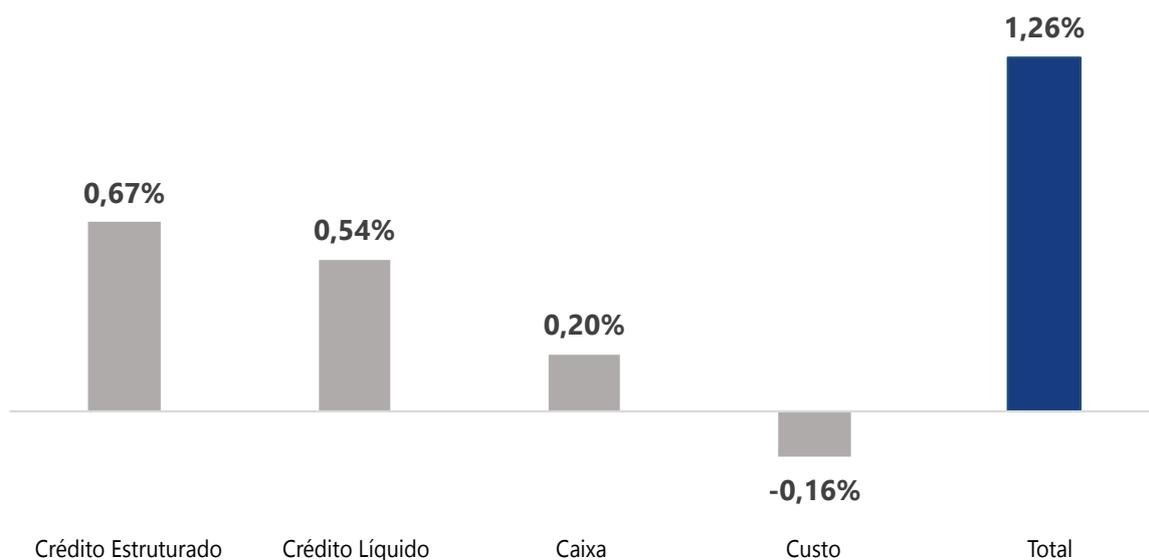


Galapagos Dragon FIC FIM CP SETEMBRO 2023

Em setembro, o Galapagos Dragon rendeu 1,26%, o equivalente a 131% do DI ou DI+6,10% anualizado. Nos últimos 12 meses, o fundo acumula 17,53% de retorno (127,12% do DI ou DI+3,39%). O resultado foi gerado pela estratégia de créditos estruturados (+0,67%), beneficiada pelo elevado carregamento dos ativos, e pela estratégia de crédito líquidos (+0,54%), que continuam a auferir retorno positivo decorrente do fechamento dos spreads de crédito.

Segue abaixo a quebra do resultado do fundo:



Fonte: Galapagos

No decorrer do mês, aumentamos a liquidez da carteira de 19% para 21,2% em decorrência de amortizações não reinvestidas e pela captação positiva no mês. A posição de caixa deve ser mantida em patamar sempre superior à 15% visando manter a nossa capacidade de aproveitar oportunidades pontuais no mercado secundário. Os créditos estruturados mantem a relevância no portfólio, representando 44,82% do PL com 6,95% de spread de crédito e 2,26 anos de *duration*. Os créditos líquidos representavam 33,95% ao final do mês, sendo marcados a 3,64% de spread e com 2,11 de *duration*. Na média ponderada, a carteira bruta rende o equivalente a DI+4,36% com 1,73 ano de *duration*.

