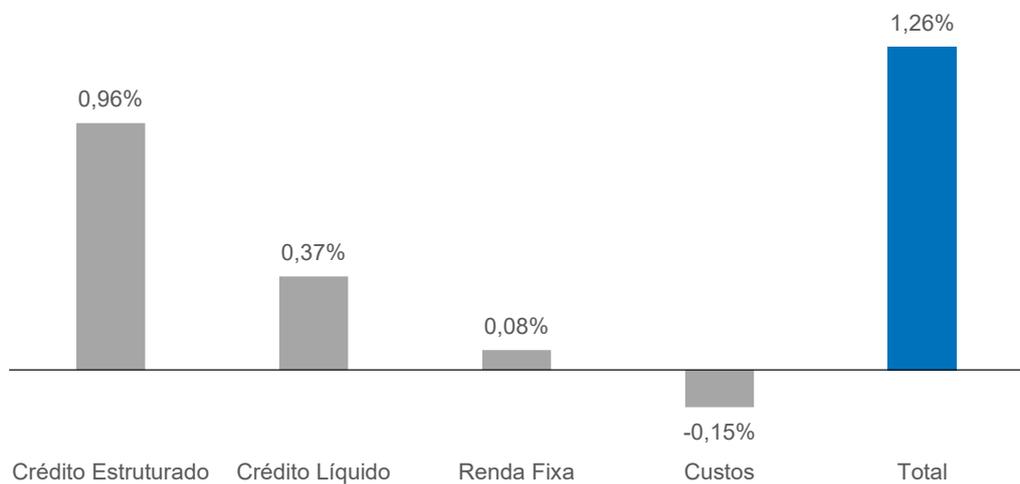




Galapagos Dragon FIC FIM CP NOVEMBRO 2022

No mês de novembro o Galapagos Dragon rendeu 1,26%, o equivalente a 123,5% do DI ou DI+2,9% anualizado. Nos últimos 12 meses, o fundo acumula 16,68% de retorno (136,4% do DI ou DI+4,20%). O resultado foi, principalmente, gerado pela estratégia de créditos estruturados, conforme abaixo:



Fonte: Galapagos

O fundo segue em ritmo de captação, mas tem conseguido incrementar sua alocação em créditos estruturados. No período, o fundo vendeu posições de crédito líquido, principalmente ativos que haviam se valorizado muito durante o ano e/ou apresentavam baixo nível de *spread* para o mandato. Com esse ajuste, o *spread* médio ponderado da carteira aumentou de 2,8% a.a. para 3,3% a.a., a *duration* caiu para 2,2 anos e essa parcela da carteira encerrou o período representando 26,3% do PL, ante 28,4% no mês anterior.

Em créditos estruturados (61% do PL), vendemos uma debênture de capital fechado com ágio sobre o par e recompomos parcialmente a carteira com a compra de ativos de crédito consignado, recebíveis e precatórios. O portfólio apresenta 5,8% a.a. de *spread* e *duration* de 1,6 ano.

O caixa levantado pela venda de ativos foi alocado na recomposição do percentual mais líquido da carteira, composto por títulos públicos e operações compromissadas que representavam, ao final do mês, 12,6% do PL. Com os ajustes descritos entendemos que o volume de liquidez é adequado para servir o passivo e aproveitar eventuais oportunidades pontuais no mercado.

Produto	Patrimônio Líquido (%)	Spread	Carry Nominal	Duration
Caixa	12.6%	0.00%	13.66%	0.00
Crédito Líquido	26.3%	3.30%	17.41%	2.24
Crédito Estruturado	61.0%	5.778%	20.23%	1.60
Total	100.0%	4.396%	18.65%	1.57

Fonte: Galapagos

Indexador	Patrimônio Líquido (%)
%DI	12.6%
DI+	82.9%
IPCA+	3.3%
Não Indexado	1.2%
Total	100.0%

