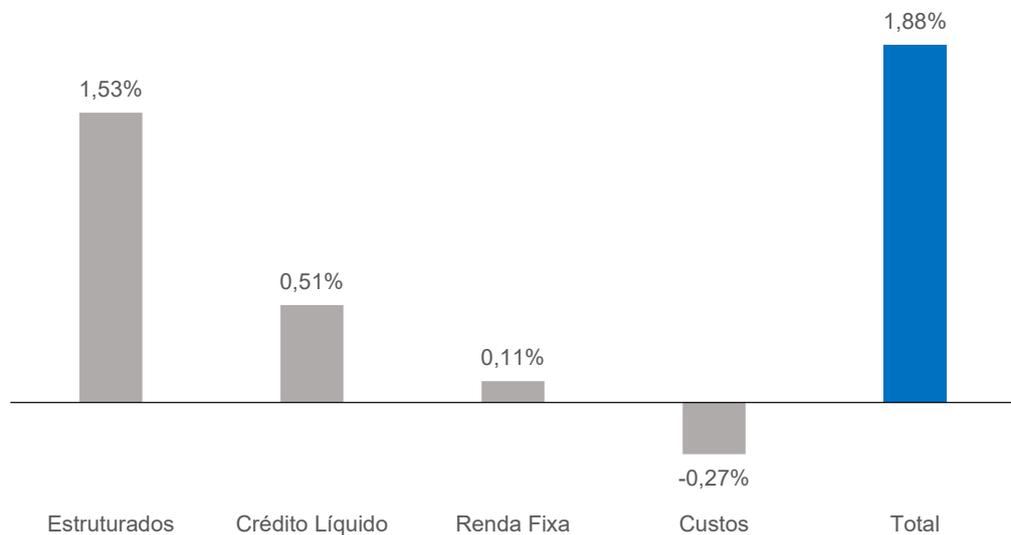




## Galapagos Dragon FIC FIM CP DEZEMBRO 2022

No mês de dezembro o Galapagos Dragon rendeu 1,88%, o equivalente a 167,1% do DI ou DI+9,41% anualizado. Nos últimos 12 meses, o fundo acumula 17,26% de retorno (136,53% do DI ou DI+4,35%). O resultado foi, principalmente, gerado pela estratégia de créditos estruturados, conforme abaixo:



Fonte: Galapagos

Decidimos aumentar as posições em ativos líquidos, privilegiando, principalmente, a qualidade de crédito dos emissores e o prazo curto das emissões. Após o referido ajuste, o *spread* de crédito da carteira aumentou de 4,39% para 4,46%, enquanto a *duration* encerrou o mês em 1,72 ano.

A posição de caixa teve decréscimo de 2.8% e fechou o período na marca de 9,8% do Patrimônio Líquido, percentual que julgamos adequado para servir o passivo e capturar oportunidades no mercado primário e secundário.

Produto	Patrimônio Líquido (%)	Spread	Carry Nominal	Duration
Caixa	9.8%	0.00%	13.65%	0.00
Crédito Líquido	27.4%	3.12%	17.20%	2.28
Crédito Estruturado	62.8%	5.74%	20.18%	1.75
<b>Total</b>	<b>100.0%</b>	<b>4.46%</b>	<b>18.72%</b>	<b>1.72</b>

Fonte: Galapagos

Indexador	Patrimônio Líquido (%)
%DI	9.8%
DI+	86.1%
IPCA+	3.0%
Não Indexado	1.2%
<b>Total</b>	<b>100.0%</b>