O portfólio do fundo apresenta a seguinte distribuição:

Produto	Patrimônio Líquido (%)	Spread	Carry Nominal	Duration
Caixa	21,2%	0,00%	12,65%	0,00
Crédito Líquido	33,95%	3,64%	16,76%	2,11
Crédito Estruturado	44,82%	6,96%	20,49%	2,26
Total	100.0%	4,36%	17,56%	1,73

Fonte: Galapagos

Indexador	Patrimônio Líquido (%)
%DI	21,23%
DI+	75,21%
IPCA+	2,37%
Não Indexado	1.18%
Total	100.0%

Fonte: Galapagos

Créditos Líquidos

O mercado de crédito local continua apresentando um comportamento favorável. Com a queda da taxa Selic, os investidores buscam preservar o elevado carregamento das suas carteiras a partir da alocação em crédito, assim a alta demanda por ativos high grade proporciona a valorização dos papéis. Nesse contexto, subiu o volume de emissões no mercado primário, porém concentrados, principalmente, em emissores com baixo risco de créditos e papéis de infraestrutura.

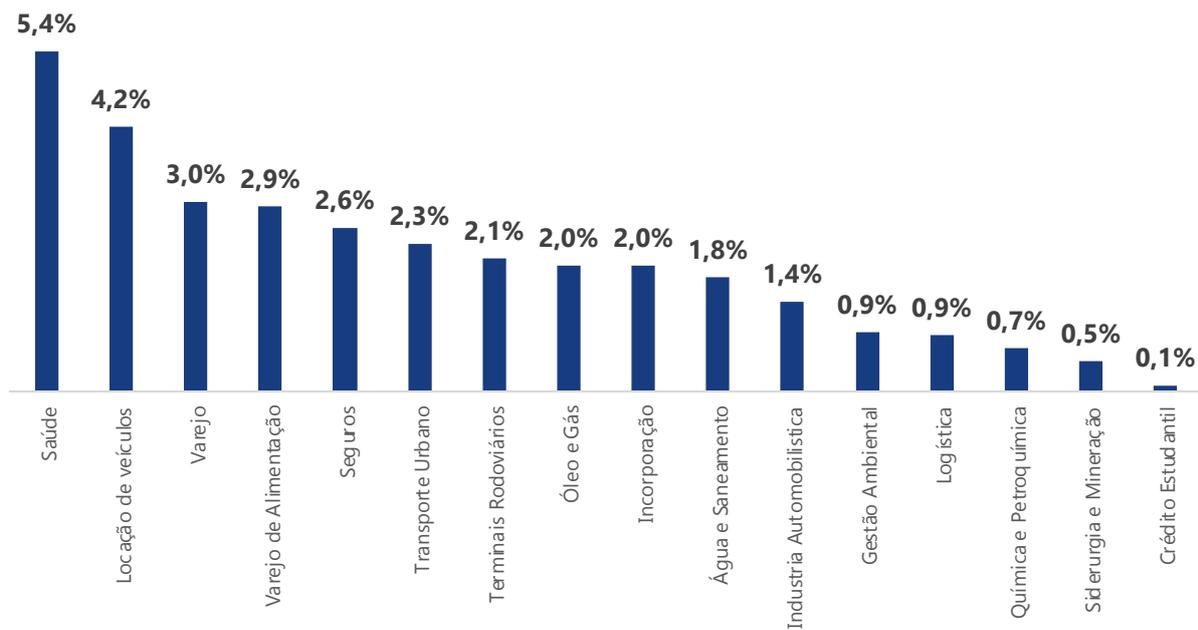
A curva de crédito AAA fechou 5 bps em média, com exceção dos vértices mais longos, que ficaram estáveis. As curvas AA e A apresentaram um fechamento nas suas respectivas extensões, com destaque para os vencimentos mais curtos, que encolheram em 15 e 5 bps, respectivamente. Os índices de crédito refletiram o fechamento dos spreads e apresentaram, por mais um mês, retornos acima do CDI. O IDEX-DI e o IDA-DI renderam 1,41% (144,6% do CDI) e 1,33% (136,64% do CDI), respectivamente.

Sobre a performance da estratégia de créditos líquidos, o resultado foi, mais uma vez, positivamente afetado pelo fechamento dos spreads de crédito no mês, com destaque para as debêntures emitidas por Tenda (TEND19|+4,16%), Braskem (BRKMA8| +2,78%), Guararapes (GUAR16|+2,34%), C&A (CEAB11|+1,88%) e Ambipar (AMBP13|+1,76%). Os destaques decorrem, principalmente, de movimentos técnicos de papéis que julgamos que estavam atrasados em relação ao movimento de fechamento observado nos últimos meses.

