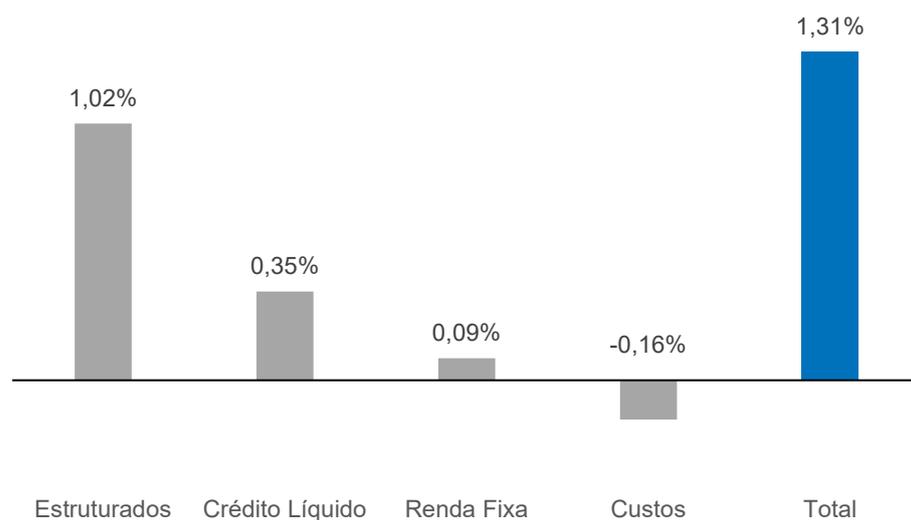




Galapagos Dragon FIC FIM CP OUTUBRO 2022

No mês de outubro o Galapagos Dragon rendeu 1,31%, o equivalente a 127,8% do DI ou DI+3,45% anualizado. Nos últimos 12 meses o fundo acumula 15,64% de retorno (140,9% do DI ou DI+4,56%). 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. No mês, houve a inclusão de cinco ativos dos segmentos Agro, Precatórios e Consignados Públicos e, assim, o fundo encerrou o mês com 66,2% do patrimônio representado por ativos estruturados. O *spread* de crédito ponderado dessa parte da carteira fechou o período na marca de 5,7%, patamar que consideramos adequado para o atingimento das metas propostas ao mandato.

A carteira de crédito líquido permaneceu praticamente estável, apresentando redução de 0,2% do PL no mês, de 28,6% para 28,4%. Em geral, foram mantidas as exposições da carteira. Os volumes amortizados foram reinvestidos em novos papéis dos mesmos emissores, o que fez com que a *duration* da carteira aumentasse de 2,4 anos para 2,65 anos. Já o *spread* de crédito, manteve o patamar, e encerrou o mês em 2,82%.

Ao final do período o fundo mantinha posição de 5,4% do PL em caixa (títulos públicos e compromissadas), esse percentual deve ser incrementado à medida que o volume alocado em créditos estruturados aumente. Consideramos que, diante do prazo de resgate alongado do fundo, considerável liquidez de parte da carteira high grade, e acesso à liquidez de FIDCs abertos, o nível de liquidez é adequado, apesar de estar no limite inferior desejável.

Produto	Patrimônio Líquido (%)	Spread	Carry Nominal	Duration
Caixa	5,4%	0,00%	13,66%	1,19
Crédito Líquido	28,4%	2,82%	16,87%	2,65
Créditos Estruturados	66,2%	5,727%	20,17%	1,81
Total	100,0%	4,596%	18,88%	2,02

Fonte: Galapagos

Indexador	Patrimônio Líquido (%)
%DI	6,7%
DI+	89,8%
IPCA+	3,5%
Pré	0,0%
Total	100,0%

