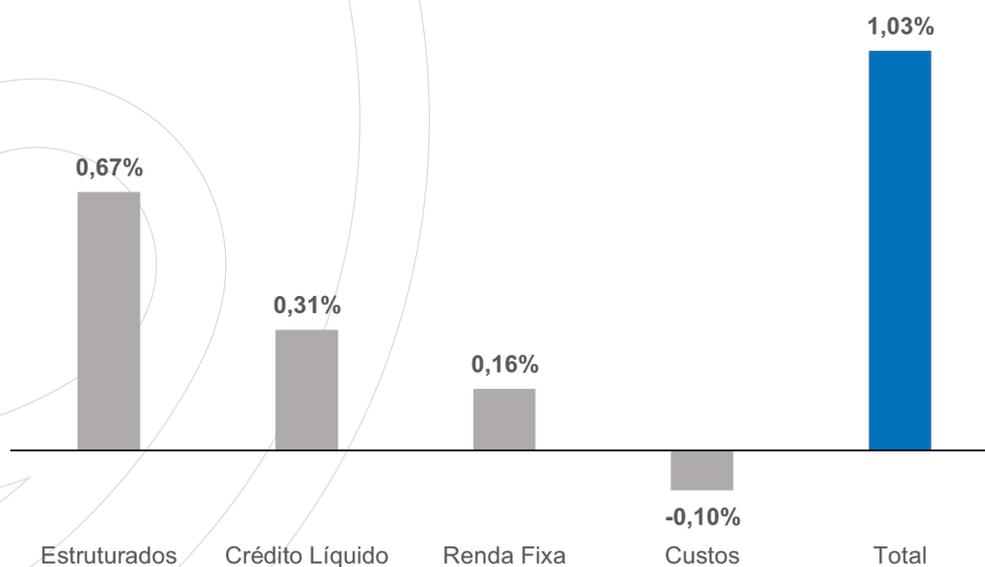




## Galapagos Dragon FIC FIM CP ABRIL 2023

Em abril, o Galapagos Dragon rendeu 1,03%, o equivalente a 112,24% do CDI ou CDI+1,36% anualizado. Nos últimos 12 meses, o fundo acumula 16,75% de retorno (123,41% do CDI ou CDI+2,98%). O resultado foi gerado principalmente pela estratégia de créditos estruturados, conforme abaixo:



Fonte: Galapagos

O mercado de crédito local seguiu vendedor em abril, dito isso continuamos a comprar gradualmente papéis que apresentaram forte abertura de spreads no secundário em função da baixa liquidez, mas que possuem bons fundamentos de crédito. O movimento de compra deve se acentuar conforme o fundo tenha maior volume disponível de liquidez, de modo que possamos capturar ganho com o fechamento dos spreads de crédito tão logo o mercado se normalize, o que esperamos que aconteça ao longo de 2023. Após os ajustes de posição, o portfólio de crédito encerrou o mês com *spread* médio ponderado de 5,01% e 2,13 anos de *duration*.

A posição de caixa caiu marginalmente de 14,8% para 14,6%, fruto de compras pontuais de ativos. Assim, ao final do período, o portfólio do fundo apresentava a seguinte distribuição:

Produto	Patrimônio Líquido (%)	Spread	Carry Nominal	Duration
Caixa	14,6%	0,00%	13,65%	0,00
Crédito Líquido	40,2%	4,03%	18,22%	2,25
Crédito Estruturado	45,2%	5,88%	20,33%	2,02
<b>Total</b>	<b>100.0%</b>	<b>4,27%</b>	<b>18,50%</b>	<b>1,82</b>

Fonte: Galapagos

Indexador	Patrimônio Líquido (%)
%DI	14,7%
DI+	81,5%
IPCA+	2,7%
Não Indexado	1.1%
<b>Total</b>	<b>100.0%</b>

