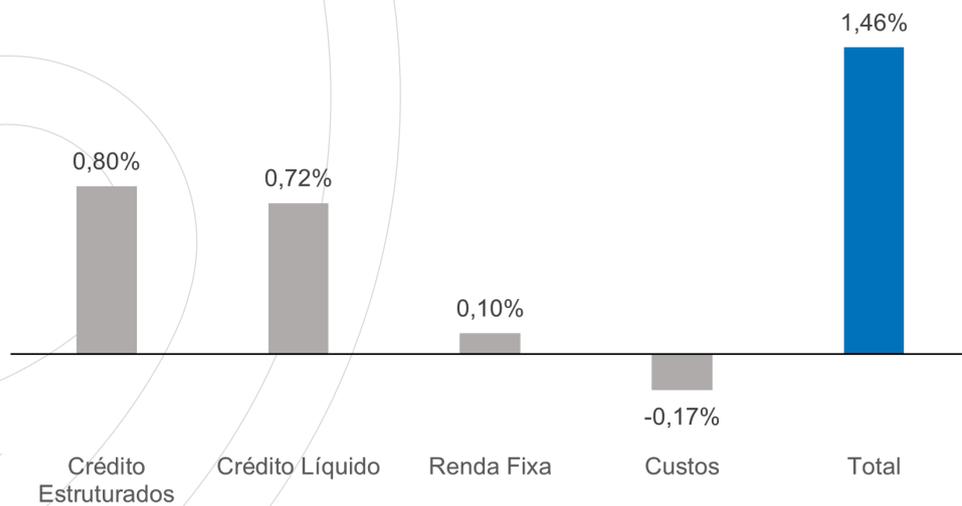




## Galapagos Dragon FIC FIM CP MAIO 2023

Em maio, o Galapagos Dragon rendeu 1,46%, o equivalente a 129,4% do CDI ou CDI+4,05% anualizado. Nos últimos 12 meses, o fundo acumula 16,85% de retorno (123,23% 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 encerrou o movimento de abertura dos spreads que se iniciou em janeiro. Com isso, em linha com o plano descrito nas cartas anteriores, aceleramos as compras no mercado secundário para conseguir capturar a valorização dos ativos de crédito privado, que esperamos que se mantenha para os próximos meses, conforme a dinâmica do mercado continue se regularizando. Após as compras, o portfólio de crédito encerrou o mês com spread médio ponderado de 5,67% e 2,16 anos de *duration*.

A posição de caixa caiu de 14,6% para 6,03%, em virtude das compras de debêntures, sendo que parte dos ativos adquiridos são de curtíssimo prazo e contribuem para a gestão de liquidez. Assim, ao final do período, o portfólio do fundo apresentava a seguinte distribuição:

Produto	Patrimônio Líquido (%)	Spread	Carry Nominal	Duration
Caixa	6,03%	0,00%	13,6%	0,00
Crédito Líquido	44,67%	4,19%	18,4%	2,26
Crédito Estruturado	49,30%	7,00%	21,6%	2,08
<b>Total</b>	<b>100.0%</b>	<b>5,25%</b>	<b>19,69%</b>	<b>2,03</b>

Fonte: Galapagos

Indexador	Patrimônio Líquido (%)
<b>%DI</b>	6,03%
<b>DI+</b>	90,02%
<b>IPCA+</b>	2,81%
<b>Não Indexado</b>	1,14%
<b>Total</b>	<b>100.0%</b>

