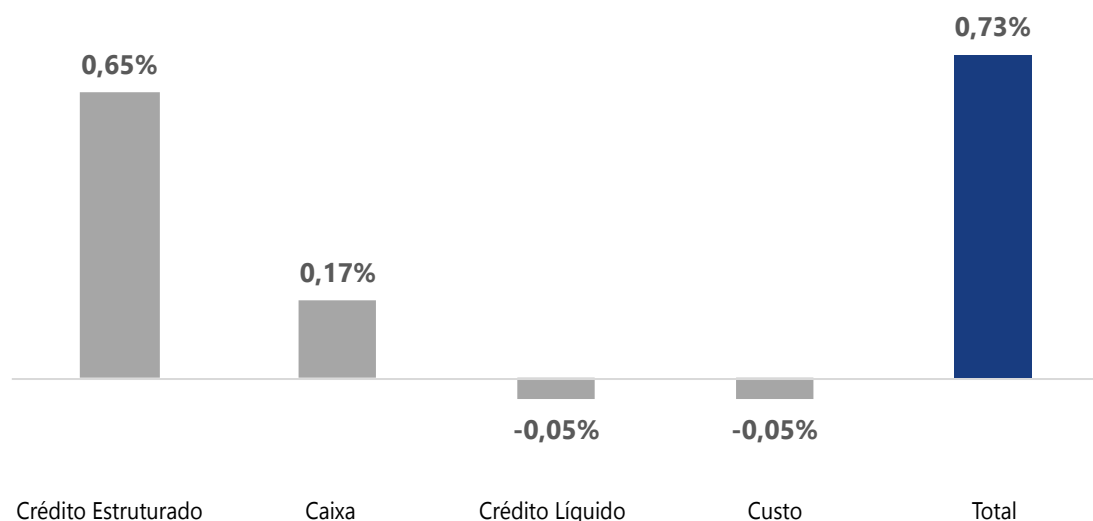


Galapagos Dragon FIC FIM CP DEZEMBRO 2023

Em dezembro, o Galapagos Dragon rendeu 0,73%, o equivalente a 81% do CDI. Nos últimos 12 meses, o fundo acumula 15,66% de retorno, o equivalente a 119% do CDI. O resultado do mês foi gerado, principalmente, pela estratégia de créditos estruturados (+0,65%), seguido pela alocação em renda fixa (+0,17%). A estratégia de crédito líquidos, por outro lado, foi bastante impactada pela abertura de *spread* de ativos pontuais e apresentou retorno negativo no período de -0,05% em relação ao patrimônio líquido do fundo:

Segue, abaixo, a quebra do resultado do fundo:



Fonte: Galapagos

Em dezembro, a gestão comprou +3.3% do patrimônio líquido em debêntures (BRKMA8 e IRBR13), enquanto a carteira de crédito amortizou -2.4%, assim o percentual de ativos de liquidez encolheu de 20,6% para 19,7%. Os créditos estruturados mantem a relevância no portfólio, representando 45,7% do PL com 6,62% de *spread* crédito e 2,13 anos de *duration*. Os créditos líquidos representavam 34,58% ao final do mês, sendo marcados a 4,52% de *spread* e com 2,06 anos de *duration*. Na média ponderada, a carteira bruta rende equivalente a DI+4,59% com 1,69 ano de *duration*.

O portfólio do fundo apresenta a seguinte distribuição:

Produto	Patrimônio Líquido (%)	Spread	Carry Nominal	Duration
Caixa	19,74%	0,00%	11,65%	0,00
Crédito Líquido	34,58%	4,52%	16,7%	2,06
Crédito Estruturado	45,68%	6,62%	19,03%	2,13
Total	100%	4,59%	16,77%	1,69

Fonte: Galapagos

Indexador	Patrimônio Líquido (%)
%DI	19,7%
DI+	76,1%
IPCA+	2,9%
Não Indexado	1,3%
Total	100.0%

Fonte: Galapagos

Créditos Líquidos

O mercado de crédito apresentou, de forma geral, fechamento marginal de *spreads* decorrente do fluxo positivo para os fundos de crédito e renda fixa no período, fortalecido pelo contínuo corte da taxa Selic. Por outro lado, alguns casos apresentaram comportamento negativo, refletindo especificidades de cada crédito e, assim, prejudicando pontualmente a performance de algumas carteiras no período. O mercado primário consolidou sua recuperação no segundo semestre do ano, porém continua bastante restrito aos emissores *high grade* e produtos isentos de imposto de renda.