Do lado negativo, algumas debêntures tiveram abertura de spread decorrente de ajuste técnico após apresentarem elevado retorno nos últimos meses. Apesar do retorno positivo em setembro, ficaram abaixo do CDI: Cogna (COGN17|+0,62%), Movida (MOVI16|+0,67%) e Hidrovias (HBSA12|+0,85%). Julgamos que os fundamentos operacionais, liquidez corrente e alavancagem das emissoras encontram-se em níveis sustentáveis que proporcionam qualidade de crédito e continuidade operacional das devedoras, não havendo, portanto, risco iminente de inadimplência dos ativos citados.

Ao final do período, dos 33,95% representados pela carteira de créditos líquidos, 24,28% eram representados por crédito high grade de alta liquidez, enquanto outros 11,08% estavam alocados em ativos high yield.

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

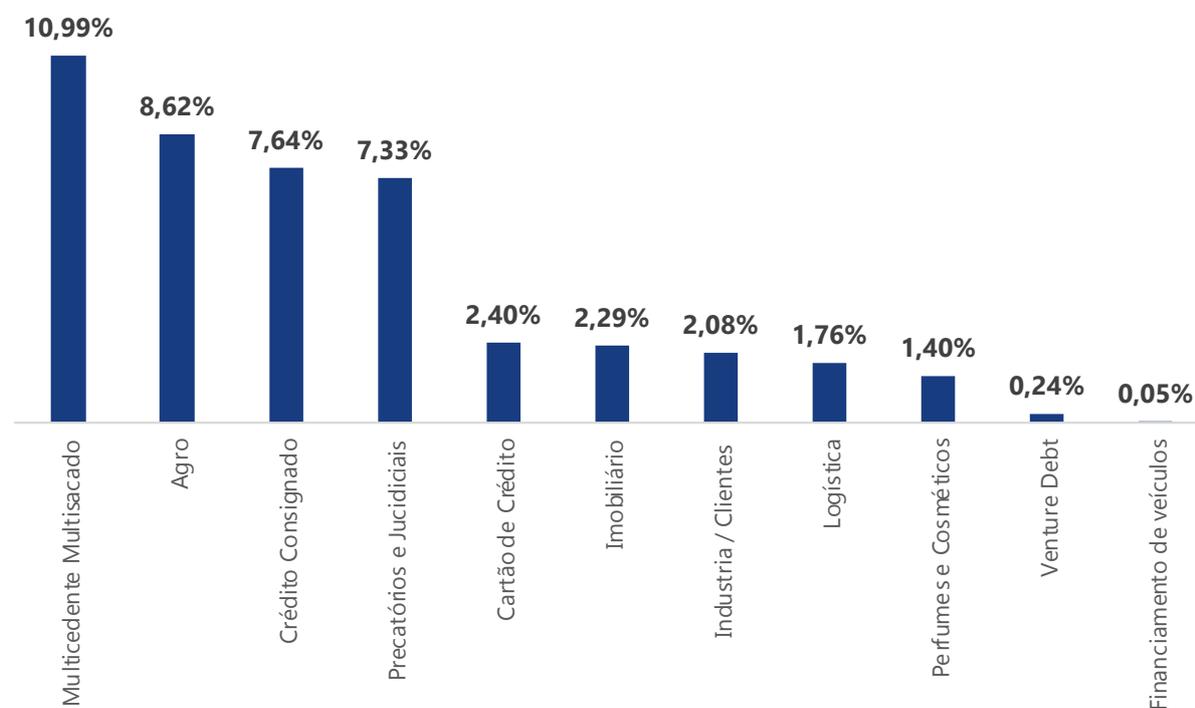


Créditos Estruturados

O mercado de créditos estruturados ainda apresenta um volume de emissões primárias bastante inferior aos praticados em 2022. A retomada apresenta uma velocidade lenta, afetada pelo aumento da inadimplência, eventos de crédito de emissores high yield e restrição de liquidez de importantes fundos da indústria, panorama que deixa o mercado receoso, apesar da estabilidade dos passivos nos últimos meses.

