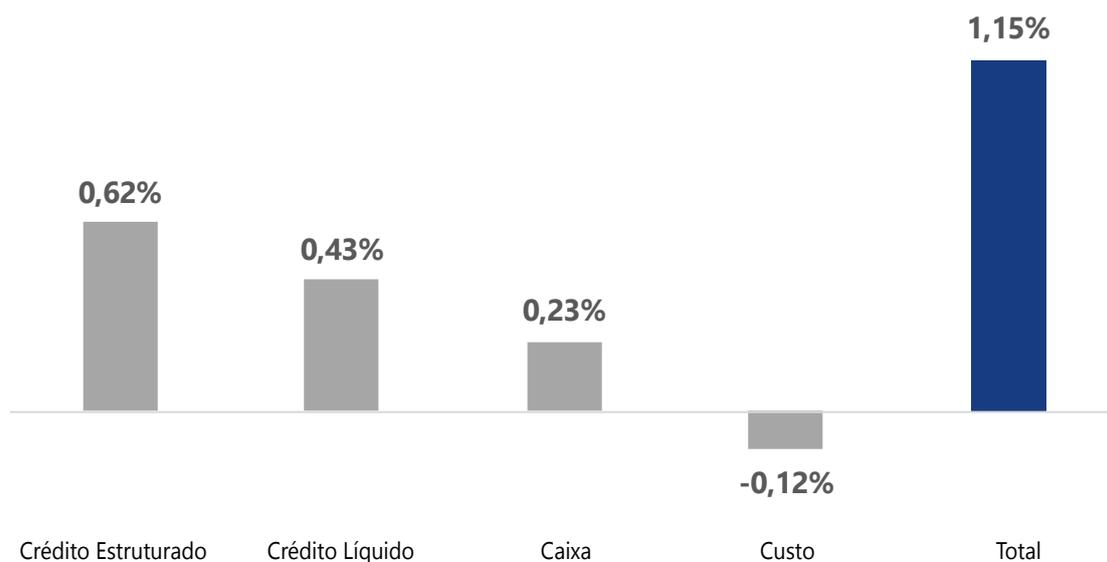


## Galapagos Dragon FIC FIM CP OUTUBRO 2023

Em outubro, o Galapagos Dragon rendeu 1,15%, o equivalente a 116% do DI ou DI+1,78% anualizado. Nos últimos 12 meses, o fundo acumula 17,36% de retorno (127% do DI ou DI+3,48%). O resultado foi gerado pela estratégia de créditos estruturados (+0,62%), beneficiada pelo elevado carregamento dos ativos, e pela estratégia de crédito líquido (+0,43%), cujo portfólio apresentou, em geral, estabilidade dos spreads de crédito no período.

Segue abaixo a quebra do resultado do fundo:



Fonte: Galapagos

Por mais um mês, a liquidez da carteira aumentou, subindo de 21,2% para 23,7%, em decorrência de amortizações não reinvestidas e pela captação positiva no mês. Em períodos regulares, a posição de caixa deve ser mantida em patamar superior à 15% visando manter a nossa capacidade de aproveitar oportunidades pontuais no mercado secundário. Os créditos estruturados aumentaram a relevância no portfólio, representando 46,15% do patrimônio líquido com 6,78% de spread de crédito e 2,18 anos de *duration*. Os créditos líquidos representavam 30,15% ao final do mês, sendo marcados a 3,72% de spread e com 2,33 de *duration*. Na média ponderada, a carteira bruta rende o equivalente a DI+4,25% com 1,71 ano de *duration*.

O portfólio do fundo apresenta a seguinte distribuição:

Produto	Patrimônio Líquido (%)	Spread	Carry Nominal	Duration
Caixa	23,7%	0,00%	12,25%	0,00
Crédito Líquido	30,15%	3,72%	16,4%	2,33
Crédito Estruturado	46,15%	6,78%	19,8%	2,18
<b>Total</b>	<b>100%</b>	<b>4,25%</b>	<b>17,00%</b>	<b>1,71</b>

Fonte: Galapagos

Indexador	Patrimônio Líquido (%)
%DI	23,7%
DI+	72,2%
IPCA+	2,9%
Não Indexado	1,2%
<b>Total</b>	<b>100.0%</b>