Fonte: Galapagos

## Créditos Líquidos

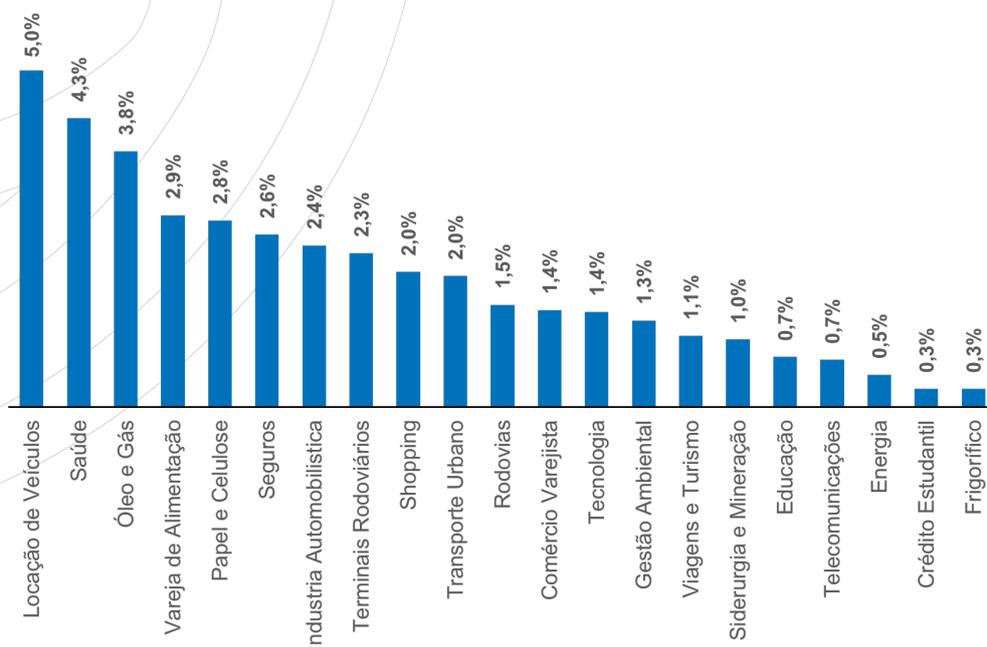
O mercado de crédito local apresentou uma alta dos *spreads* de crédito. A curva de crédito dos emissores AAA abriu em média 10bps, enquanto os papéis AA e A tiveram alta de 25bps, em média. Os índices de crédito refletiram a alta dos *spreads* e apresentaram retornos abaixo do DI, o IDEX-DI e o IDA-DI renderam 0,77% (84,4% do DI) e 0,81% (89,15% do DI), respectivamente.

Apesar do movimento de alta no mês, na última quinzena, os *spreads* negociaram estáveis, fruto da entrada de compradores e estabilização dos passivos de fundos de crédito e renda fixa. O mercado primário segue pouco aquecido. As poucas emissões distribuídas apresentaram volumes menores, prazos mais curtos e *spreads* maiores; além de alta participação bancária nas colocações.

Por fim, os demonstrativos financeiros referentes ao primeiro trimestre de 2023 começaram a ser divulgados. Em termos gerais, destaque para a alta das despesas financeiras e aumento dos índices de alavancagem. Também foi possível observar a sequência da alta dos níveis de inadimplência nos balanços dos bancos. Nesse contexto de alta dos *spreads*, iniciamos movimentos parcimoniosos de compra, privilegiando prazos mais curtos e/ou *spreads* mais dilatados.

Ao final do mês, dos 40,2% representados pela carteira de créditos líquidos, 22,3% são representados por crédito *high grade* de alta liquidez, enquanto outros 17,9% estão alocados em ativos *high yield*.

