



Galapagos Dragon FIDC

SETEMBRO 2025



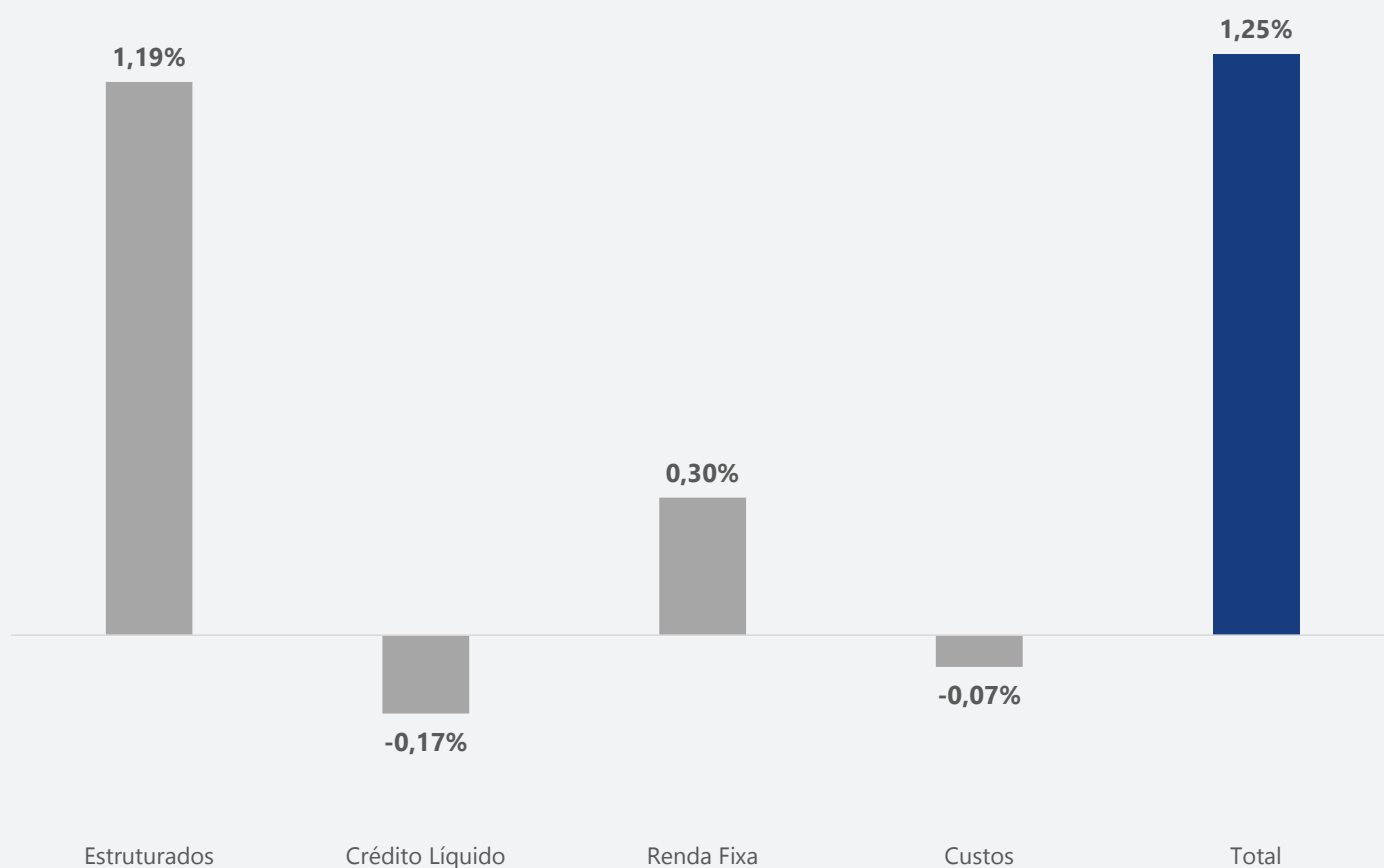
galapagoscapital.com



Resumo do mês

Em setembro de 2025, o fundo rendeu 1,25%, o equivalente a 102,34% do CDI, enquanto no ano rendeu 10,27%, o equivalente a 99,21% do CDI.