Fonte: Galapagos

## Créditos Líquidos

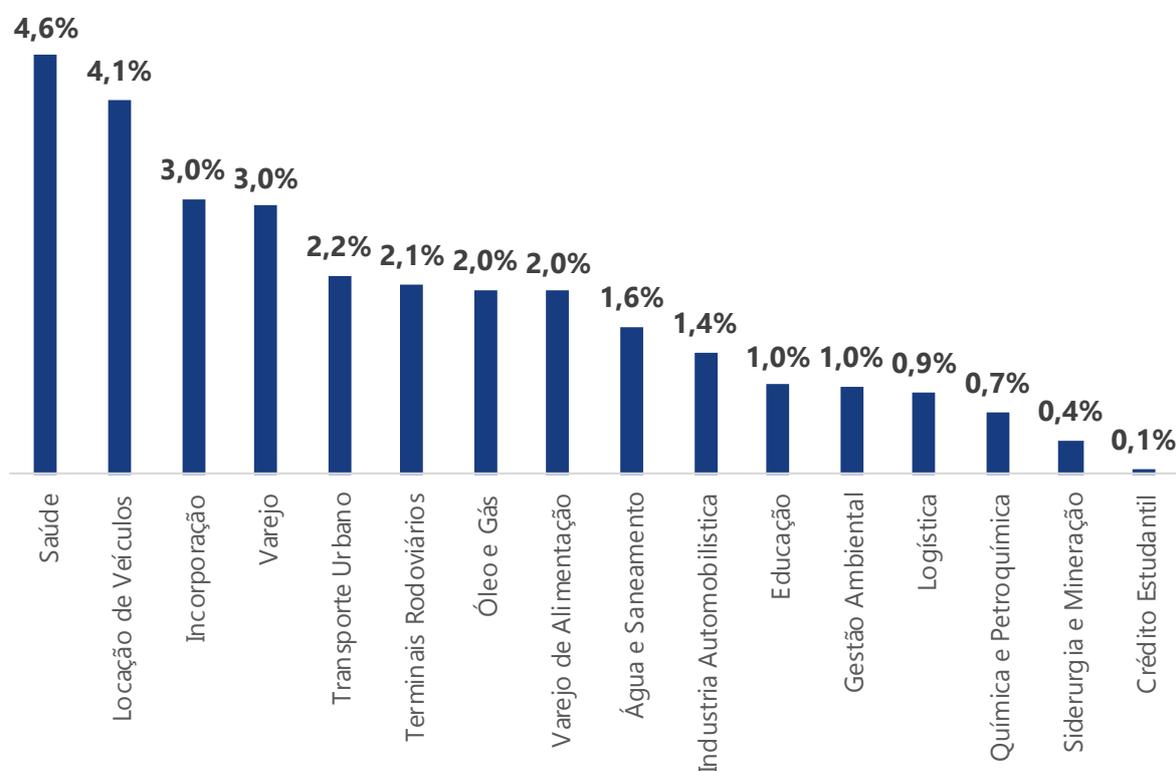
O mercado de crédito local teve comportamento heterógeno no mês, com a maior parte dos ativos apresentando fechamento marginal de spreads, enquanto em casos pontuais houve abertura do prêmio de risco de crédito. Com a queda da taxa Selic, os investidores continuam buscando preservar o carregamento das suas carteiras a partir da alocação em crédito e, assim, a alta demanda por ativos high grade proporcionou a valorização módica dos papéis. Por outro lado, emissores alavancados e com fundamentos mais frágeis foram alvos de venda no mercado, contribuindo para maior dispersão dos retornos da indústria. As emissões primárias seguem bastante concentradas em emissores com baixo risco de créditos e papéis de infraestrutura, impondo maiores dificuldades para emissores *high yield*.

A curva de crédito AAA fechou 5 bps nos vencimentos mais longos e permaneceu estável no curto prazo. Os emissores AA apresentaram a melhor performance, fechando em 15 e 20bps no decorrer da curva. Os índices de crédito refletiram o fechamento dos spreads e apresentaram, por mais um mês, retornos acima do CDI. O IDEX-DI e o IDA-DI renderam 1,20% (120,13% do CDI) e 1,18% (118,67% do CDI), respectivamente.

Sobre a performance da estratégia de créditos líquidos, o resultado foi positivamente afetado pelo fechamento pontual dos spreads de crédito no mês, com destaque para as debêntures emitidas por Tenda (TEND19|+2,75% e TEND17|+1,95%), Ambipar (AMBIP13| +2,36%), C&A (CEAB11|+1,87%) e Movida (MVLV19|+1,52%). Os retornos positivos decorrem da melhora dos fundamentos operacionais e/ou estrutura de capital, que respaldaram o fluxo comprador do mercado. Do lado negativo, algumas debêntures tiveram abertura de *spread* decorrente do fluxo mais vendedor e fundamentos menos robustos. Tiveram as piores performances da carteira Elfa (ELFA12|-0,54%), Qualicorp (QUAL16|+0,23%) e Braskem (BRKMA8|+0,84%).