Fonte: Galapagos

## Créditos Líquidos

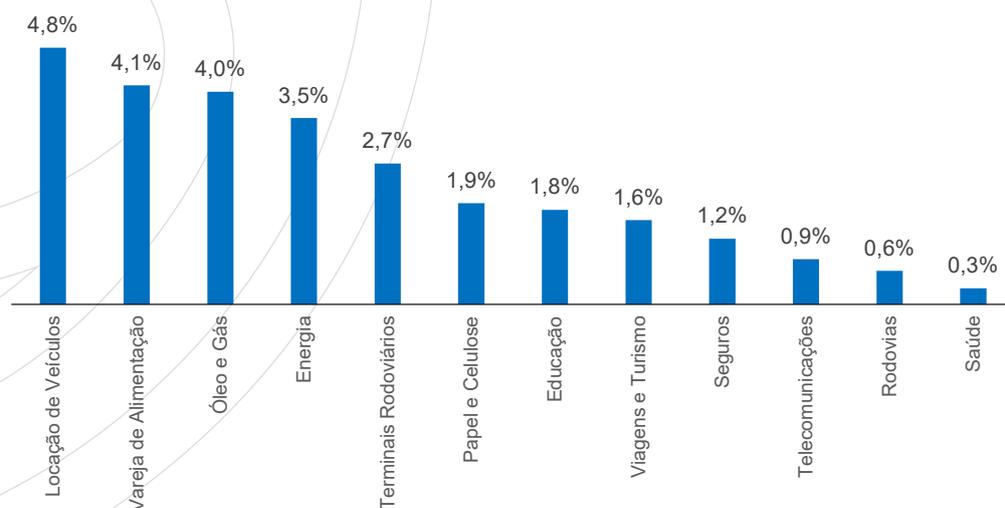
Em dezembro, o mercado de crédito local reverteu parte do movimento positivo observado nos últimos meses. No período, os fundos de renda fixa tiveram o fluxo mais negativo do ano, somando resgates líquidos na ordem de R\$ 123 bilhões, segundo a ANBIMA.

Também repercutiu negativamente o processo de transição de governo que sinalizou a adoção de uma política fiscal mais frouxa, dentre outras medidas heterodoxas que afetaram negativamente as perspectivas econômicas do país. Apresentaram deterioração, principalmente, emissores com maior nível de alavancagem, além de setores de consumo e de bens de capital, que são mais sensíveis à inflação, emprego e disponibilidade de crédito.

Nesse contexto, o mercado de crédito retraiu-se e o investidor passou a exigir mais prêmio nas operações de crédito. Em geral, os *spreads* apresentaram alta para todos os perfis de risco e prazos.

Ao final do mês, dos 27,4% representados pela carteira de créditos líquidos, 15,04% são representados por crédito *high grade* de alta liquidez, enquanto outros 12,4% estão alocados em ativos *high yield*.

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



Fonte: Galapagos

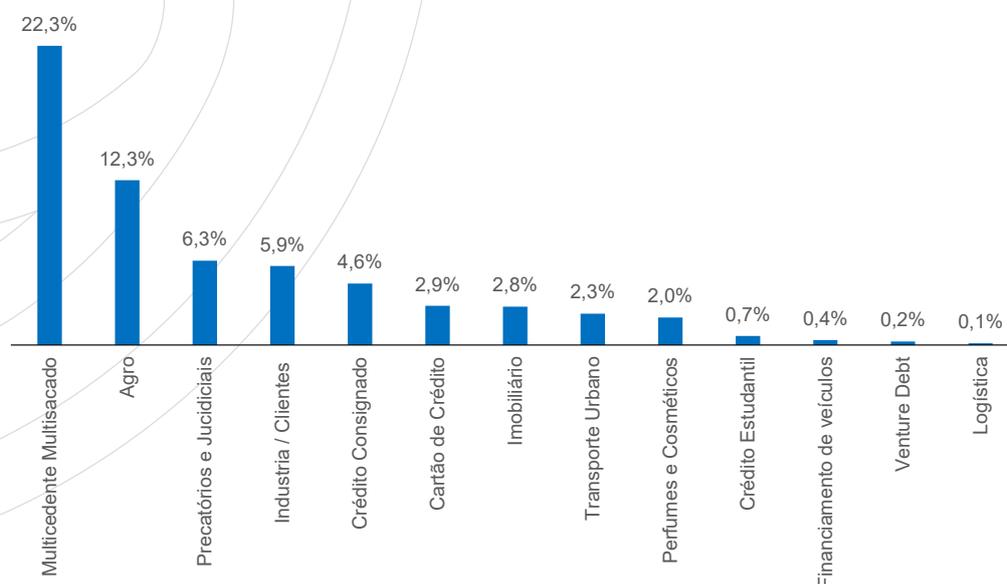
## Créditos Estruturados

No ano a demanda para ativos estruturados foi recorde. Com a alta da taxa de juros, observou-se forte fluxo de migração de investidores para essa classe de ativos, com destaque para os produtos isentos de imposto de renda, os CRIs e CRAs. Com o aperto das condições financeiras e diante da necessidade de refinar seus passivos, nossa expectativa é que as empresas continuem a acessar cada vez mais recursos via a emissão de ativos estruturados, respaldando, assim, o crescimento da indústria.