As curvas de crédito da ANBIMA apresentaram fechamento em toda sua extensão, com destaque para papéis com *rating A*, que fecharam cerca de 10bps nos vencimentos mais longos. As curvas AA e AAA tiveram comportamento mais estável, alcançando -6bps nos vértices mais longos. Por outro lado, os índices de crédito, por considerarem diferentes metodologias e carteiras hipotéticas, apresentaram retornos dispares: o IDEX-DI rendeu 0,77% o equivalente a 87% do CDI, enquanto o IDA-DI acumulou 0,98% o equivalente a 109% do CDI no mês.

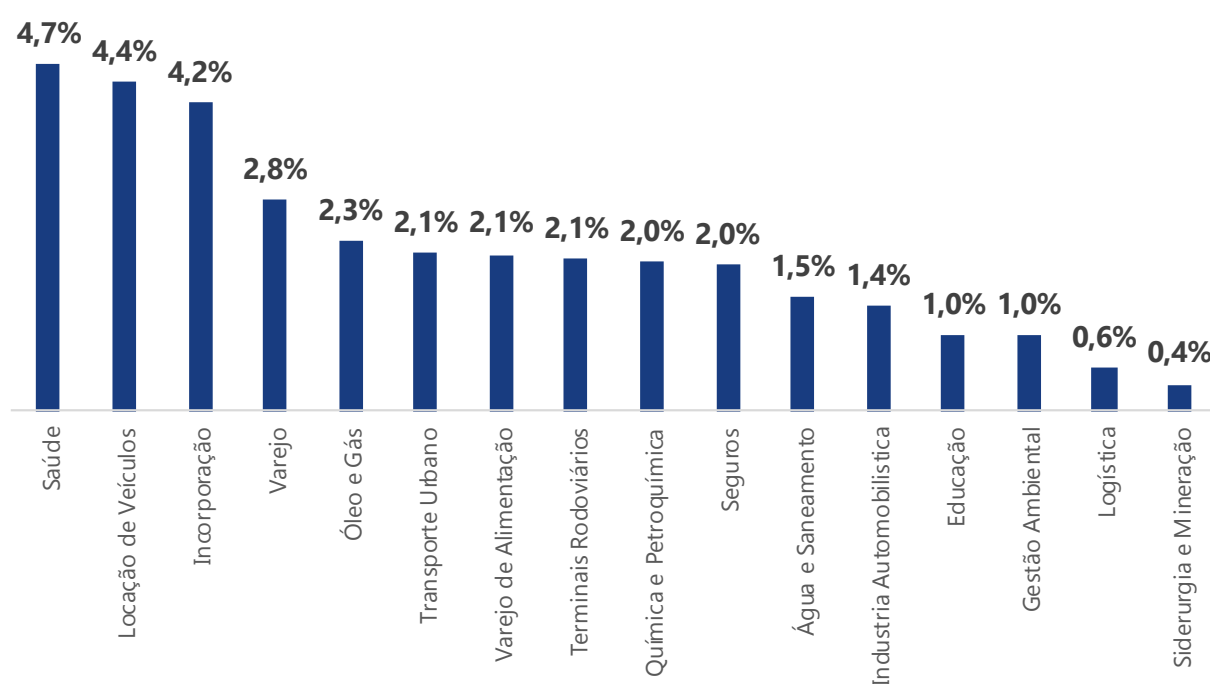
Sobre a performance da estratégia de créditos líquidos, o resultado foi, mais uma vez, impactado pela abertura de *spreads* de alguns emissores, com destaque negativo para a posição de Elfa. A ELFA12 detratou -0.40% do resultado do fundo no mês diante da solicitação para flexibilizar os limites de alavancagem e reestruturar o cronograma de pagamento da debênture, pleito que foi parcialmente aprovado pelos debenturistas em contrapartida ao compromisso de amortizar extraordinariamente a debênture até o final de 2025.