Os indicadores de inadimplência, segundo o banco central, sustentam patamares elevados. O índice de inadimplência para pessoas jurídicas segue em alta, alcançando 3,3%, nível mais alto desde agosto de 2018. Para pessoas físicas, a inadimplência apresentou segunda queda em sequência, encerrando mês em 6,1%, contra 6,2% no mês anterior. Olhando para as carteiras de ativos securitizados, os níveis de créditos vencidos e não pagos continuam evoluindo, impactando o provisionamento e, conseqüentemente, pressionando o retorno dos ativos subordinados júnior.

Segue abaixo composição da carteira de créditos estruturados por segmento:



Carteira de Créditos Estruturados

Multicedentes e Multisacados

Encerramos o mês com exposição de 10,99% do patrimônio líquido do fundo em FIDCs Multicedentes / Multisacados. A classe 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 FIDC Santa Cruz continua a realizar negociações e refinanciamento da carteira de forma a casar os fluxos dos direitos creditórios com a disponibilidade de caixa dos cedentes e sacados. Conforme destacado nas cartas anteriores, nessas oportunidades são adicionadas garantias reforçando o crédito e elevando o recovery value das operações. Alternativamente, estão em curso processos de M&A que, uma vez concluídos, agregam positivamente à qualidade de crédito dos devedores.

Os fundos da Multiplike mantiveram performances consistentes, com nível de caixa reduzido, taxa de cessão superiores a 2,5% a.m. e a inadimplência baixa, concentrada nas faixas mais curtas de atraso. As cotas subordinadas juniores continuam apresentando retornos satisfatórios e resilientes, mesmo em períodos de maior inadimplência na indústria. A avaliação da casa pela gestão segue bastante positiva.

Agro

São ativos de financiamento direto e/ou indireto da cadeia de produção agrícola e representam 9,26% do patrimônio líquido do fundo. 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 (2,89%) opera com cedentes pulverizados via cessão de duplicatas, desconto de contratos e emissão de CCBs. O nível de vencidos há mais de 15 dias apresentou aumento no último período alcançando 1,13% do patrimônio líquido do fundo. Deste total 0,37% estão provisionados e, portanto, já impactaram as cotas juniores. Apesar da recente inadimplência citada, a cota subordinada apresentou retorno positivo de 2,08% no mês. Ainda nos lastros pulverizados, o CRA PortalAgro (1,23%), alocado no mês de

agosto, apresentou 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 (1,94%) e CRA Mitre (1,25%), 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 7,64% do patrimônio líquido do fundo. Os 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% 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.

Ações Judiciais e Precatórios

O segmento representa 7,33% do patrimônio líquido do fundo, sendo a maior exposição o FIDC Arquipélago via cotas seniores (3,86%). 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 (2,29%), 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 (1,18%) 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 e/ou alavancagem. A estratégia inicial do FIDC era ceder os precatórios para concessionários que fariam o abatimento de outorgas a serem pagas ao governo federal, conforme previsto na PEC dos precatórios. 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.

Cartão de Crédito

Temos exposição a cotas sêniores do FIDC Neon 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 semelhantes e, portanto, estamos acompanhando de perto os desdobramentos da operação do FIDC Credz de forma a avaliar a blindagem da operação em relação às instituições cedentes.

Imobiliário

Representa 2,29% 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. Os créditos em atraso estão sendo ativamente cobrados por agentes especializados com foco na execução de garantias e levantamento de recursos; os recentes esforços começaram a surtir efeito e a estratégia está obtendo êxito na recuperação dos créditos vencidos e não pagos.

Indústria / Clientes

Representa 2,08% 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 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 redução da posição.

Logística

Representa 1,76% do patrimônio líquido do fundo, dos quais 1,68% 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. Após os casos de inadimplência relatados em julho, já 100% provisionados, não houve novos casos relevantes de inadimplência.