Segundo estatísticas de crédito divulgadas pelo Banco Central, os dados de inadimplência seguem em alta e atingiram o maior patamar no ano. Entre as pessoas físicas, a inadimplência apresentou alta de 1,6% em doze meses e atingiu o patamar de 5,9%, enquanto nas pessoas jurídicas subiu 0,6% nos últimos doze meses e atingiu 2,2%.

Na carteira do Dragon, identificamos deterioração dos índices de inadimplência, principalmente, nas carteiras expostas a pessoas físicas. Apesar da alta, entendemos que os mecanismos de garantia, excesso de *spread* e subordinação são suficientes para resguardar os ativos investidos de efeitos negativos decorrentes de inadimplência e que, portanto, devem continuar a contribuir para o retorno saudável do portfólio. No portfólio de crédito associado ao risco de pessoas jurídicas, não foi identificado variação relevante do volume de créditos vencidos e não pagos, sendo que a maior parte dos atrasos se concentram, principalmente, no curto prazo e sujeitos, portanto, a um alto grau de recuperação.

Segue, abaixo, composição da carteira de créditos estruturados por segmento:



Fonte: Galapagos

## Carteira de Créditos Estruturados

### Multicedente e Multisacado

O segmento encerrou o mês como a maior exposição do fundo (22,3% do patrimônio líquido). É caracterizado por carteiras lastreadas por recebíveis mercantis de curto prazo, cedidos, geralmente, por empresas de pequeno e médio porte. As operações contam com nível elevado de pulverização, *spread* e subordinação que mitigam risco de inadimplência. A alocação no segmento está distribuída em 5 casas via 6 FIDCs distintos, dos quais 4 são abertos com prazo de resgate em até 30 dias corridos.

O FIDC Santa Cruz repetiu, em dezembro, a performance positiva observada em períodos anteriores. Com a combinação do elevado *spread* de crédito, baixa inadimplência e alta alavancagem, as cotas subordinadas júnior renderam 273,6% em 2022. Além de cancelar a estratégia de investimento do fundo, o resultado positivo contribuiu fortemente para o aumento da subordinação do fundo no decorrer do ano, incrementando, assim, o nível de proteção do investimento.

Os fundos da Multiplike mantiveram resultados consistentes. No ano, o fundo aberto apresentou retorno de 56,25% nas cotas subordinadas júnior, enquanto no fundo fechado acumularam 98,35%. Diante da maior demanda sazonal por recursos, a casa ajustou sua taxa média de cessão, que superou os 4% em dezembro. Os créditos vencidos e não pagos permaneceram baixos, sendo que os volumes ficaram, principalmente, concentrados no curto prazo e, portanto com menor incidência de provisionamento.

O FIDC Matriz teve mais um bom resultado em dezembro (3,31%) e encerrou 2022 entregando 40,62% de retorno aos cotistas subordinados júnior. Com baixa alavancagem (41,7% em cotas subordinadas júnior), o fundo manteve baixo nível de inadimplência (0,89%) e provisionamento (0,48%) sobre o volume total operado.

O FIDC Personalité apresentou, em dezembro, volume marginalmente maior de crédito vencidos e não pagos, a terceira alta sucessiva da inadimplência da carteira. Além disso, as faixas de atraso também progrediram, ensejando em maior provisionamento (0,93% sobre volume operado no ano). Com isso, o retorno da cota subordinada júnior foi de 0,76% no mês e 34,09% no ano, acumulando 73,7% de subordinação para cota sênior investida.

