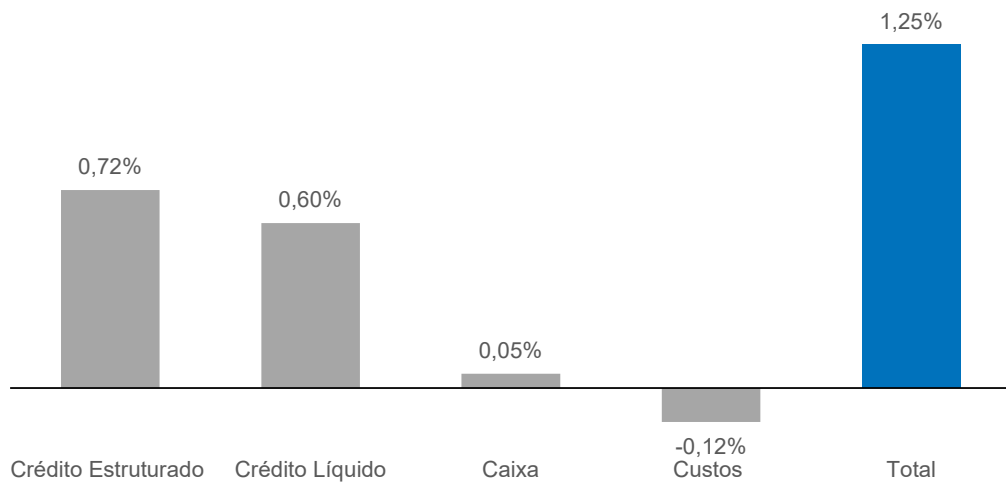




Galapagos Dragon FIC FIM CP SETEMBRO 2022

No mês de setembro o Dragon rendeu 1,25%, o equivalente a 116,2% do DI ou DI+2,1% anualizado. Nos últimos 12 meses o fundo acumula 15,64% de retorno (140,5% do DI ou DI+4,28%). 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 52,35% para 59,3%. Em setembro, um novo ativo com exposição a precatórios federais foi adicionado à carteira, enquanto outros cinco papéis dos segmentos agro, clientes e precatórios, tiveram suas posições incrementadas em relação ao período anterior; por fim, zeramos a posição de um ativo com exposição a crédito *middle* no secundário. O *spread* de crédito ponderado da carteira de estruturados, em decorrências das movimentações descritas acima, apresentou queda e fechou o período na marca de 6%, patamar que consideramos satisfatório para o atingir a meta de retorno proposta ao mandato.

A carteira de crédito líquido apresentou aumento marginal da sua proporção em relação ao PL, de 26,8% para 28,6%. Incrementamos as posições nos setores de óleo e gás, varejo de alimentação e papel e celulose via alocações nos mercados primário e secundário. Realizamos também vendas marginais de ativos com menor *carry*, principalmente com vencimentos maiores que um ano. Ao final do mês essa parcela da carteira estava marcada a taxa média ponderada de 2,82%.

Para sustentar o crescimento da estratégia, o time de gestão tem focado seus esforços no levantamento, análise e seleção de novas oportunidades investimento. A partir desse trabalho construímos uma agenda de alocação em novos ativos, que serão liquidados no decorrer das próximas semanas e que são essenciais para a manutenção do retorno dos cotistas a medida que o patrimônio do fundo cresce.

Ao final do período o fundo mantinha posição de 12,1% em liquidez, abaixo dos cerca de 20% sustentados até então. Entendemos que, diante do prazo mais longo de resgate do fundo, da *duration* curta dos ativos de créditos *high grade* (líquidos) e do acesso à liquidez via os FIDCs abertos investidos, o nível de caixa é satisfatório, apesar estar em nível inferior ao percentual histórico do fundo para o caixa.

| Produto | Patrimônio Líquido (%) | Spread | Carry Nominal | Duration |
|---------------------|------------------------|---------------|---------------|-------------|
| Caixa | 12.1% | 0.00% | 13.65% | 1.77 |
| Crédito Líquido | 28.6% | 2.82% | 16.85% | 2.39 |
| Crédito Estruturado | 59.3% | 6.004% | 20.47% | 1.52 |
| Total | 100.0% | 4.367% | 18.61% | 1.80 |