Fonte: Galapagos

## Créditos Líquidos

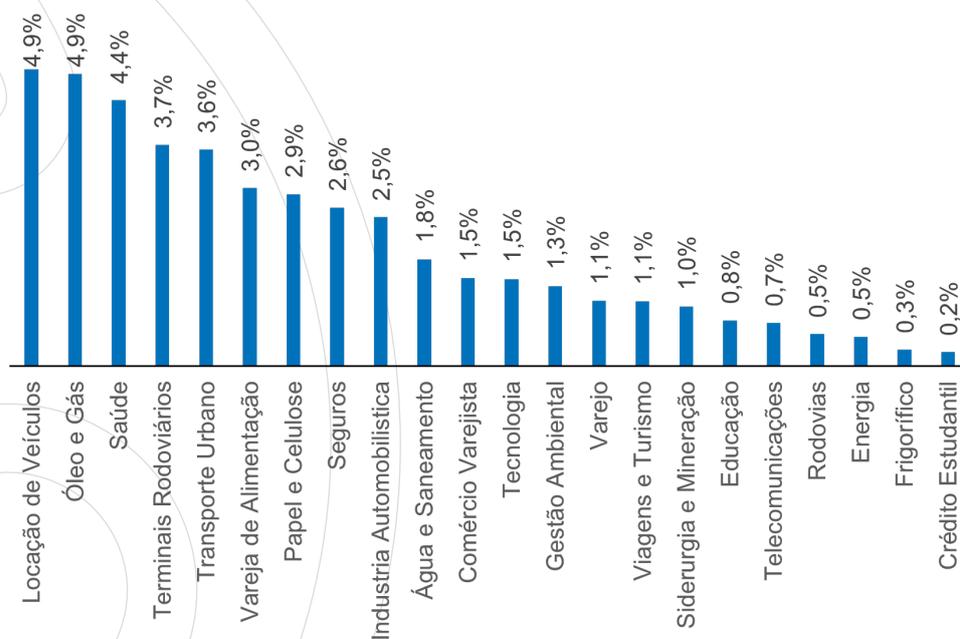
O mercado de crédito local, após uma sequência de quatro meses de desvalorização, voltou a apresentar fechamento dos *spreads*. Do lado técnico, o movimento foi catalisado pela redução do fluxo de resgate na indústria de fundos de crédito e de renda fixa, enquanto os fundamentos de crédito se beneficiaram com a expectativa de queda da Selic no segundo semestre. A curva dos emissores AAA apresentou queda em toda sua extensão, com destaque para os vencimentos mais longos, onde o mercado encontrou maior prêmio para essa faixa de risco. Os índices de crédito refletiram o fechamento dos *spreads* e apresentaram retornos acima do CDI. O IDEX-DI e o IDA-DI renderam 1,78% (158,7% do DI) e 1,53% (136,4% do DI), respectivamente.

O mercado primário de crédito privado esboçou tímida retomada no mês. Houve a distribuição de ativos de infraestrutura e de emissores *high grade*, porém a demanda segue contida, o que mantém o nível dos *spreads* praticados em patamares ainda elevados quando comparados aos de 2022. A expectativa é que, com a estabilização da inflação e efetiva queda das taxas de juros, o mercado acelere os fechamentos dos *spreads* e os volumes e perfis regularizados.

Por fim, os últimos demonstrativos financeiros referentes ao primeiro trimestre de 2023 foram divulgados. Em linha com a primeira leva de divulgações, houve alta relevante das despesas financeiras, com aumento do endividamento líquido por queima de caixa e consequente alta dos índices de alavancagem. Nesse contexto de deterioração marginal dos fundamentos, preferimos iniciar movimentos de compras privilegiando principalmente emissores cujos índices de liquidez estejam em patamares mais confortáveis e/ou tenham acesso a capital para o refinanciamento de suas obrigações.

No que tange à performance da carteira de crédito líquidos, o resultado foi positivamente afetado pelo fechamento dos *spreads* de crédito e resultado de trading, com destaque para HAPV13, MVLV19 e AMBP13, cujos spread fecharam 78bps, 26bps e 22bps no mês. Ao final do período, dos 44,67% representados pela carteira de créditos líquidos, 25,7% eram representados por crédito *high grade* de alta liquidez, enquanto outros 18,9% estavam alocados em ativos *high yield*.

