Rotam a partir da cessão da carteira de recebíveis de produtores e/ou revendas. A companhia foi adquirida pela Albaugh e manifestou intenção de liquidar o FIDC para buscar fontes de capital mais baratas. Com isso, o volume de caixa no FIDC ficou elevado desde a liquidação da safra 21/22 e assim os cotistas não possuem mais quase nenhuma exposição à carteira de crédito.

O FIDC Ura Agro também compõe a carteira pulverizada agro. O produto opera com diversos cedentes via cessão de duplicatas, desconto de contratos e emissão de CCBs. O nível de vencidos caiu para cerca de 0,51% do PL do fundo, concentrados no curto prazo (até 15 dias) e, portanto, com baixo nível de provisionamento. A cota subordinada auferiu retorno de 3.15% no mês. Ao final do período a subordinação para cotistas sêniores foi de 54,4%, nível considerado satisfatório para o perfil de risco e pulverização da carteira do fundo.

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 liquidou em janeiro conforme esperado. Resta no fundo apenas posição marginal (0,03% PL) 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 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, 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 PL. 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 sêniores 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 sêniores.

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, 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, contam com subordinação de no mínimo 10% do patrimônio líquido.

Perfumes e Cosméticos

Representando 2% 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*. Em assembleia futura, junto com demais credores, deliberaremos sobre as contrapartidas para a não decretação de vencimento antecipado.

Transporte Urbano

A empresa Metropolitano de São Paulo (metrô), abriu capital nível B em janeiro e com isso deixará de integrar o grupo de estruturados e passará a ser reportado como crédito líquido. Dado o atraso na abertura de capital a empresa deverá pagar *waiver fee* de 0,5% sobre o valor da dívida. A operação, que conta com cessão do fluxo de bilheteria, apresentou fechamento do *spread* de crédito, contribuindo positivamente para a performance da carteira.

Crédito Estudantil

O fundo Dragon possui exposição de 0,53% do patrimônio líquido 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, superando 20% de 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. Foi encerrado, em agosto, o período de alocação em novos créditos. Desde outubro, o fundo começou a receber amortizações em regime de caixa.

Financiamento de veículos

Com 0,33% do patrimônio líquido, os FIDCs 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). Após a recompra de parte dos ativos inadimplentes pela Credits, 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 0,3% 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 novos eventos de inadimplência e/ou provisionamento, o que fez com a cota subordinada apresentasse retorno de 2.7%*s*.

Logística

O ativo que representa 0,12% 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). A operação tem amortização mensal em curso até o final de 2025. Em setembro, o devedor desenquadrado o índice de alavancagem e solicitou *waiver* aos investidores. O perdão foi concedido sem custo diante do comunicado de aquisição da Comfrio pela Americold, maior operador logístico a frio do mundo. Também houve a troca de indexador do ativo, que pagava IPCA+7,6% e passou a remunerar a DI+4,6%.

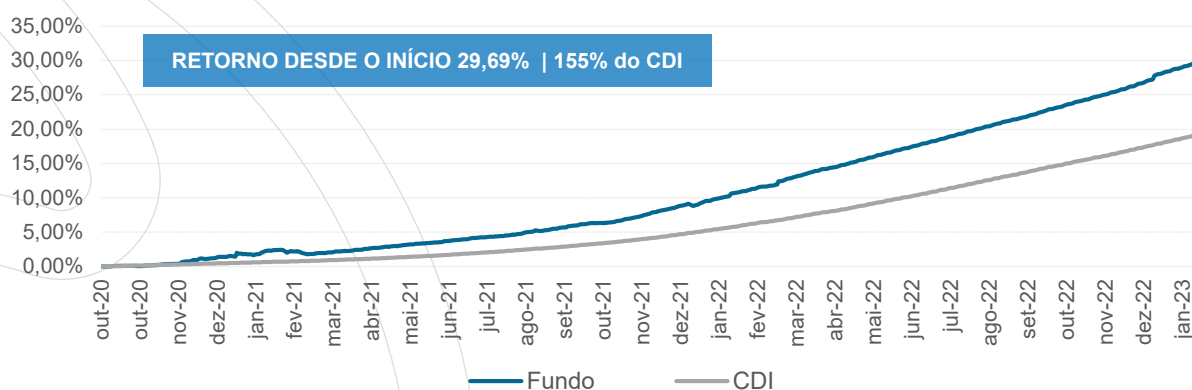
Características do Fundo

Objetivo do fundo

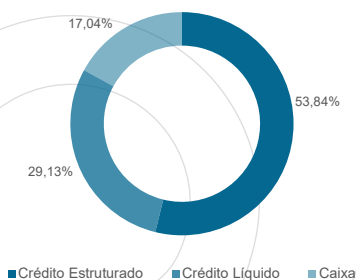
O fundo investe em ativos de crédito estruturados com alto nível de rendimento e excelente colateralização e em ativos de crédito líquido.

	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	Desde Início
2023	1,34%												1,34%	29,69%
% CDI	120%												120%	155%
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%

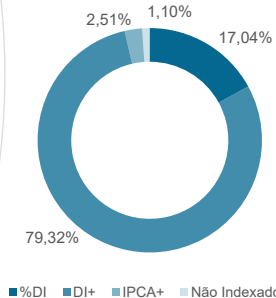
Performance Acumulada



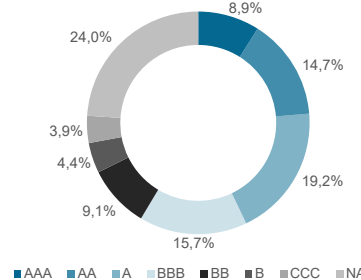
Distribuição por Classes de Ativos



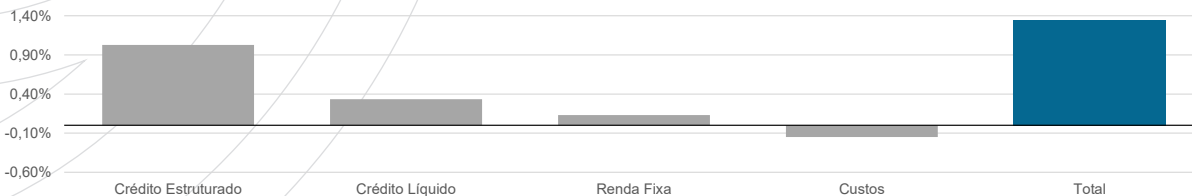
Distribuição por Indexadores



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
1,29690280	R\$ 180.701.026	R\$ 108.173.679	27	1	1,88%	-0,05%	0,83%	8,98

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