Fonte: Galapagos

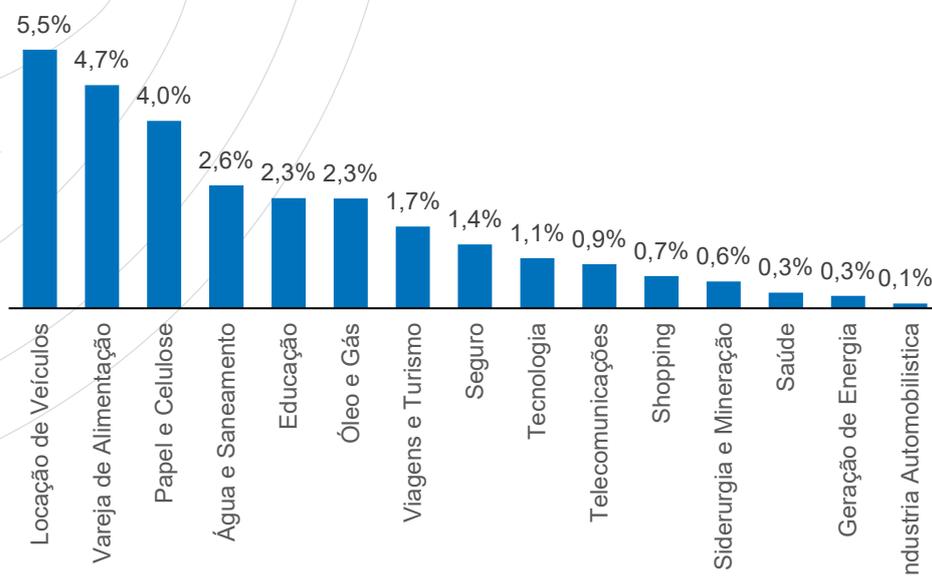
Créditos Líquidos

Em outubro, o mercado de crédito local manteve a boa performance observada nos meses anteriores. Os índices da indústria IDA LIQ – DI (ANBIMA) e IDEX (JGP) renderam 1,36% e 1,27%, respectivamente. O fluxo de capital para ativos de crédito permaneceu firme fazendo com que a concorrência por ativos pressionasse o nível dos *spreads* de crédito negociados, principalmente nos termos mais curtos da curva. Nos vencimentos mais longos, a partir de três anos, os *spreads* operaram estáveis em geral, o fluxo comprador foi em grande parte absorvido por emissões primárias que apresentaram níveis de demanda ligeiramente superiores aos volumes ofertados. No mês, segundo a ANBIMA, foram emitidos R\$21 bilhões em debêntures, acumulando R\$226 bilhões em 2022.

Os fundamentos de crédito dos emissores locais continuam, em sua maioria, sólidos. Grande parte das companhias que acompanhamos lograram em manter suas margens e apresentaram condições favoráveis para absorção do forte aumento nas despesas financeiras. Apesar dos resultados positivos divulgados para o terceiro trimestre do ano, mantemos posição cautelosa em decorrência da transição política local e persistente risco de recessão global.

Ao final do mês, dos 28,4% representados pela carteira de créditos líquidos, 18,3% são representados por crédito *high grade* de alta liquidez, enquanto outros 10,1% estão alocados em ativos *high yield*.

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



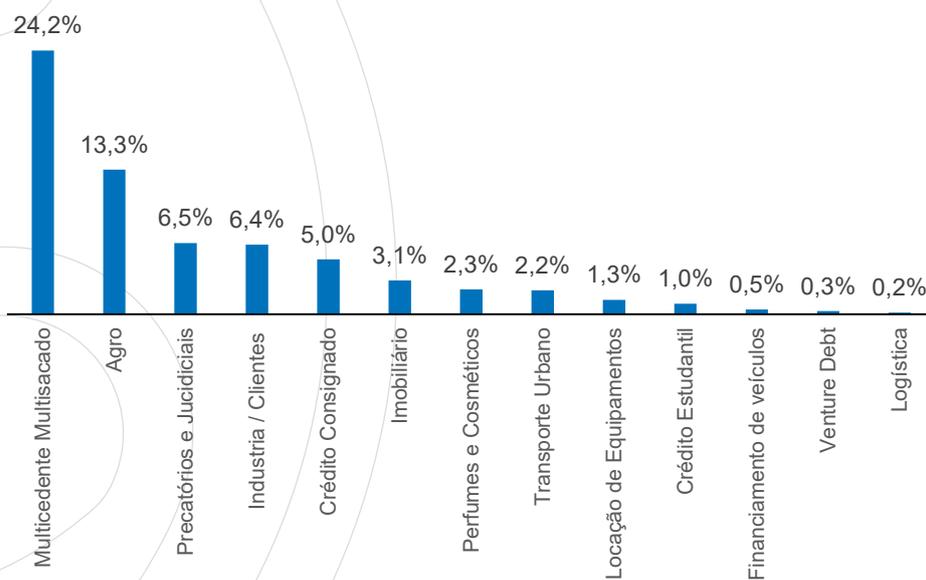
Fonte: Galapagos

Créditos Estruturados

A demanda por ativos estruturados e securitizações seguiu firme em outubro, suportando as emissões primárias que somaram R\$11 bilhões no mês, sendo R\$3,5 bilhões em CRAs, R\$4,2 bilhões em CRIs e R\$3,3 bilhões em FIDCs. No ano, as emissões da classe já superaram os R\$108 bilhões.