Fonte: Galapagos

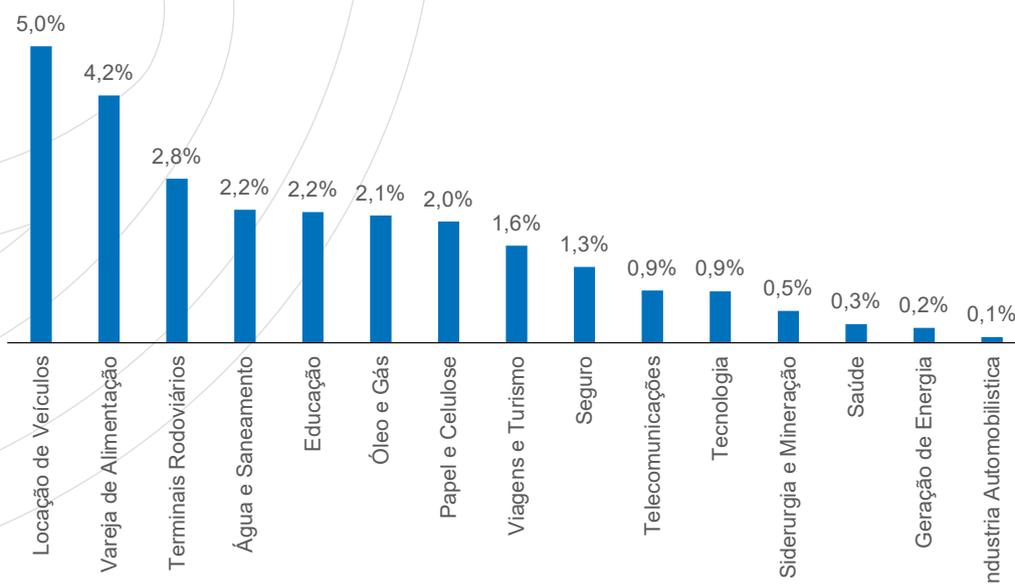
Créditos Líquidos

Em novembro, o mercado de crédito local apresentou performance regular. Sem pressão de passivo, os fundos mantiveram os volumes alocados em créditos privados. Por outro lado, o mercado uma adotou postura mais cautelosa para novas compras, diante de um ambiente econômico mais desafiador pautado por um regime fiscal expansionista, inflação persistentemente elevada e juros altos.

Nesse contexto, a demanda concentrou-se, principalmente, em ativos de melhor qualidade e prazo mais curto. Com a demanda mais restrita, o volume de emissões primárias encolheu quando comparado aos últimos meses. Em geral, emissores de maior porte e/ou que acessam recorrentemente o mercado tiveram sucesso em suas colocações. Outras companhias, mais alavancadas, tiveram suas curvas de preço impactadas pelo excesso de oferta e perspectivas negativas para a economia brasileira.

Ao final do mês, dos 26,3% representados pela carteira de créditos líquidos, 15,6% são representados por crédito *high grade* de alta liquidez, enquanto outros 10,7% estão alocados em ativos *high yield*.

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



Fonte: Galapagos

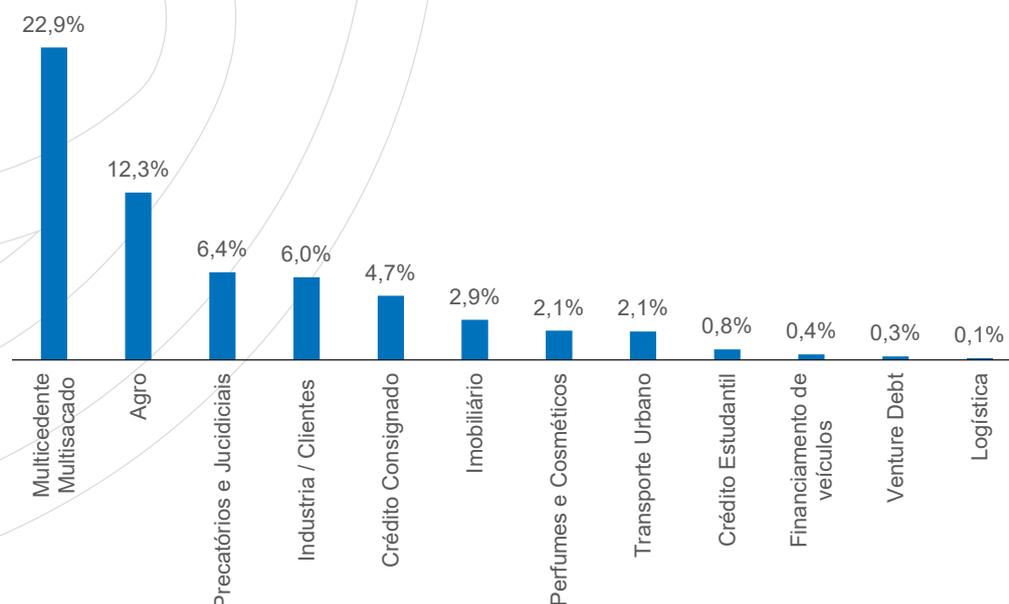
Créditos Estruturados

O mercado de créditos estruturados segue bem demandado. Segundo a ANBIMA, a captação líquida de FIDCs superou R\$ 11 bilhões em novembro, concentrados, principalmente, nos tipos Agro, Indústria e Comércio que financiam as cadeias de suprimentos desses setores. Diante do contexto de transição política e maior incerteza econômica, a expectativa é que cada vez mais empresas utilizem mecanismos de securitização para financiar suas atividades.