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



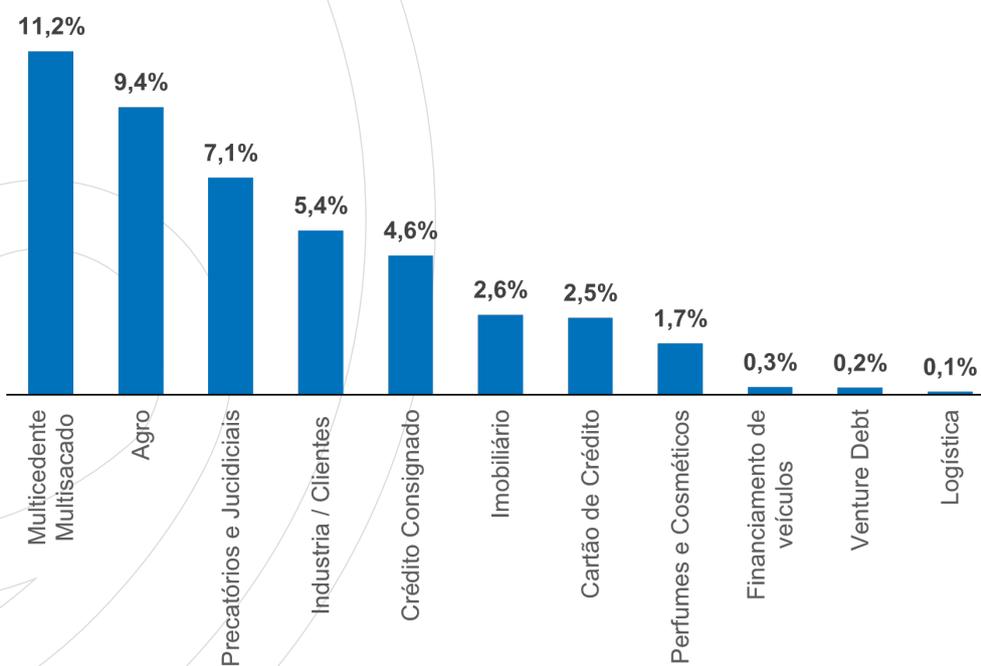
Fonte: Galapagos

## Créditos Estruturados

O movimento de emissões de ativos de créditos estruturados no mercado primário continuou baixo, cerca de 50% do volume observado no último ano. A demanda por novos papéis segue baixa diante da iliquidez do mercado e oportunidades encontradas no mercado secundário de crédito.

Os indicadores de inadimplência seguem elevados e acelerando na margem. Segundo o Banco Central, o índice de inadimplência para pessoas jurídicas ficou estável em 2,4%, enquanto para pessoas físicas teve alta de 6,1% para 6,2%. Nas carteiras, identificamos evolução nos níveis de créditos vencidos e não pagos, apesar desse aumento não representar, até então, potencial impacto negativo nos ativos alocados pelo fundo Dragon.

Segue abaixo composição da carteira de créditos estruturados por segmento:



Fonte: Galapagos

## Carteira de Créditos Estruturados

### Multicedente e Multisacado

Enceramos abril com exposição de 11,2% do patrimônio líquido em FIDCs multicedentes / multisacados. 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. 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 volume de créditos vencidos e não pagos do FIDC Santa Cruz voltou a acelerar no período, representando um aumento da PDD. A cota subordinada júnior apresentou retorno negativo de 5,9% no mês, revertendo o ganho do período anterior.

Os fundos da Multiplike mantiveram performances consistentes, com baixo nível de caixa, taxa de cessão elevada (~2.8%a.m.) e inadimplência controlada. As cotas subordinadas juniores apresentaram retornos de ~3,4% no mês de abril.

### Agro

São ativos de financiamento direto e/ou indireto da cadeia de produção agrícola que representam 9,4% do patrimônio líquido do fundo. 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 11,7% do seu patrimônio líquido ao final de fevereiro.