Ao final do período, dos 30,15% representados pela carteira de créditos líquidos, 21,72% eram representados por crédito high grade de alta liquidez, enquanto outros 8,42% estavam alocados em ativos *high yield*.

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



## Créditos Estruturados

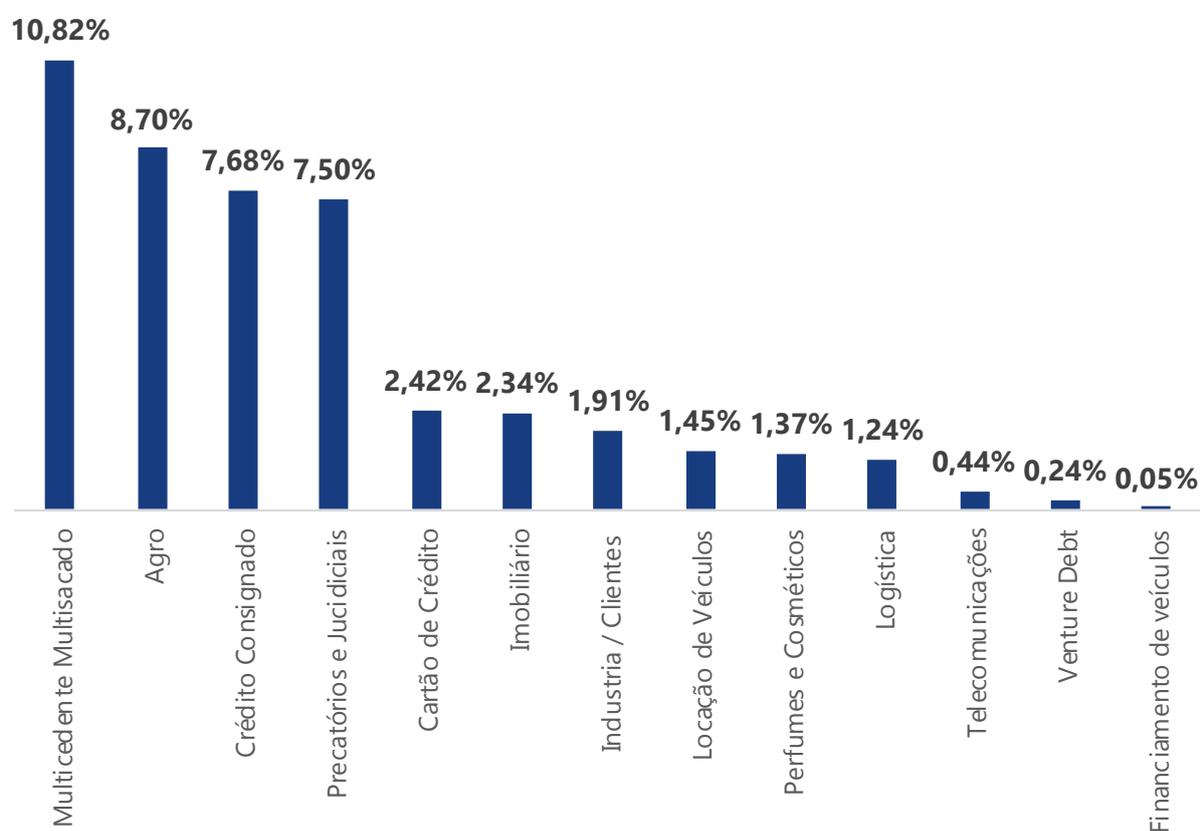
A exemplo dos meses anteriores, o mercado de créditos estruturados e high yield ainda apresenta um volume de emissões primárias bastante inferior aos praticados um ano antes. A demanda por ativos com perfil mais agressivo de crédito segue pouco aquecida, pois em meio ao aumento dos números de inadimplência e pedidos de recuperação judicial, os agentes do mercado priorizam seus esforços na recuperação de créditos e gestão de liquidez.

Até a data de redação da carta, não houve divulgação de dados de inadimplência pelo banco central, que até agosto sustentavam patamares elevados de 6,1% para pessoas físicas e 3,3% para pessoas jurídicas. Olhando para as carteiras de ativos securitizados, os níveis de créditos vencidos e não pagos apresentaram pequena alta no período, sem grande impacto no provisionamento e, portanto, afetando o retorno dos ativos subordinados de forma apenas marginal.