O FIDC Multiplica fechou o mês de dezembro com elevada posição em caixa (43,26%). Sob o ponto de vista de risco, o dado é positivo, pois reduz a exposição a crédito do fundo. Por outro lado, a baixa alocação em direitos creditórios deve impactar negativamente o retorno das cotas subordinadas júnior. As cotas subordinadas júnior acumularam 17,91% em 2022. Ainda que o retorno esteja abaixo da nossa expectativa, o nível de subordinação da cota sênior é razoável (46,5%) e confere boa proteção ao investimento.

## 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 somavam 12,3% do seu patrimônio líquido ao final de dezembro.

Na parte de lastros pulverizados, financiamos uma operação monocedente da Rotam a partir da cessão da carteira de recebíveis de produtores e/ou revendas. A companhia foi adquirida pela Albaugh e manifestou intenção de 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 quase nenhuma exposição à carteira de crédito.

O FIDC Ura Agro também compõe a carteira pulverizada agro. O produto opera com diversos cedentes via cessão de duplicatas, desconto de contratos e emissão de CCBs. O nível de vencidos caiu para cerca de 0,64% do patrimônio líquido do fundo, concentrados no curto prazo (até 15 dias) e, portanto, com baixo nível de provisionamento. A cota subordinada auferiu retorno de 3,35% no mês e acumulou 21,41% no ano. Ao final do período, a subordinação para cotistas sêniores foi de 54,2%, nível considerado satisfatório para o perfil de risco e pulverização da carteira do fundo.

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. A operação foi vendida no início do mês de janeiro.

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* é do grupo Moreno, dedicado à produção de açúcar e álcool. A emissão da dívida permitiu a reestruturação do passivo da empresa e melhorou sensivelmente seus fundamentos de crédito. Em dezembro, o gestor do FIDC vendeu com ágio os direitos creditórios detidos pelo fundo, o que fez com que a cota subordinada apresentasse excepcional retorno de 156,3% em dezembro. Com a entrada do caixa, está prevista amortização relevante do ativo em janeiro de 2023.

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 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 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 do primeiro trimestre de 2023, quando pretende-se vender a carteira com ágio.

## Indústria / Clientes

Dois ativos compunham o segmento ao final do mês, somando 5,9% do patrimônio. 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 uma 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 a dois ativos seniores que representam 4,6% 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 cessões são realizadas com taxa mínima de cessão 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 2,8% 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 físicas 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, os casos foram encaminhados para serviço de cobrança para a execução de garantias e levantamento de recursos. Apesar disso, não houve impacto nas cotas mezanino que contam, atualmente, com 15,57% de subordinação.

## Perfumes e Cosméticos

Representando 2% do patrimônio líquido, 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 patrimônio líquido 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. A companhia registrou sua abertura de capital em janeiro de 2023 e com isso o *spread* de crédito fechou para DI+2,5%, contribuindo para o bom resultado do Dragon.

## Crédito Estudantil

O fundo Dragon possui exposição de 0,7% do patrimônio líquido 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 patrimônio líquido, 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 um 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 patrimônio líquido 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 cerca de 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 20% remanescentes da posição de um devedor que está agora 100% provisionado.

## Logística

O ativo (0,1% do patrimônio líquido) 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. Também houve a troca de indexador do ativo, que pagava IPCA+7,6% e passou a remunerar a DI+4,6%.