A inadimplência continua em trajetória de alta e alcançou, segundo dados do Banco Central, 4% para recursos livres, o mesmo patamar atingido em abril e maio de 2020, no pico da pandemia de covid. Diante desse cenário, ajustamos nossa régua de seleção de forma a privilegiar estruturas lastreadas por melhores créditos e estruturas de proteção mais líquidas.

Segue abaixo composição da carteira de estruturados por segmento:



Fonte: Galapagos

Carteira de Créditos Estruturados

Multicedente e Multisacado

Atualmente é o segmento de maior exposição do fundo (24,2% do PL), caracterizados por carteiras pulverizadas lastreadas por recebíveis mercantis de curto prazo, cedidos, geralmente, por empresas de pequeno e médio porte. As operações contam com nível elevado de *spread* e subordinação, 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.

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 continua comportada. Além disso, houve recuperação relevante dos créditos vencidos e não pagos. Com isso, a cota subordinada acumula retorno de 222,7% até o final de outubro de 2022.

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. Apesar do aumento de capital ocioso das estruturas, nos últimos meses, as cotas subordinadas acumulam retornos bastante positivos no ano.

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.

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. A cota sênior investida pelo Dragon fechou outubro 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. Assim como outros fundos do segmento, o FIDC operou outubro com excesso de caixa, o que reduziu o retorno da cota subordinada júnior no período.

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. Assim como nos últimos meses, em outubro o fundo apresentou menor retorno para cotas subordinadas, operou com caixa mais elevado em decorrência da alta concorrência na aquisição de recebíveis mercantis.

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 somam 13,3% 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.

Alocamos, em outubro, no CRA da Cocari, cujas garantias são representadas por cessão fiduciária de recebíveis (110%) e contratos de venda (30%), que somam 140% do saldo devedor. A operação tem, ainda, subordinação de 20% integralizada pela própria cedente.

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. No mês, incrementamos nossa posição em uma das operações via compra no secundário. O principal fundamento que justificou a compra foi a reavaliação dos imóveis em garantias que entregam cobertura de valor de venda forçada sobre saldo devedor superior a 250%.

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 seguem sendo negociados com ágio no mercado secundário, o que confirma a qualidade do ativo e reafirma a tese inicial de recuperação do crédito.

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 monitorada, diariamente, 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, 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 a compra de 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.

Indústria / Clientes

Dois ativos compunham o segmento ao final do mês, somando 6,4% 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 5% 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 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.

Imobiliário

Representa 3,1% 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 suficientes para remunerar os investidores seniores e mezanino, apesar dos custos associados à recuperação dos créditos e garantias de devedores inadimplentes.

Transporte Urbano

Emissão do Metropolitano de São Paulo (metrô), representa 2,2% 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+2,9%.

Perfumes e Cosméticos

Representando 2,3% 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 com 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.

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. Em outubro, a companhia solicitou aos debenturistas *waiver* para a consolidação de quatro companhias adquiridas. A assembleia será retomada em novembro e deve obter a aprovação.

Crédito Estudantil

O fundo Dragon possui exposição de 1,0% 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.

Financiamento de veículos

Com 0,5% do PL, 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 no limite regulamentar.

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. Após a provisão de 50% da exposição de um devedor inadimplente, não houve outras deduções que impactassem negativamente a cota subordinada júnior.

Logística

O ativo (0,2% do PL) 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 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 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.