Sobre a performance da estratégia de créditos estruturados, o carregamento da carteira é o principal destaque positivo, principalmente diante da queda da Selic, o que torna os spreads de crédito contratados no passado ainda mais relevantes. Por outro lado, o portfólio foi negativamente

impactado pela remarcação do CRA da AgroMitre (-0.04%), cuja precificação saltou de DI+5,8% para DI+8% diante da solicitação do devedor de postergação da parcela prevista para novembro; os credores estão em tratativas junto ao devedor para alienar ativos e reforçar garantias em contrapartida.

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



## Carteira de Créditos Estruturados

### Multicedentes e Multisacados

Representando 10,82% 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.

O FIDC Santa Cruz segue realizando negociações e refinanciamento pontuais na carteira de forma a casar os fluxos dos direitos creditórios com a disponibilidade de caixa dos cedentes e devedores, agregando novas garantias e fluxos que incrementam o recovery value das operações. A Galápagos também está acompanhando de perto processos de M&A que, uma vez concluídos, agregam positivamente à qualidade de crédito das operações.

Os fundos da Multiplike mantiveram performances consistentes. Apesar da queda no nível da taxa de cessão, em linha com a queda da Selic, as cotas subordinadas juniores seguem apresentando retornos superiores à 3% a.m. em decorrência da baixa ociosidade de capital e reduzida inadimplência.

### Agro

A carteira é composta por ativos de financiamento direto e/ou indireto da cadeia de produção agrícola e representam 8,7% do patrimônio líquido. O Galapagos Dragon possui exposição a cinco operações no agro: duas de lastros pulverizados e três de produtores específicos.

Na parte de lastros pulverizados, o FIDC Ura Agro (2,9%) 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 (1,24%), segue apresentando performance regular sem intercorrências, dado que a carteira de recebíveis apresenta vencimentos concentradas, principalmente, no início do segundo trimestre 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. Nesse subgrupo, estamos monitorando com atenção as posições do CRA Castilhos (1,98%) e CRA AgroMitre (1,21%), cujos devedores apresentam aumento do nível de alavancagem, além de restrição de liquidez, o que demanda refinanciamento e/ou liquidação de ativos imobilizados.

## **Crédito Consignado**

Temos exposição a dois ativos seniores que representam 7,68% do patrimônio líquido do fundo. Os FIDCs compram créditos consignados devidos por servidores públicos 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% 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. As performances das carteiras seguem estáveis em linha com a expectativa para esse perfil de devedor.

## **Precatórios e Judiciais**

O segmento representa 7,50% do patrimônio líquido do fundo, sendo a maior exposição o FIDC Arquipélago via cotas seniores (3,94%). O FIDC compra precatórios expedidos com trânsito em julgado. O FIDC 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 (2,34%), 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.

Por fim, o FIDC São Cristóvão (1,21%) 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 muito bem o capital alocado, rendendo 2,3% no mês.

## **Cartão de Crédito**

Temos exposição a cotas sêniores do FIDC Neon que representam 2,4% 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. Apesar de não ter nenhuma relação com a Credz, os FIDCs de ambas apresentam estruturas operacionais bastante semelhantes e, portanto, estamos acompanhando os desdobramentos da operação como forma de atestar a validade incondicional da cessão dos recebíveis.

## **Imobiliário**

As operações que representam 2,34% 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. Nesse contexto, o marco legal das garantias, sancionado dia 31 de outubro, aumenta a segurança de empréstimos imobiliários facilitando a execução de garantias em regime de alienação fiduciária sem a necessidade de mandado judicial para retomada do bem.

## Indústria / Clientes

Representa 1,91% 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 deve reduzir o volume de recebíveis cedidos ao FIDC, ensejando em amortização extraordinária e consequente aceleração na redução da posição.

## Locação de Veículos

Alocação em cotas seniores do FIDC Simpar (1,45%), 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%.

## Perfumes e Cosméticos

Representa 1,37% 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 colateral, 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 melhor gerenciarmos a qualidade de crédito e liquidez do devedor.

## Logística

Representa 1,24% do patrimônio líquido do Dragon, dos quais 1,16% são representados pelo FIDC TMOV. A TMOV, originadora do FIDC, é o maior marketplace de cargas do Brasil. A operação consiste em financiar transportadoras ficando com o risco de embarcadores de primeira linha (máximo de 10% de concentração) com adimplência superior a 97,5%. A posição via investimento em cota sênior tem subordinação mínima de 30% e taxa de cessão superior a 1,8% a.m., que contribui para a rentabilidade saudável e proteção da operação do FIDC. Novas cessões estão sendo represadas pelo gestor, o que vem ensejando em aceleração da amortização das cotas seniores investidas.