Perfumes e Cosméticos

Representa 1,4% 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, estamos propondo alocar consultor especializado dentro da empresa para melhor gerenciarmos a qualidade de crédito e liquidez do devedor.

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.

Financiamento de veículos

Com apenas 0,05% 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 sustenta nível elevado de inadimplência, mesmo após a recompra de créditos por parte da Creditas. O capital subordinado tem absorvido perdas, ao mesmo tempo que se beneficia das recuperações marginais via execução de garantias, fazendo com que os índices de cobertura sigam enquadrados próximo ao limite e que o FIDC mantenha o fluxo regular das amortizações de cotas seniores e mezanino.

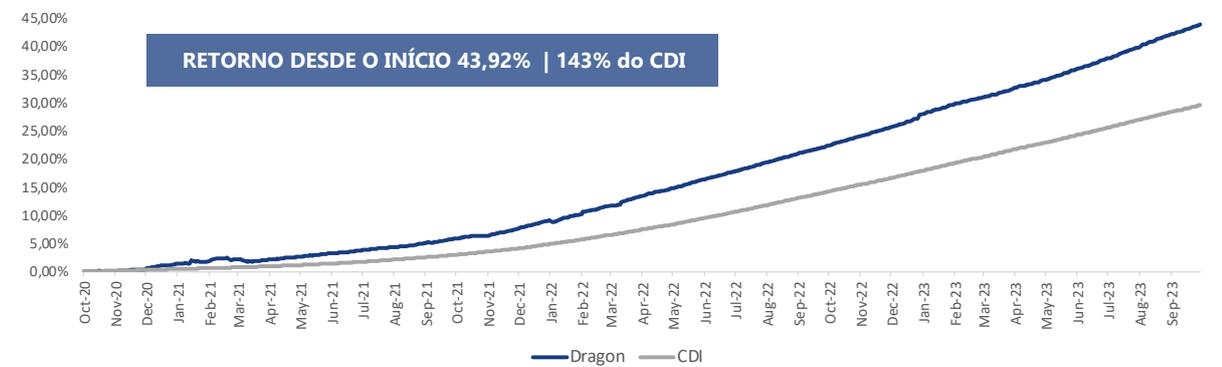
Características do Fundo	
CNPJ	36.729.755/0001-79
Público-alvo	Investidor Qualificado
Classificação Anbima	Multimercado Crédito Privado
Status	Aberto para Captação
Data de início	01-10-2020
Aplicação inicial	R\$ 1.000,00
Data de Cotização de Aplicação	D+0
Movimentação mínima e Saldo mínimo de permanência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

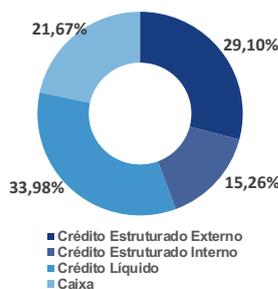
O fundo investe em ativos de crédito estruturados com alto nível de rendimento e excelente colateralização e em ativos de crédito líquido.

	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%					12,46%	43,92%
% CDI	120%	107%	112%	112%	130%	131%	133%	140%	131%					126%	143%
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%	

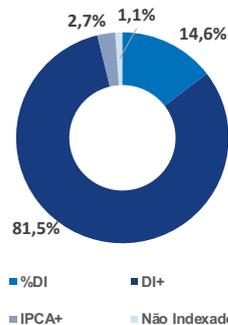
Performance Acumulada



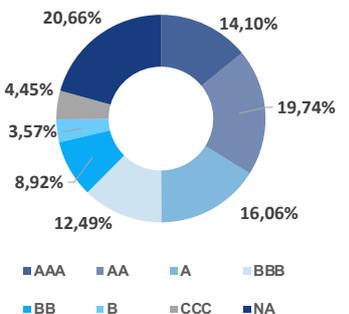
Distribuição por Classes de Ativos



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
1,4392153	209.501.162	184.956.295	35	1	1,88%	-0,05%	0,51%	9,49