Também contribuiu negativamente para o resultado a posição de Braskem (BRKMA8), que impactou em -13bps no resultado do Galapagos Dragon. A deterioração decorre da repercussão do acidente ambiental em Maceió que, apesar da recente cobertura da mídia, já é um assunto antigo (desde 2018) e que já está em grande parte provisionado pela empresa. O entendimento da gestão é de que a empresa tem liquidez e capacidade operacional necessárias para solucionar eventuais impactos que o problema ambiental possa ocasionar. Ainda está em pauta a venda da Braskem para acionistas estrangeiros ou para a Petrobras. Qualquer que seja o comprador, entendemos que a operação tem potencial de melhorar sensivelmente a qualidade de crédito da empresa.

Do lado positivo, as maiores contribuições foram referentes aos ativos TRIS17 (+4,1bps), SAPS11 (+3,7bps), MEAL14 (+3,4bps), TEND17 (+3,1bps) e CEAB11 (+2,8bps), que além do carrego

positivo no período, foram beneficiados pelo fluxo comprador que resultou na valorização dos papéis.

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



Créditos Estruturados

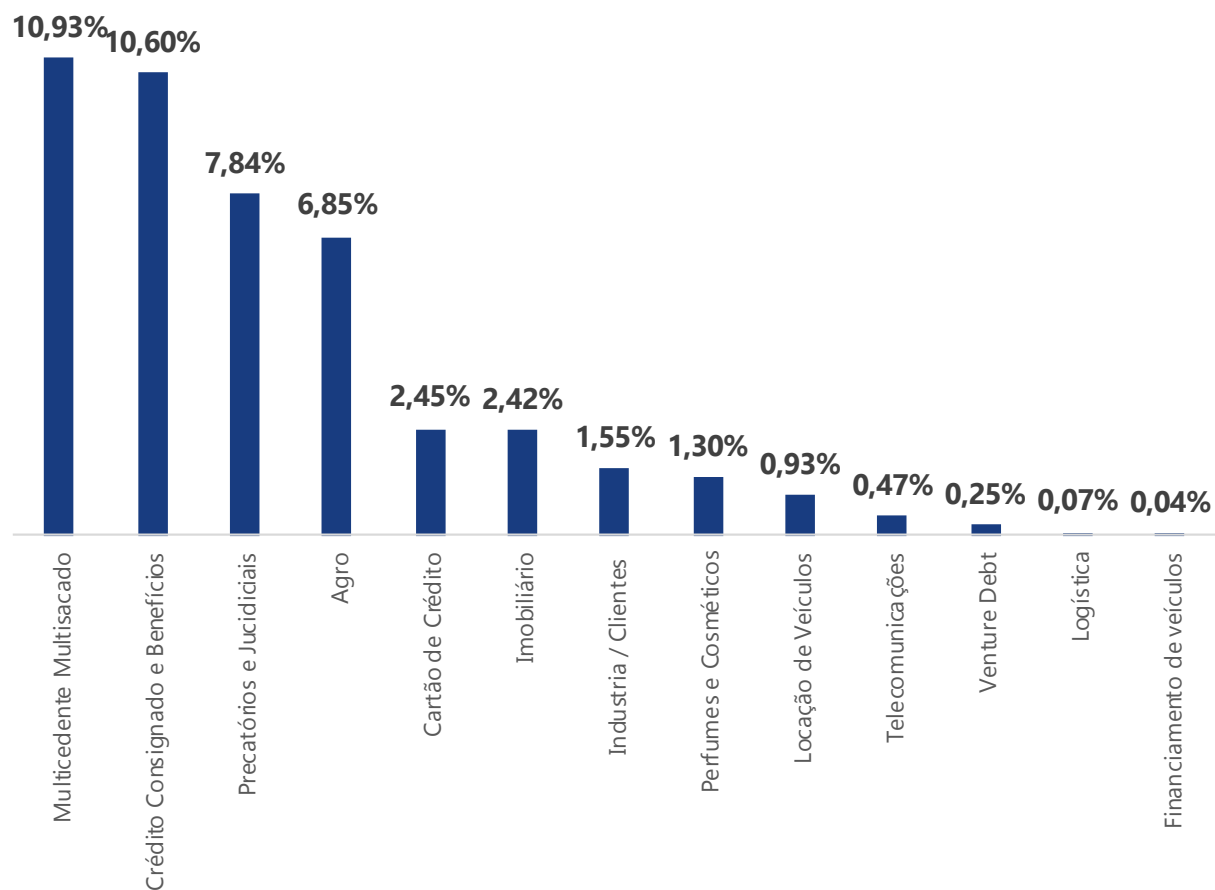
Em linha com os períodos anteriores, o mercado de créditos estruturados e high yield segue pouco aquecido, fruto do humor negativo dos players em resposta ao ainda elevado índice de inadimplência e pedidos de recuperação judicial. Apesar do cenário ainda desafiador, a expectativa é que os ativos estruturados e de emissores high yield voltem a pautar os principais operadores tão logo questões relacionadas a recuperação de crédito e gestão de liquidez sejam sanadas.