Nesse segmento, a principal variável a ser acompanhada é a inadimplência das carteiras que, dado o cenário de crescimento reduzido, gestão fiscal frouxa, inflação persistente e juros altos, deve continuar a apresentar alta.

Em nosso portfólio identificamos aumento do volume dos créditos vencidos e não pagos, concentrados principalmente no curto prazo e ainda sujeitos à recuperação. A alta na inadimplência indica que o crédito e a liquidez das companhias começam a ser impactadas. Apesar da alta, entendemos que os mecanismos de pulverização e reforço de garantia do portfólio são bastante suficientes para resguardar os investidores de deteriorações graves que venham a impactar negativamente o retorno dos investimentos.

Segue abaixo composição da carteira de créditos estruturados por segmento:



Fonte: Galapagos

Carteira de Créditos Estruturados

Multicedente e Multisacado

Atualmente, é o segmento de maior exposição do fundo (22,9% do PL). É caracterizada 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 manteve sua carteira bem alocada no período e os índices de inadimplência permaneceram estáveis. Operando com *spreads* relevantes, em linha com os meses anteriores, o fundo apresentou alto retorno nas cotas subordinadas e acumulou 257,8% de retorno no ano, incrementando o nível de subordinação da estrutura.

Os fundos da Multiplike mantiveram suas carteiras bem alocadas no período. Houve, também, aumento da taxa média de cessão que chegou aos 3,1% a.m., o que aumentou o excesso de *spread* da operação. A inadimplência, historicamente baixa, encolheu na margem e contribuiu para o retorno positivo dos cotistas subordinados.

O FIDC Matriz teve aumento marginal do capital ocioso no período. Apesar da queda na taxa média de cessão, manteve patamar superior aos 3% mensais, o que é bastante relevante. Identificou-se aumento na concentração nos três maiores cedentes, refletindo aumento da escassez de recebíveis no mercado. A inadimplência ficou praticamente estável e o provisionamento aumentou marginalmente. O retorno da cota subordinada caiu em relação aos meses anteriores, alcançando 2,78%, o que é ainda muito positivo.

O FIDC Personalité apresentou aumento do volume de créditos vencidos e não pagos no mês. Apesar da inadimplência concentrar-se principalmente no curto prazo, observou-se também o deslocamento para faixas mais longas. Com isso, o provisionamento aumentou pelo segundo mês consecutivo e apresentou alta de 20% no mês. Mesmo com o incremento no provisionamento, a cota subordinada alcançou retorno positivo e a subordinação sênior fechou o período com 73,8% de proteção.

O FIDC Multiplica apresentou alta na inadimplência da carteira. Os vencidos até 30 dias tiveram forte incremento e houve também transição de faixa de atraso. Conseqüentemente, o provisionamento apresentou alta de 35,24%, cobrindo 24,3% do volume de vencidos e não pagos. Com isso, o retorno da cota subordinada foi negativamente impactado, e rendeu a -0,67% no mês. Apesar da perda, o percentual de subordinação dos cotistas seniores permaneceu confortável e encerrou o período em 45,8%.

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 12,3% 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 1% dos direitos creditórios do fundo, concentrados no curto prazo (até 15 dias) e, portanto, com baixo nível de provisionamento. A cota subordinada auferiu retorno de 2.57% no mês.

O CRA da Cocari possui garantias 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, diariamente, monitorada 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 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.

Indústria / Clientes

Dois ativos compunham o segmento ao final do mês, somando 6% 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, 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 4,7% 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 2,9% 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 físicas 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 suficiente para remunerar os investidores seniores e mezanino, apesar dos custos associados à recuperação dos créditos e garantias de devedores inadimplentes.

Perfumes e Cosméticos

Representando 2,1% 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.

Transporte Urbano

Emissão do Metropolitano de São Paulo (metrô), representa 2,1% 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 no curto prazo. O ativo negocia com boa liquidez e apresenta forte volume de demanda abaixo de DI+2,9%.

Crédito Estudantil

O fundo Dragon possui exposição de 0,8% 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. Desde outubro, o fundo começou a receber amortizações em regime de caixa.

Financiamento de veículos

Com 0,4% 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. O capital subordinado tem absorvido perdas, contratadas com recuperações pontuais, fazendo com que os índices de cobertura fiquem enquadrados no limite regulamentar.

Venture Debt

A exposição a essa estratégia é via cotas subordinadas e 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. No mês foi provisionado cerca de 80% da posição de um devedor, o que gerou retorno negativo de -6,35% para a cota subordinada do fundo em novembro.

Logística

O ativo (0,1% 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 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.