Fonte: Galapagos

| Indexador | Patrimônio Líquido (%) |
|--------------|------------------------|
| %DI | 13.4% |
| DI+ | 83.0% |
| IPCA+ | 3.6% |
| Pré | 0.0% |
| Total | 100.0% |

Fonte: Galapagos

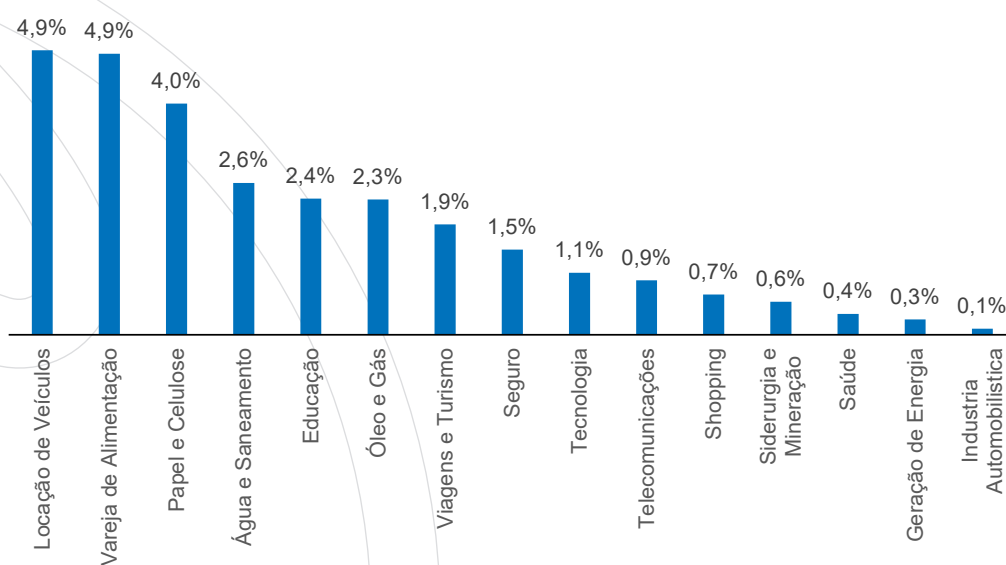
1. Créditos Líquidos

Apesar do resgate líquido de R\$12,2 bilhões nos fundos de renda fixa como um todo, os fundos que alocam em crédito captaram R\$11,9 bilhões, contrastando com resgate líquido de R\$24 bilhões em fundos de renda fixa simples, indexados, soberanos e de investimento no exterior. Com isso, o mercado de crédito local repetiu a boa performance dos meses anteriores. O fluxo de capital para ativos de crédito seguiu elevado fazendo com que a concorrência por ativos reduzisse o nível dos *spreads* de crédito negociados, principalmente nos termos mais curtos da curva. O mercado de capitais, após breve redução dos volumes emitidos, acelerou novamente, porém a oferta foi inferior à demanda por papéis, em geral, os leilões de colocação fecharam com taxa inferiores ao teto do book.

Com a queda da inflação, decorrente de desonerações e queda do preço dos combustíveis, a recuperação marginal da economia e contínua queda do desemprego, a expectativa é de que os fundamentos de crédito se mantenham estáveis no terceiro trimestre, apesar da alta do custo de capital que deve seguir pressionando as despesas financeiras. Nesse contexto, mantivemos a carteira alocada em ativos de prazos mais curtos, mas também realizamos investimentos pontuais com prazos mais dilatados em segmentos e empresas que apresentem bons números e/ou perspectivas favoráveis nos prazos curto e médio.

Ao final do mês, dos 28,6% representados pela carteira de créditos líquidos, 16,4% são representados por crédito *high grade* de alta liquidez, enquanto outros 11,9% estão alocados em ativos *high yield*.