Os índices de inadimplência do Banco Central apresentam tendências dispare para pessoas jurídicas e físicas. Enquanto o índice de pessoas físicas atingiu seu pico em junho de 2023, vem apresentando queda gradual e atingiu 5,7%, o índice para pessoas jurídicas continua a acelerar para 3,7% ante 3,6% no mês anterior. Nas carteiras de ativos securitizados, identificamos que o volume de créditos vencidos e não pagos ficou estável pelo segundo mês consecutivo,

indicando que o período de deterioração parece ter ficado para trás.

Sobre a performance da estratégia de créditos estruturados, o carregamento do portfólio segue sendo o principal destaque positivo, que, diante da queda da Selic, tornou-se ainda mais relevante. Não tivemos, no período, alterações importantes nas marcações dos ativos.

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



Carteira de Créditos Estruturados

Multicedente e Multisacado

Representando 10,93% do patrimônio líquido do fundo, os FIDCs Multicedentes / Multisacados são caracterizados 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.

A dinâmica do FIDC Santa Cruz segue inalterada. A gestão do FIDC segue concentrada em apoiar os devedores a partir de negociações e refinanciamentos de forma a casar os fluxos dos direitos creditórios com a disponibilidade de caixa dos cedentes e devedores, sempre agregando novas garantias e fluxos que incrementam a expectativa de recuperação dos créditos. Estão em curso processos de M&A que, apesar de morosos, tem potencial de agregar positivamente à qualidade de crédito das operações e do FIDC como um todo.

Os fundos da Multiplike apresentaram, mais uma vez, performances consistentes, mantendo baixa ociosidade de capital, nível de excesso de *spread* e inadimplência em patamares sustentáveis, o que proporcionou ao cotista subordinado retorno mensal recorrentemente maior que 3% em 2023.

Crédito Consignado e Benefícios

Estamos com exposição a três ativos seniores que representam 10,6% do patrimônio líquido do fundo. Dois dos FIDCs compram créditos consignados devidos por servidores público estaduais e municipais. A concentração nos entes consignantes é limitada conforme a nota CAPAG concedida pelo Tesouro Nacional a cada fonte pagadora, sendo que as maiores exposições são dos estados do Maranhão e do Mato Grosso. As cessões são realizadas com taxa mínima de 1,7% ao mês 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. As performances das carteiras seguem estáveis e em linha com a expectativa para esse perfil de devedor.