## Telecomunicações

Posição referente a debêntures de Americanet (0,43%). 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 0,24% 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 outubro, a inadimplência de um dos devedores gerou aumento do provisionamento do FIDC, o que fez com que as cotas subordinadas juniores rendessem -1,07% no período.

## **Financiamento de veículos**

Com apenas 0,05% 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 em outubro. O capital subordinado ficou estável no mês, 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.

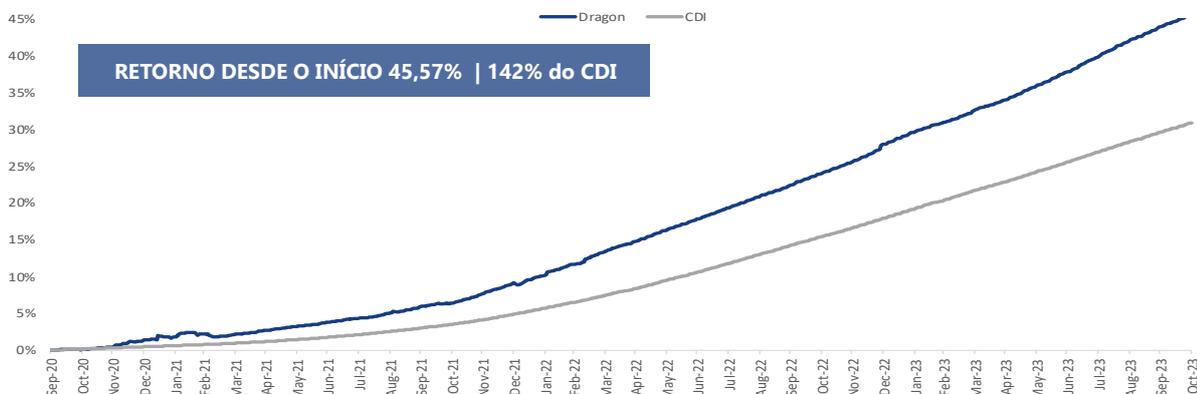
Características do Fundo	
<b>CNPJ</b>	36.729.755/0001-79
<b>Público-alvo</b>	Investidor Qualificado
<b>Classificação Anbima</b>	Multimercado Crédito Privado
<b>Status</b>	<b>Aberto para Captação</b>
<b>Data de início</b>	01-10-2020
<b>Aplicação inicial</b>	R\$ 1.000,00
<b>Data de Cotização de Aplicação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

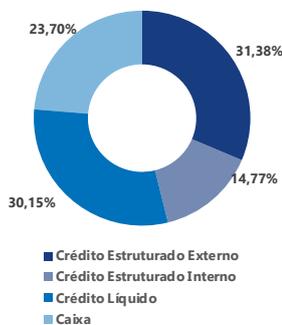
O fundo investe em ativos de crédito estruturados com alto nível de rendimento e excelente colateralização e em ativos de crédito líquido.

	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%	1,41%	1,42%	1,64%	1,26%	1,15%			13,75%	45,57%
% CDI	120%	107%	112%	112%	130%	131%	133%	140%	131%	116%			125%	142%
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%

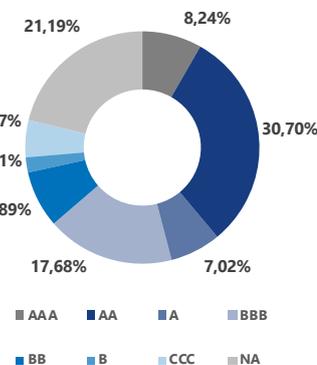
### Performance Acumulada



### Distribuição por Classes de Ativos



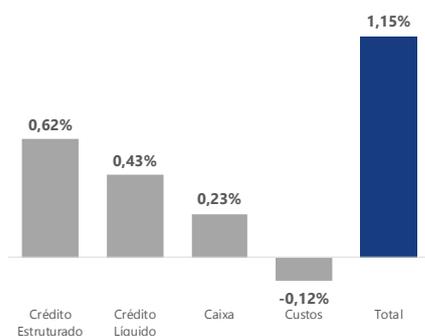
### Distribuição por Rating



### Dados de Fechamento do Mês

Valor da Cota	1,4557099
PL Mês	208.260.993
PL Médio (desde o início)	189.596.894
Meses Positivos	36
Meses Negativos	1
Maior Retorno Mensal	1,88%
Menor Retorno Mensal	-0,05%
Volatilidade Anualizada	0,50%
Sharpe	9,14

### Atribuição de Performance no Mês



### Distribuição por Indexadores