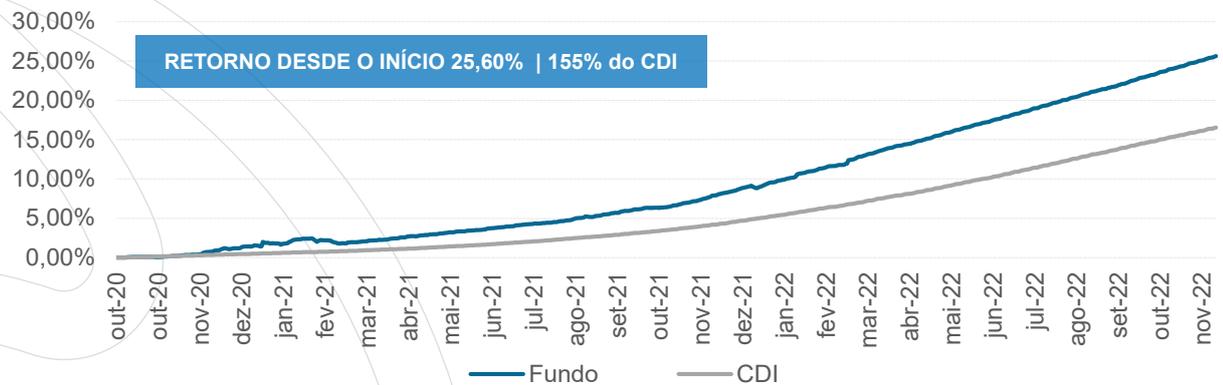
Características do Fundo	
CNPJ	36.729.755/0001-79
Público-alvo	Investidor Qualificado
Classificação Anbima	Multimercado Crédito Privado
Status	Aberto para Captação
Data de início	01-10-2020
Aplicação inicial	R\$ 1.000,00
Data de Cotização de Aplicação	D+0
Movimentação mínima e Saldo mínimo de permanência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

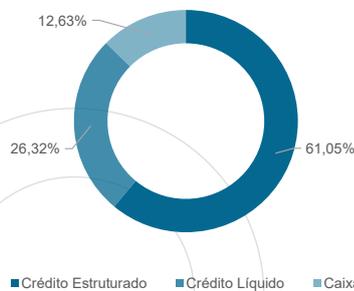
O fundo investe em ativos de crédito estruturados com alto nível de rendimento e excelente colateralização e em ativos de crédito líquido.

	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%	1,26%		15,10%	25,60%
% CDI	133%	174%	174%	143%	133%	125%	121%	117%	116%	128%	124%		136%	155%
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%

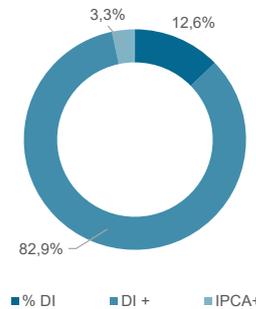
Performance Acumulada



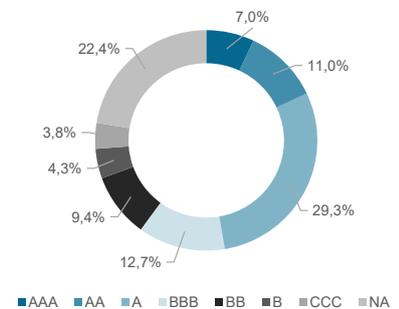
Distribuição por Classes de Ativos



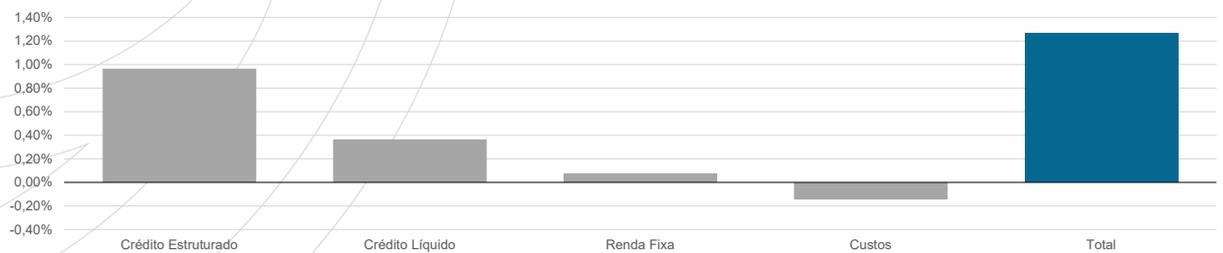
Distribuição por Indexadores



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
1,25604740	R\$ 164.954.177	R\$ 54.643.173	25	1	1,61%	-0,05%	0,82%	8,13