No mês, a atribuição de performance seguiu a seguinte ordem:



Fonte: Galapagos

No mês, a gestão deu sequência ao movimento de redução da posição de caixa do Dragon ao longo de 2025, encerrando setembro com 14,68% do seu patrimônio líquido alocado em títulos públicos e operações compromissadas, reflexo da liquidação de uma série de resgates. A carteira de créditos estruturados atingiu 81,66% do patrimônio líquido, com *spread* médio de 5,26% e *duration* de 1,60 ano, enquanto a carteira de créditos líquidos representou 3,66% do patrimônio líquido, marcada com *spread* de 17,34% e *duration* de 1,35 ano.

Na média ponderada, a carteira bruta do fundo, excluindo o caixa, rende o equivalente a CDI+5,95%, com *duration* de 1,58 ano. Incluindo o caixa, o *carry* é de CDI+5,07%, com *duration* de 1,37 ano.

O portfólio do fundo apresenta a seguinte distribuição:

Produto	Posição	%PL	Spread
Debentures (DI+)	8,144,095.52	4.35%	19.25%
Debentures Infra	897,245.39	0.48%	0.00%
CRA (DI+)	5,118,399.33	2.73%	6.87%
CRA (IPCA+)	4,886,080.67	2.61%	8.33%
CRI (IPCA+)	2,194,815.34	1.17%	10.05%
FIDC	138,469,591.60	73.97%	5.02%
Total Crédito	159,710,227.85	85.32%	5.95%
Títulos Públicos e Compromissadas	27,485,080.30	14.68%	0.00%
Total	187,195,308.15	100.00%	5.07%

Indexador	%PL
%DI	14.68%
DI+	78.85%
IPCA+	6.47%
Pré	0.00%
Não Indexado	0.00%
Total	100.0%