Outro FIDC, o PH Tech, alocado durante o mês de novembro, compra direitos creditórios oriundos de adiantamentos do saque aniversário de FGTS. Os direitos creditórios são cedidos com pequeno ágio e taxa elevada, apresentando zero inadimplência e não sem incidência de pré-pagamento. Avaliamos o segmento de forma bastante favorável e temos expectativa de ampliar a atuação nesse mercado.

Precatórios e Judiciais

O segmento representa 7,84% do patrimônio líquido do fundo, sendo a maior exposição o FIDC Arquipélago via cotas seniores (4,11%). O FIDC compra precatórios expedidos com trânsito em julgado e é assessorado por uma equipe dedicada e experiente de advogados que realiza 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.

Investimos, ainda, em cotas seniores e mezanino do FIDC Santa Fé (2,45%), 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 origem, análise, seleção e acompanhamento das causas.

Por fim, o FIDC São Cristóvão (1,27%) tinha como estratégia comprar precatórios federais para sucessiva venda com ágio dos ativos. Os precatórios seriam utilizados no pagamento de outorga de concessões federais. O fundo não possui subordinação e/ou alavancagem. Porém o atual governo tem dificultado o abatimento das outorgas, inclusive questionando a alteração constitucional junto ao STF. Dado esse contexto, a estratégia de investimento do FIDC deve se alongar por mais tempo e buscar alternativas para melhor remunerar o capital alocado, seja carregando até a liquidação dos créditos ou alienando os ativos à terceiros. Mesmo não executando a estratégia originalmente proposta, o investimento tem remunerado a contento o capital alocado.

Agro

A carteira é composta por ativos de financiamento direto e/ou indireto da cadeia de produção agrícola e representam 6,85% do patrimônio líquido. O Galapagos Dragon possui exposição a quatro operações no agro: duas de lastros pulverizados e duas de produtores específicos.

Na parte de lastros pulverizados, o FIDC Ura Agro que representa 2,94% do patrimônio líquido do fundo opera com cedentes pulverizados via cessão de duplicatas, desconto de contratos e emissão de CCBs. O nível de vencidos segue, principalmente, concentrado no curto prazo, com baixa incidência de provisionamento. Assim a cota subordinada continua a auferir retorno condizente com seu perfil. Ainda nos lastros pulverizados, o CRA PortalAgro, que representa 1,29% do patrimônio do fundo, segue apresentando performance regular sem intercorrências, dado que a carteira de recebíveis apresenta vencimentos concentradas, principalmente, em maio e junho de 2024.

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. Seguimos monitorando com atenção o CRA AgroMitre (1,26%) e estamos envidando esforços para junto do grupo de credores apoiar a companhia na liquidação de ativos para a liquidação de passivos e fortalecimento da liquidez do grupo.

Cartão de Crédito

Temos exposição a cotas sêniores do FIDC Neon que representam 2,45% do patrimônio líquido do fundo. A estratégia adquire faturas dos usuários do cartão com elevada relação colateral e 50% de subordinação mínima regulamentar. Os direitos creditórios são de curto prazo e geram fluxo de caixa recorrente ao fundo, que reinveste em novos direitos creditórios respeitando sempre os índices mínimos de cobertura da cessão, pagamentos mensais e excesso de *spread*.

Em 2024, entrou em vigor a regra que limita a 100% os juros do cartão de crédito rotativo. Com isso, os emissores de cartões devem ajustar suas políticas de concessão de crédito, o que deve resultar no encolhimento da oferta e carteiras de crédito para os perfis mais arriscados. Estamos acompanhando eventuais desdobramentos da nova regulação no balanço das instituições financeiras e estruturas securitizadas que utilizam o lastro de faturas de cartões.

Imobiliário

As operações que representam 2,42% do patrimônio líquido do fundo foram 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 de longo prazo, sem carência, com *spreads* relevantes e garantias imobiliárias. Os créditos em atraso estão sendo ativamente cobrados por agentes especializados e os esforços de execução

estão surtindo efeito no êxito na recuperação dos créditos vencidos e não pagos, sendo que foram recuperados mais de 30 imóveis em 2023.