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

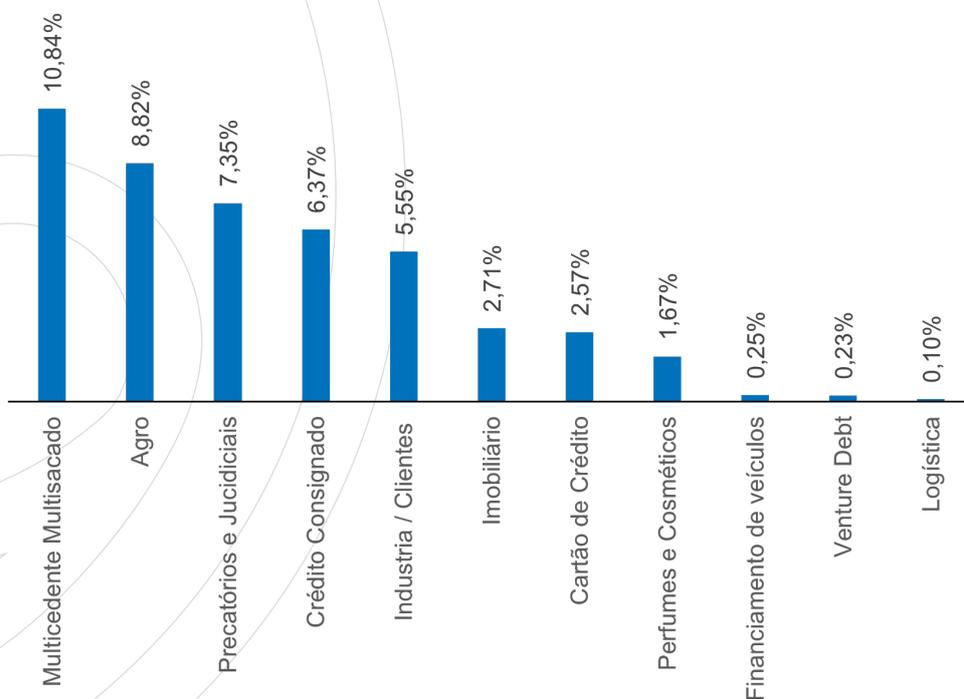


## Créditos Estruturados

Apesar da retomada parcial do mercado de *high grade*, o movimento de emissões de ativos de créditos estruturados no mercado primário continuou baixo, com os volumes inferiores a 50% dos ofertados um ano antes. A demanda por novos papéis ainda continua baixa diante da iliquidez do mercado e oportunidades do mercado secundário de crédito.

Em linha com os últimos meses, 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 já supera os 6%. Os níveis de créditos vencidos e não pagos ainda seguem elevados, impactando o provisionamento e, conseqüentemente, o retorno dos ativos subordinados júnior.

Segue abaixo composição da carteira de créditos estruturados por segmento:



## Carteira de Créditos Estruturados

### Multicedente e Multisacado

Enceramos abril com exposição de 10,84% 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 estabilizou, apesar de se manter em patamar elevado. No entanto, mesmo considerando o volume de inadimplência no período, não houve grande evolução da PDD em decorrência do curto prazo de atraso.

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% no mês de maio, em linha com a ótima performance observada nos últimos meses.

### Agro

São ativos de financiamento direto e/ou indireto da cadeia de produção agrícola que representam 8,82% 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*.

Na parte de lastros pulverizados, O FIDC Ura Agro 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 que representa 0,03% do patrimônio líquido do fundo. Com o pré-pagamento anunciado pela companhia, o fundo será remunerado de prêmio em decorrência desse evento e encerrará a exposição a esse emissor nos próximos meses, assim que o pré-pagamento for concluído.

## 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, consumeristas 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 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.

## Crédito Consignado

Temos exposição à dois ativos seniores que representam 6,37% do patrimônio líquido do fundo. 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, sendo que a maiores exposições são dos estados do Maranhão e Mato Grosso. 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.

## Indústria / Clientes

Dois ativos compunham o segmento ao final do mês, somando 5,5% 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 acompanhamos 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. Uma das empresas do grupo Unicoba entrou com pedido de recuperação judicial no início de junho, com isso o fundo deixou de realizar novas cessões e deve convocar assembleia de cotistas para a deliberação das ações a serem tomadas. Em nossa visão, nossa posição não incorre em risco relevante de crédito, uma vez que os recebíveis detidos pelo fundo são performados e possuem a cessão anuída por sacados de primeiríssima linha.

## Imobiliário

A exposição do fundo nesse segmento representam 2,71% do patrimônio líquido. 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 representam 2,6% 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

Representam 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 collateral*, alienação das ações e aval dos controladores. Em decorrência 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

Representando 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, mais uma vez, 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 fundo. 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). O desenquadramento dos índices de alavancagem foi perdoado com a contrapartida de alteração da remuneração (DI+4,6%) e diante aquisição da companhia pela Americold.