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



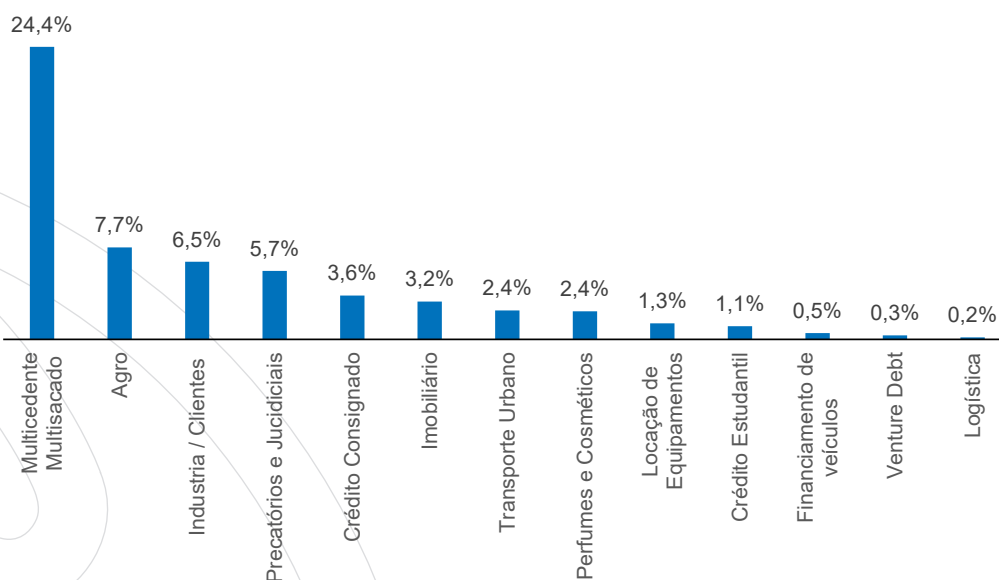
Fonte: Galapagos

2. Créditos Estruturados

A demanda por ativos estruturados e securitizações segue firme, o que respaldou a boa colocação de emissões primárias com essa característica. O destaque segue sendo os produtos isentos de pagamento de impostos, principalmente CRAs e CRIs.

Com o arrefecimento da inflação, redução do desemprego e crescimento da economia, a inadimplência do mercado de crédito parou de piorar, mas ainda segue no maior patamar desde o início do ano. Nesse cenário, casos pontuais de pedidos de recuperação judicial continuam a acontecer, impondo oscilações negativas à alguns fundos de crédito no mercado.

Segue abaixo composição da carteira de estruturados por segmento:



Fonte: Galapagos

3. Carteira de Créditos Estruturados

3.1 Multicredente e Multisacado

Atualmente é o segmento de maior exposição do fundo (24,4% do PL), caracterizado por carteiras pulverizadas lastreadas por recebíveis mercantis de curto prazo, cedidos geralmente por empresas de pequeno e médio porte. Em geral, as operações contam com nível elevado de spread, que cobrem eventuais inadimplências da carteira. A alocação no segmento está distribuída em 5 casas diferentes via 6 FIDCs distintos, dos quais 4 são abertos com prazo de resgate em até 30 dias corridos.

A. 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. No ano, a inadimplência da carteira tem se mantido comportada. Também houve recuperação relevante dos créditos vencidos e não pagos, com isso a cota subordinada acumula retorno de 177,9% até o final de setembro de 2022.

- B. 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, ambos, ótimos níveis de pulverização. A performance da carteira de crédito se mantém positiva com inadimplência baixa e concentrada principalmente na faixa de até 30 dias. Por outro lado, o percentual de recompra ficou, em agosto e setembro, acima da média histórica. As cotas subordinadas acumulam retorno acumulado bastante positivo no ano.
- C. O FIDC Matriz** financia empresas de pequeno porte via desconto de recebíveis performados e pulverizados, principalmente. O fundo apresenta baixa alavancagem com mais de 75% de subordinação para cotas seniores, apesar do regulamento prever 50% de nível mínimo. A estratégia opera direitos creditórios com excesso de spread adequado, o que, junto com a inadimplência controlada e o baixo nível de alavancagem, garante retorno consistente da subordinada do FIDC.
- D. 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. A cota sênior investida pelo Dragon fechou setembro com cerca de 74% de subordinação, o que consideramos uma proteção relevante para o investimento, principalmente quando consideramos a liquidez do ativo. A inadimplência tem se mantido estável nos últimos meses, concentrada principalmente no curto prazo e gerando baixo nível de provisionamento. Por outro lado, o volume de recompra voltou a crescer em setembro, indicando maior fragilidade da carteira de recebíveis, que precisou ser resgatada pelos cedentes. No ano, a cota subordinada acumula retorno de 29,1%.