Indústria / Clientes

Representa 1,55% do patrimônio líquido do fundo, alocados no FIDC Metalfrio, cujos 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 investimento sênior é 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, sem eventos de atrasos, e estamos acompanhando de perto o processo de *turnaround* da cedente, cujas dívidas devem ser convertidas em *equity*. Com isso, a Metalfrio iniciou um processo de redução dos volumes de recebíveis cedidos ao FIDC, ensejando em amortização extraordinária e consequente redução acelerada da posição remanescente.

Perfumes e Cosméticos

Representa 1,3% 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 fluxo de pagamento mensal e conta com respaldo de cessão do fluxo de pagamentos da companhia, *cash collateral*, alienação das ações e aval dos controladores. Durante o ano, a companhia apresentou aumento de alavancagem motivada por aumento das despesas e frustração do lado da receita, o que causou o rompimento dos *covenats* financeiros acordados. Em contrapartida ao perdão pelo rompimento de *covenats*, alocamos um consultor especializado dentro da empresa para contribuir com o processo de reorganização operacional, além de monitorar a qualidade de crédito e liquidez da devedora.

Locação de Veículos

Alocação em cotas seniores do FIDC Simpar que representa 0,93% do patrimônio líquido do fundo. Os direitos creditórios são oriundos de operação de venda e/ou locação de veículos cujos devedores/fiadores são empresas do grupo Simpar e/ou com rating superior a AA+ pela S&P Ratings. As cotas seniores contam ainda com subordinação mínima regulamentar de 20% e remuneram a uma taxa de DI+3,5%.

Telecomunicações

Posição referente a debêntures de Americanet que representa 0,47% do patrimônio líquido do fundo. O emissor tem capital fechado, é operador de planos de internet B2C e, recentemente, anunciou fusão com a empresa Vero. Juntas, atuam nas regiões sul e sudeste e apresentam margens e geração de caixa operacional razoavelmente estáveis. Por outro lado, os planos de crescimento acabam demandando investimentos que consomem caixa e pressionam os índices de alavancagem da empresa. O ativo é indexado a IPCA+ e, junto com sua compra, foi montada posição de hedge de forma a neutralizar o risco de mercado inerente ao ativo.

Venture Debt

A exposição a essa estratégia é via cotas subordinadas e representa 0,25% 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. Em dezembro, a carteira apresentou estabilidade, não apresentando aumento da conta de provisionamento, o que fez com que as cotas subordinadas juniores rendessem 1,5% no período.

Logística

Temos posição residual do CRI Comfrio que representa 0,07% do patrimônio líquido do fundo, garantida por alienação fiduciária de galpões logísticos e cessão de fluxo de recebíveis dos clientes atendidos nos imóveis. Em dezembro, a companhia anunciou em fato relevante que fará o pré-pagamento da posição até março/24, o que ocasionará na zeragem integral de nossa posição.

Financiamento de veículos

Com apenas 0,04% do patrimônio líquido do fundo, os FIDCs compram direitos creditórios originados pela Creditas e garantidos por alienação fiduciária de veículos. 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 sustenta nível elevado de inadimplência, porém sem grande progressão do saldo de vencidos e não pagos. O capital

subordinado ficou estável nos últimos meses, se beneficiando de recuperações marginais via execução de garantias. Os índices de cobertura seguem enquadrados próximo ao limite e o FIDC manteve o fluxo regular das amortizações de cotas seniores e mezanino.