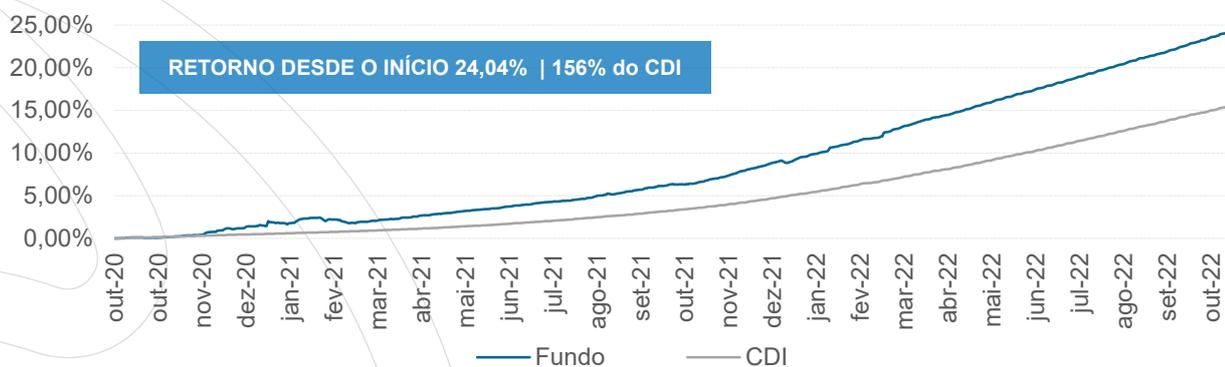
Características do Fundo	
CNPJ	36.729.755/0001-79
Público-alvo	Investidor Qualificado
Classificação Anbima	Multimercado Crédito Privado
Status	Aberto para Captação
Data de início	01-10-2020
Aplicação inicial	R\$ 1.000,00
Data de Cotização de Aplicação	D+0
Movimentação mínima e Saldo mínimo de permanência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

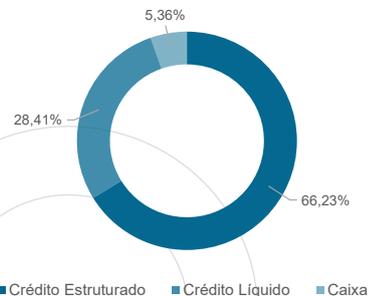
O fundo investe em ativos de crédito estruturados com alto nível de rendimento e excelente colateralização e em ativos de crédito líquido.

	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%	1,31%			13,66%	24,04%
% CDI	133%	174%	174%	143%	133%	125%	121%	117%	116%	128%			137%	156%
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%

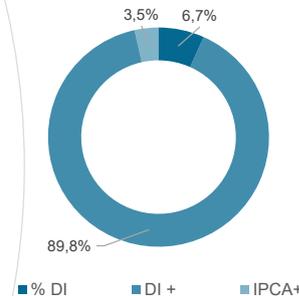
Performance Acumulada



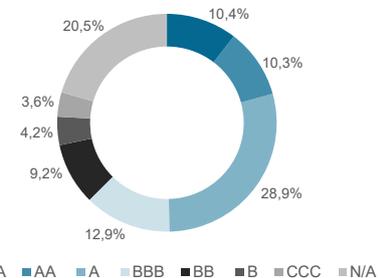
Distribuição por Classes de Ativos



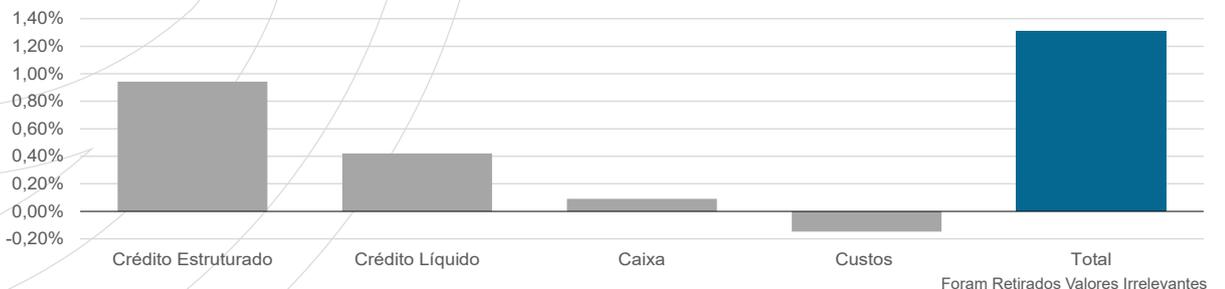
Distribuição por Indexadores



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
1,24039520	R\$ 153.684.385	R\$ 50.775.144	24	1	1,61%	-0,05%	0,83%	7,78