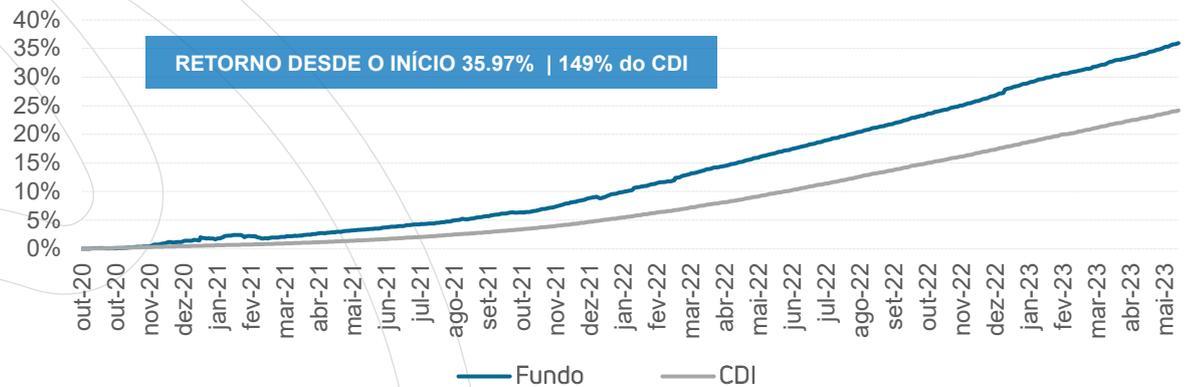
Características do Fundo	
<b>CNPJ</b>	36.729.755/0001-79
<b>Público-alvo</b>	Investidor Qualificado
<b>Classificação Anbima</b>	Multimercado Crédito Privado
<b>Status</b>	Aberto para Captação
<b>Data de início</b>	01-10-2020
<b>Aplicação inicial</b>	R\$ 1.000,00
<b>Data de Cotização de Aplicação</b>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

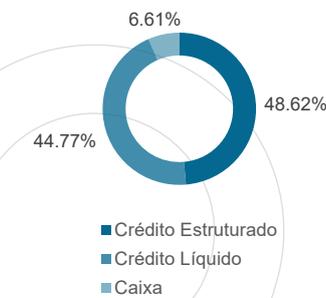
O fundo investe em ativos de crédito estruturados com alto nível de rendimento e excelente colateralização e em ativos de crédito líquido.

	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	Desde Início
2023	1,34%	0,98%	1,29%	1,03%	1,46%								6,25%	35,97%
% CDI	120%	107%	110%	112%	130%								116%	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%

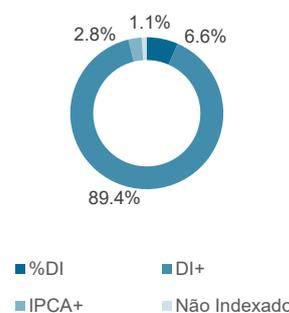
### Performance Acumulada



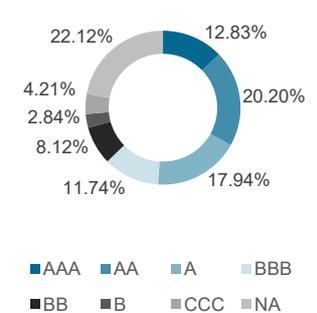
### Distribuição por Classes de Ativos



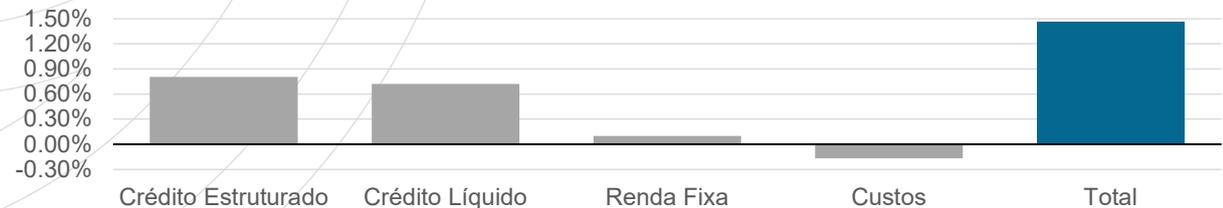
### Distribuição por Indexadores



### 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
1.35967730	R\$ 196,211,131	R\$ 155,922,557	31	1	1,88%	-0,05%	0,79%	9,97