Na parte de lastros pulverizados, O FIDC UraAgro opera com diversos cedentes via cessão de duplicatas, desconto de contratos e emissão de CCBs. O nível de vencidos segue estável com a grande parte dos vencimentos concentrados no curtíssimo prazo, diante do perfil de vencidos o provisionamento continua reduzido. A cota subordinada segue apresentando retorno saudável, em linha com os meses anteriores. Ao final do período, a subordinação para cotistas sêniores foi superior a 50%, 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 segue com 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. Após amortizar cerca de 50% no início de abril, os CRAs seniores foram integralmente liquidados no início de maio, encerrando a posição do fundo.

A operação de *DIP Financing* do grupo Moreno liquidou quase 100% em janeiro. Resta no fundo apenas posição marginal (0,03% patrimônio líquido). Com o pré-pagamento anunciado pela companhia, o fundo será remunerado de prêmio em decorrência desse evento e encerrará a exposição a esse emissor.

## 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 seniores 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 era que o investimento gerasse retorno positivos relevantes no decorrer do primeiro trimestre de 2023, porém, diante das declarações dadas por membros do novo governo, o processo de venda da carteira deve atrasar e, eventualmente, poderá ser carregada até o pagamento direto dos títulos.

## Indústria / Clientes

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

## Imobiliário

Representa 2,6% 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 continuam transcorrendo de forma morosa, a demanda no âmbito dos leilões judiciais segue pouco aquecida e as faixas de vencimento continuam a evoluir, ocasionando a alta da PDD no mês. Assim, no período, as cotas subordinadas juniores apresentaram retorno negativo.

## Cartão de Crédito

Temos exposição a cotas sêniores do FIDC Neon que representa 2,5% do patrimônio líquido do fundo. 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. Os pontos mais relevantes a serem acompanhados são os índices de inadimplência e o churn dos clientes usuários de cartão de crédito, ambos permanecem em nível adequados e sustentáveis.

## Perfumes e Cosméticos

Representando 1,7% do patrimônio líquido do fundo, 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. Em consequência do aumento da alavancagem, a companhia quebrou seus *covenants* financeiros, o que foi inicialmente perdoado pelos credores até a próxima medição que será feita com base nas demonstrações do primeiro trimestre do ano.

## Financiamento de veículos

Com 0,3% do patrimônio líquido do fundo, 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). O portfólio ainda sustenta nível elevado de inadimplência, mesmo após a recompra por parte da Creditas. 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 fundo. 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 contribuiu para o desempenho sustentável do produto.

### **Logística**

O ativo representa 0,1% do patrimônio líquido do Dragon. Trata-se de 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 (CDI+4,6%) e diante aquisição da companhia pela Americold, não houve novos eventos de destaque para o caso.

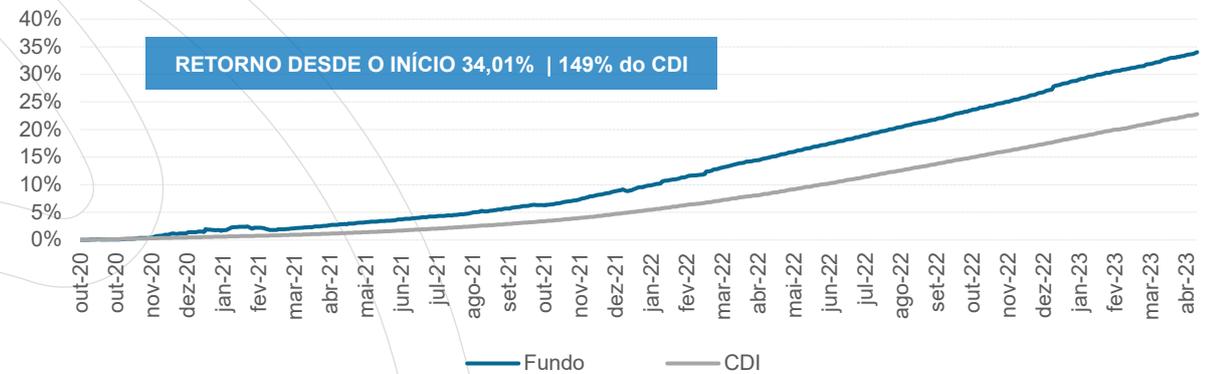
Características do Fundo	
<b>CNPJ</b>	36.729.755/0001-79
<b>Público-alvo</b>	Investidor Qualificado
<b>Classificação Anbima</b>	Multimercado Crédito Privado
<b>Status</b>	Aberto para Captação
<b>Data de início</b>	01-10-2020
<b>Aplicação inicial</b>	R\$ 1.000,00
<b>Data de Cotização de Aplicação</b>	D+0
<b>Movimentação mínima e Saldo mínimo de permanência</b>	R\$ 1.000,00
<b>Cotização de Resgate</b>	D+90 com liquidação no 1º dia subsequente
<b>Taxa de Administração</b>	0,90 % ao ano
<b>Taxa de Performance</b>	20% S/ CDI
<b>Gestor</b>	Galapagos Capital Investimentos e Participações
<b>Administrador</b>	BTG Pactual Serviços Financeiros S.A. DTVM
<b>Custodiante</b>	Banco BTG Pactual S/A
<b>Auditor</b>	Ernst Young Auditores