Créditos Líquidos

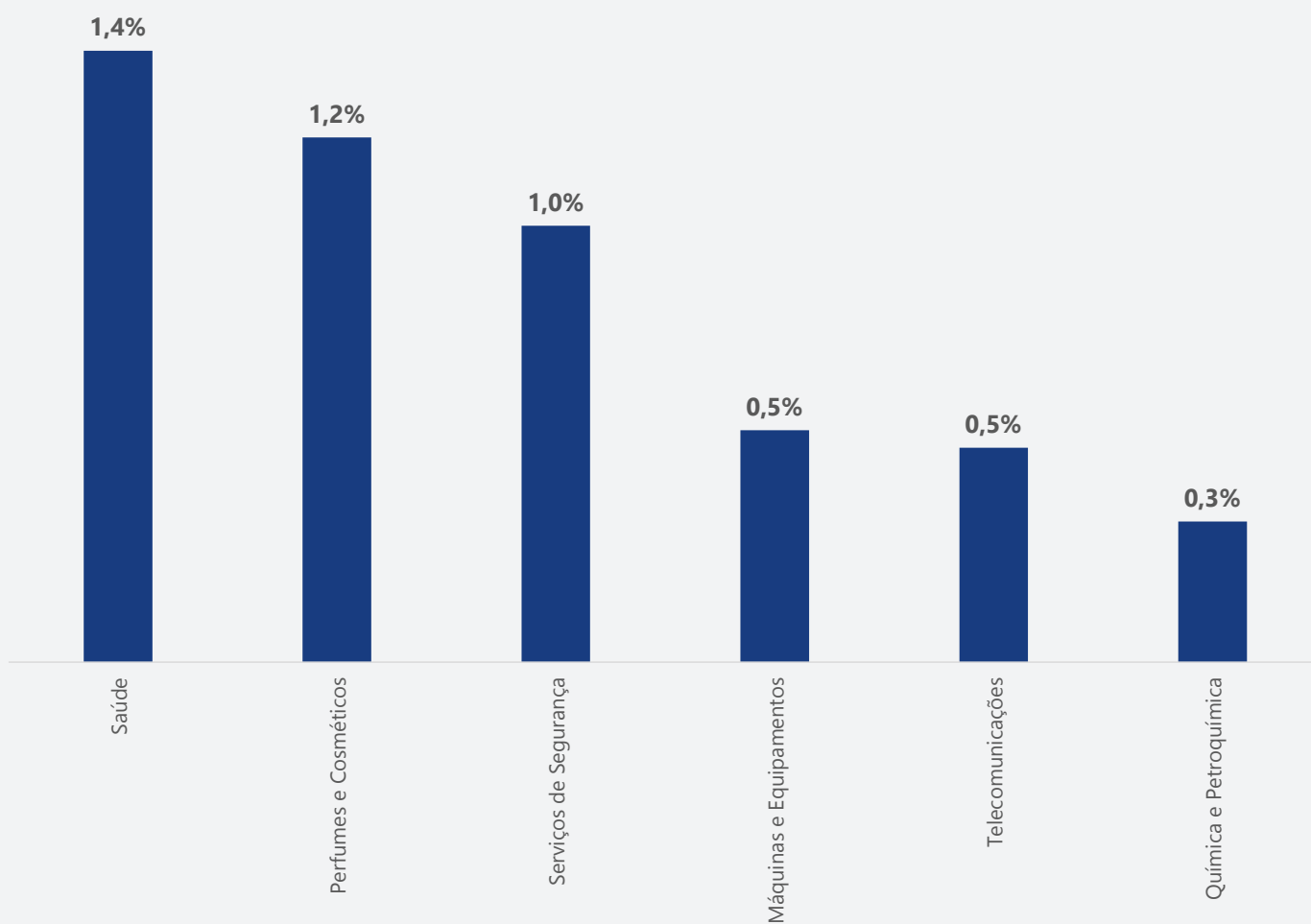
O mercado de crédito iniciou o ano com forte fechamento, após a elevada volatilidade observada no mercado secundário entre dezembro e janeiro. De fevereiro a março de 2025, os ativos de crédito apresentaram redução expressiva dos *spreads*. Entre abril e setembro, o mercado de títulos atrelados ao IPCA também registrou forte fechamento dos *spreads*, enquanto a indústria de DI+ permaneceu estável. Até mesmo emissões de *rating* mais baixo apresentaram fechamento relevante no último mês. Nesse contexto, o mercado primário seguiu morno, com baixo volume de novas emissões distribuídas no período.

Em linha com o exposto, as curvas de crédito divulgadas pela ANBIMA apresentaram fechamento marginal nos *spreads* das emissões de alta e menor qualidade em setembro. A curva AAA fechou, em média, 10 *bps*; a AA, 10 *bps*; e a A, cerca de 6 *bps*. Os índices de crédito tiveram desempenho positivo, impactados pelo elevado peso das emissões *high grade* em sua composição: o IDEX-DI rendeu +1,33%, enquanto o IDA-IPCA, também beneficiado pelo fechamento da curva de *spreads*, acumulou +2,21% no mês.

A carteira de créditos líquidos do Dragon apresentou contribuição negativa de -0,20% no período. O principal emissor que detratorou o retorno foi a Braskem, cuja exposição total corresponde a 0,31% do patrimônio líquido do fundo. Em nossa avaliação, a marcação no mercado secundário reflete dois fatores: o primeiro, relacionado à possibilidade de renegociação junto aos credores, com eventual conversão de dívida em *equity*; e o segundo, de natureza técnica, decorrente dos rebaixamentos sucessivos de *rating* da companhia, que forçaram vendas por parte de investidores com restrições de política de crédito.

Entendemos que a Braskem mantém elevado valor estratégico para a Petrobras e para outros potenciais investidores, além de perspectivas sólidas de recuperação de margem, apoiadas por novas isenções fiscais em discussão, como o PL 892/2025.