E. O FIDC Multiplica opera, principalmente, recebíveis pulverizados de companhias de médio porte, atualmente com taxas 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. Nos últimos meses o fundo apresentou menor retorno para cotas subordinadas e operou com caixa mais elevado em decorrência da alta concorrência na aquisição de recebíveis mercantis. Por outro lado, a baixa alavancagem mitigou parcialmente o custo da ociosidade do capital.

4. Agro

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

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. A companhia foi adquirida pela *Albaugh* e pretende 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 exposição relevante à carteira de crédito. O FIDC Ura Agro é o segundo ativo com característica de carteira pulverizada agro. O produto opera com diversos cedentes via cessão de duplicatas, desconto de contratos e emissão de CCBs. O nível de vencidos está estável em cerca de 5% do fundo, porém concentrados no curto prazo (até 15 dias) e, portanto, com baixo nível de provisionamento. A Cota subordinada do FIDC apresentou rendimento superior a 3% em setembro, nível excelente para o produto.

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.

A operação de DIP *Financing* do grupo Moreno é dedicada 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 já são negociados com ágio no mercado secundário, o que confirma nossa tese inicial de recuperação do crédito.

Completando a exposição a esse segmento, fizemos um investimento em agosto de 2022. Trata-se de uma operação de financiamento de curto prazo para uma *trading* chamada Atlas com o objetivo de compra de matéria-prima. O crédito é garantido por garantia real representada por estoque de gergelim e contratos de compra e venda. A garantia é diariamente monitorada por prestador de serviço independente.

5. Industria / Clientes

Dois ativos compunham o segmento ao final do mês (6,5%). 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.

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.

6. 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 uma 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.

Em setembro, iniciamos o investimento no FIDC São Cristóvão, cuja estratégia é de 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, 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 de 2022 e 2023, quando pretende-se vender a carteira com ágio.

7. Crédito Consignado

Temos exposição à dois ativos seniores que representam 3,6% 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 operam bem menos alavancados do que o previsto em regulamento, conferindo ainda maior segurança ao investimento do Dragon.

8. Imobiliário

Representa 3,2% 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 nível de garantia das operações são suficientes para remunerar os investidores seniores e mezanino, apesar dos custos associados à recuperação dos créditos e garantias de devedores inadimplentes.

9. Transporte Urbano

Emissão do Metropolitano de São Paulo (metrô), representa 2,42% do PL 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%.

10. Perfumes e Cosméticos

Representando 2,36% do PL, 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 cessão do fluxo de pagamentos da companhia, *cash* colateral, alienação das ações e aval dos controladores. Os *covenants* foram desenhados de forma customizada para manter a qualidade de crédito da operação preservando a capacidade de pagamento da empresa.

11. Locação de Equipamentos

Operação de financiamento da empresa Viaduto Soluções Logísticas (1,3% do PL), 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.

12. Crédito Estudantil

O fundo Dragon possui exposição de 1,1% do PL 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% 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, desse momento em diante o fundo começa a receber amortizações em regime de caixa.

13. Financiamento de Veículos

Com 0,5% do PL, 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. Nesse contexto o capital subordinado tem absorvido perdas, fazendo com que os índices de cobertura fiquem marginalmente abaixo do limite regulamentar.

14. *Venture Debt*

Exposição via cotas subordinada representa 0,3% do PL 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. Em setembro o FIDC provisionou 50% da exposição de um devedor inadimplente, com isso a cota subordinada júnior apresentou rentabilidade marginalmente negativa no mês.

15. Logística

O ativo (0,2% do PL) 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 ainda 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 desenquadrou 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.