## Objetivo do fundo

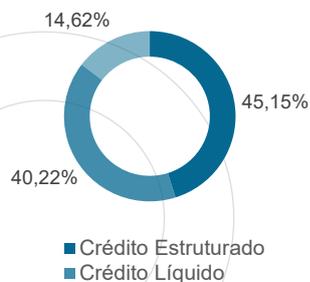
O fundo investe em ativos de crédito estruturados com alto nível de rendimento e excelente colateralização e em ativos de crédito líquido.

	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	Desde Início
2023	1,34%	0,98%	1,29%	1,03%									4,72%	34,01%
% CDI	120%	107%	110%	112%									112%	149%
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%

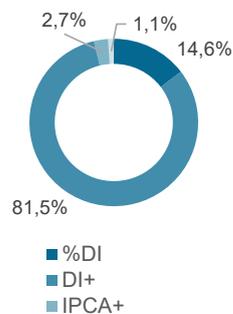
## Performance Acumulada



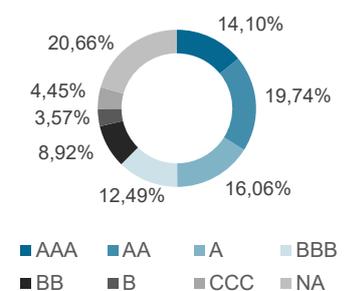
## Distribuição por Classes de Ativos



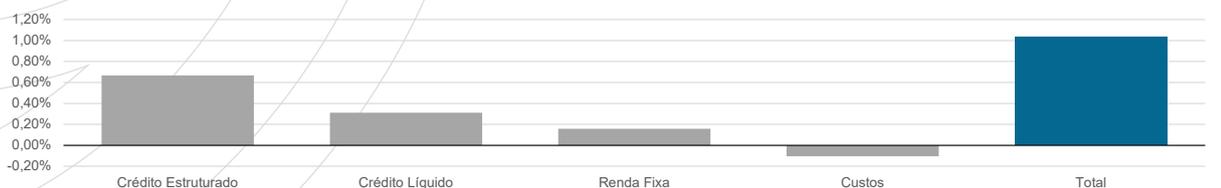
## Distribuição por Indexadores



## Distribuição por Rating



## Atribuição de Performance no Mês



## Dados de Fechamento do Mês

Valor da Cota	PL Mês	PL Médio (últimos 12 meses)	Meses Positivos	Meses Negativos	Maior Retorno Mensal	Menor Retorno Mensal	Volatilidade Anualizada	Sharpe
1,34013720	R\$ 199.167.751	R\$ 143.613.322	30	1	1,88%	-0,05%	0,80%	9,49