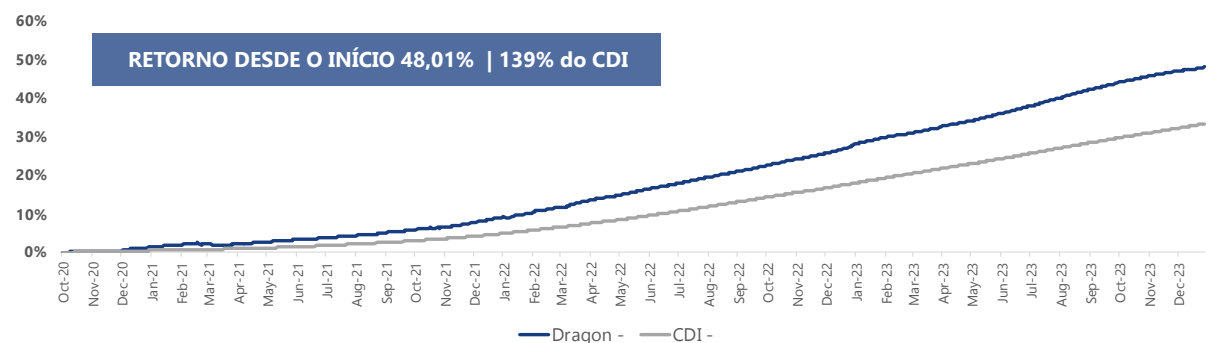
Características do Fundo	
CNPJ	36.729.755/0001-79
Público-alvo	Investidor Qualificado
Classificação Anbima	Multimercado Crédito Privado
Status	Aberto para Captação
Data de início	01-10-2020
Aplicação inicial	R\$ 1.000,00
Data de Cotização de Aplicação	D+0
Movimentação mínima e Saldo mínimo de permanência	R\$ 1.000,00
Cotização/Pagamento de Resgate	D+90 com liquidação no 1º dia útil 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

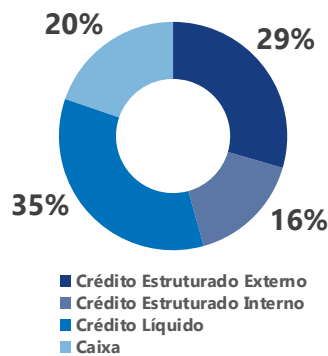
O fundo investe em ativos de crédito estruturados com alto nível de rendimento e excelente colateralização e em ativos de crédito líquido.

	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	Desde Início
2023	1,34%	0,98%	1,29%	1,03%	1,46%	1,41%	1,42%	1,64%	1,26%	1,15%	0,94%	0,73%	15,66%	48,01%
% CDI	120%	107%	112%	112%	130%	131%	133%	140%	131%	116%	102%	81%	120%	139%
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%

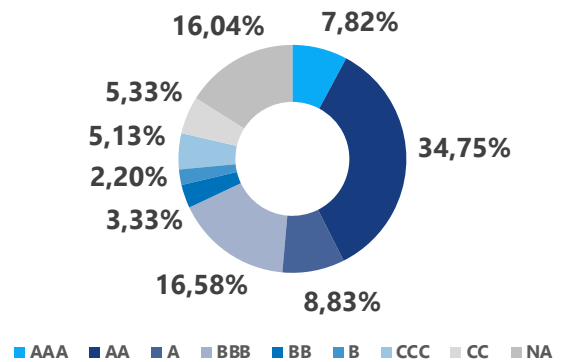
Performance Acumulada



Distribuição por Classes de Ativos



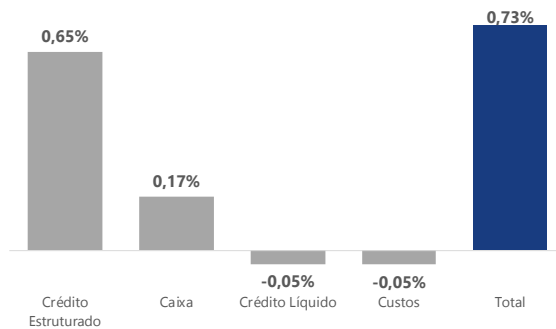
Distribuição por Rating



Dados de Fechamento do Mês

Valor da Cota	1,4800616
PL Mês	205.726.967
PL Médio (desde o início)	101.014.075
Meses Positivos	38
Meses Negativos	1
Maior Retorno Mensal	1,88%
Menor Retorno Mensal	-0,05%
Volatilidade Anualizada	0,50%
Sharpe	6,94

Atribuição de Performance no Mês



Distribuição por Indexadores