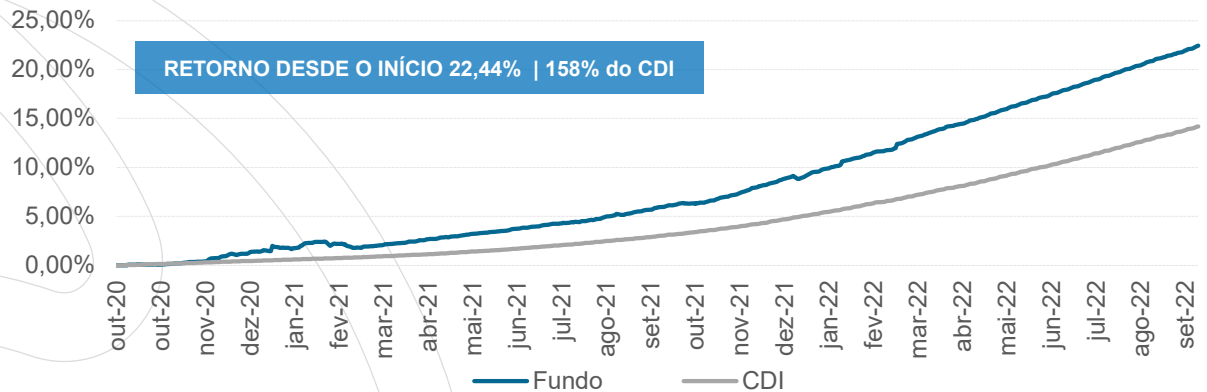
| Características do Fundo | |
|--|---|
| CNPJ | 36.729.755/0001-79 |
| Público-alvo | Investidor Qualificado |
| Classificação Anbima | Multimercado Crédito Privado |
| Status | Aberto para Captação |
| Data de início | 01-10-2020 |
| Aplicação inicial | R\$ 1.000,00 |
| Data de Cotização de Aplicação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

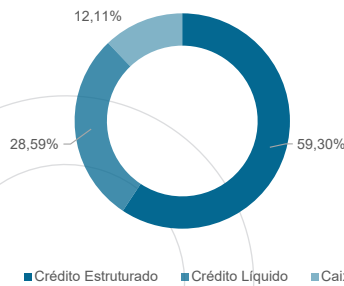
O fundo investe em ativos de crédito estruturados com alto nível de rendimento e excelente colateralização e em ativos de crédito líquido.

| | Jan | Fev | Mar | Abr | Mai | Jun | Jul | Ago | Set | Out | Nov | Dez | Ano | Desde Início |
|-------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|--------------|
| 2022 | 0,98% | 1,30% | 1,61% | 1,20% | 1,37% | 1,26% | 1,26% | 1,37% | 1,25% | | | | 12,20% | 22,44% |
| % CDI | 133% | 174% | 174% | 143% | 133% | 125% | 121% | 117% | 116% | | | | 137% | 158% |
| 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% |

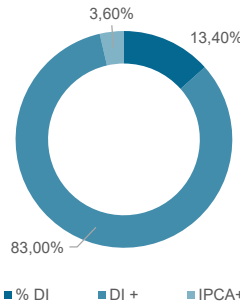
Performance Acumulada



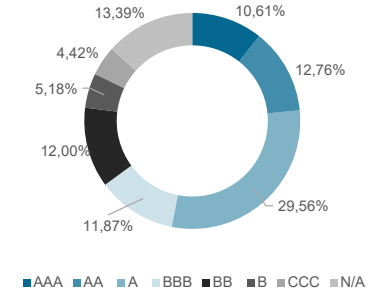
Distribuição por Classes de Ativos



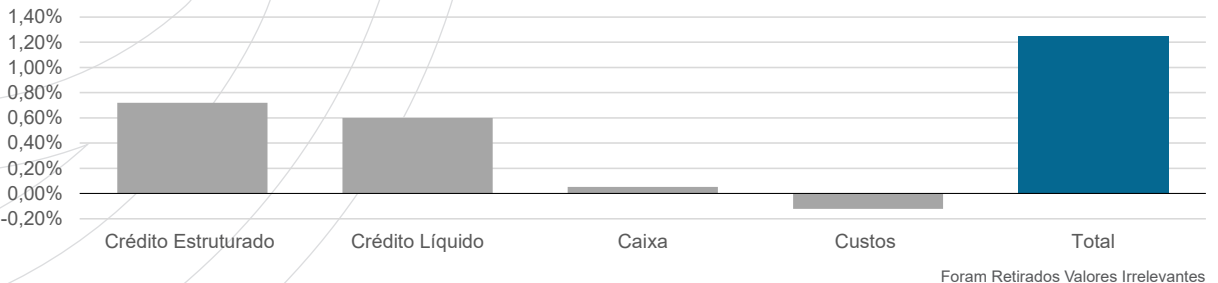
Distribuição por Indexadores



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 |
|---------------|-----------------|---------------------------|-----------------|-----------------|----------------------|----------------------|-------------------------|--------|
| 1,22440100 | R\$ 149.929.383 | R\$ 46.701.048 | 23 | 1 | 1,61% | -0,05% | 0,84% | 7,41 |