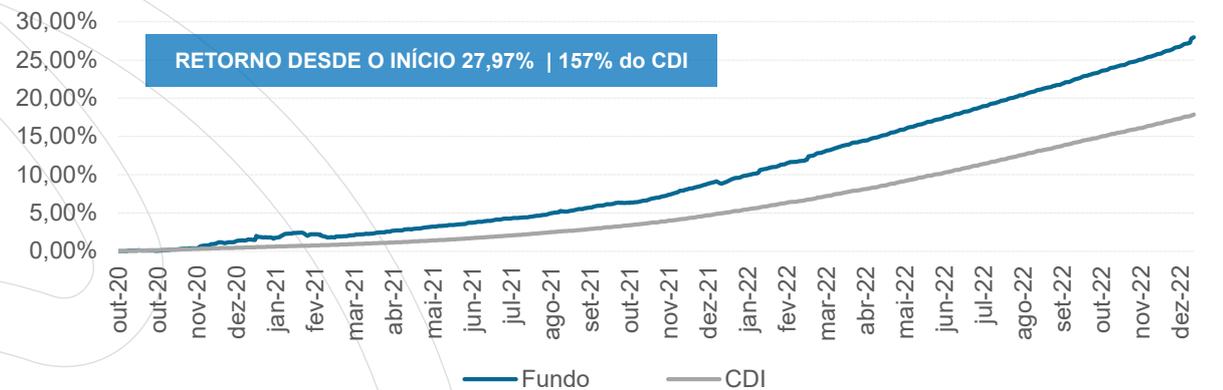
Características do Fundo	
<b>CNPJ</b>	36.729.755/0001-79
<b>Público-alvo</b>	Investidor Qualificado
<b>Classificação Anbima</b>	Multimercado Crédito Privado
<b>Status</b>	Aberto para Captação
<b>Data de início</b>	01-10-2020
<b>Aplicação inicial</b>	R\$ 1.000,00
<b>Data de Cotização de Aplicação</b>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

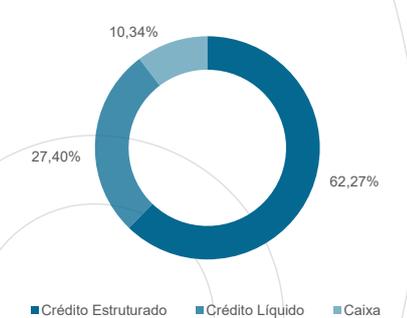
O fundo investe em ativos de crédito estruturados com alto nível de rendimento e excelente colateralização e em ativos de crédito líquido.

	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	Desde Início
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%

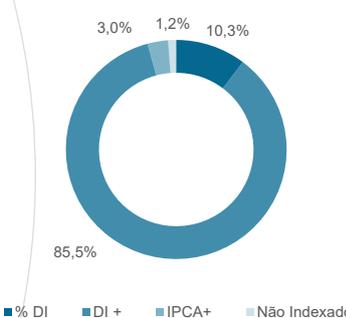
## Performance Acumulada



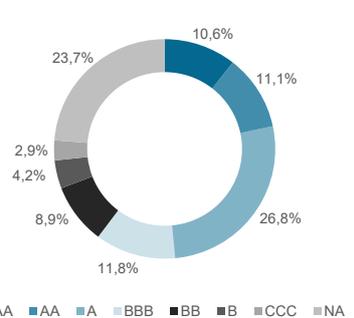
### Distribuição por Classes de Ativos



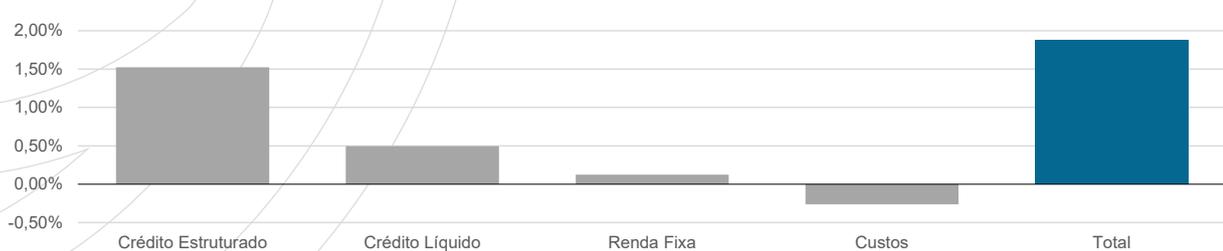
### Distribuição por Indexadores



### Distribuição por Rating



## Atribuição de Performance no Mês



## Dados de Fechamento do Mês

Valor da Cota	PL Mês	PL Médio (desde o início)	Meses Positivos	Meses Negativos	Maior Retorno Mensal	Menor Retorno Mensal	Volatilidade Anualizada	Sharpe
1,27970990	R\$ 172.357.550	R\$ 59.060.555	26	1	1,88%	-0,05%	0,84%	8,65