Por setor, a carteira de créditos líquidos apresentou a seguinte distribuição ao final do mês:



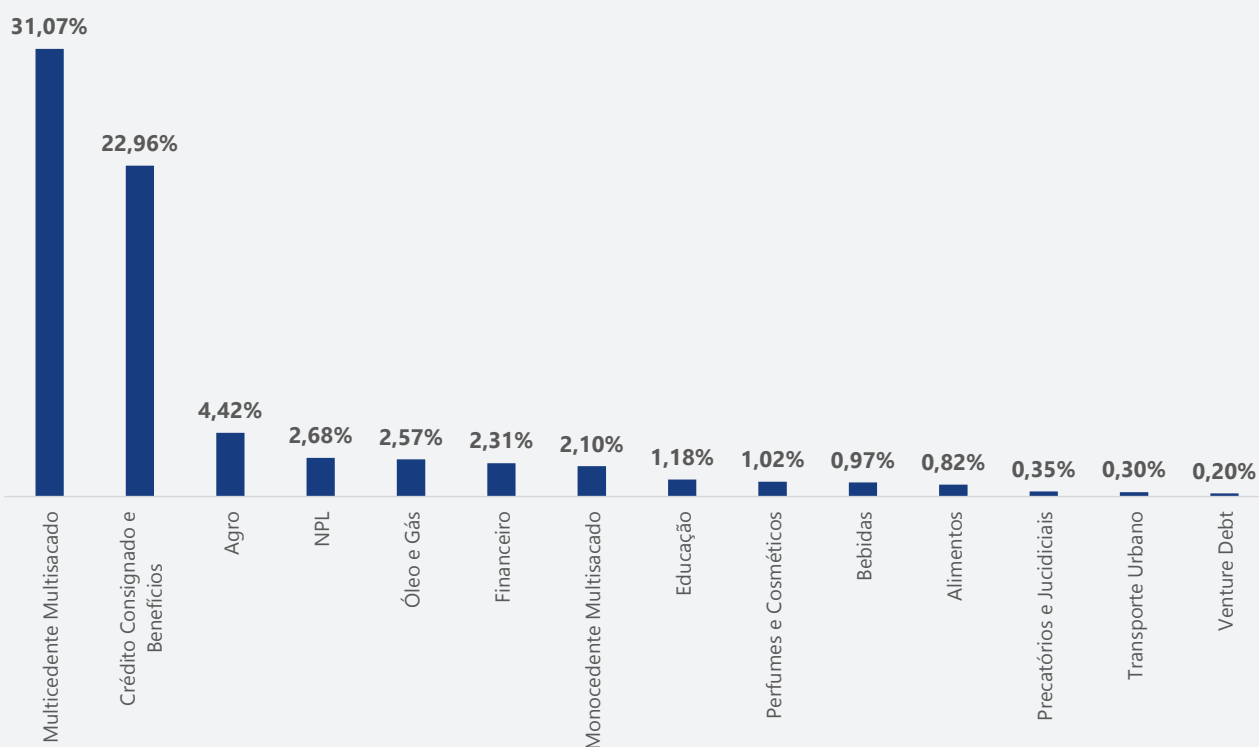
Fonte: Galapagos

Créditos Estruturados

O mercado de créditos estruturados e *high yield*, apesar do ambiente mais adverso, segue um pouco mais aquecido, dado a demanda consistente que vem apresentando, com alguma compressão de taxa nos processos de distribuição mais concorridos.

No mês, a classe entregou resultado em linha com o projetado, contribuindo com +1,19% no mês em decorrência do nível de carregamento da carteira alocada.

Segue composição da carteira de créditos estruturados por segmento:



Fonte: Galapagos

Carteira de Créditos Estruturados

MULTICEDENTE E MULTISACADO

Representando 31,07% do patrimônio líquido do fundo, os FIDCs multicedentes/multisacados são caracterizados por carteiras lastreadas em recebíveis mercantis de curto e médio prazo, cedidos, em geral, por empresas de pequeno e médio porte. As operações contam com nível elevado de *spread*, o que mitiga o risco de inadimplência. A alocação no segmento está distribuída entre 12 consultoras, via 14 FIDCs distintos, dos quais quatro são abertos, com prazo de resgate de até 30 dias corridos.

No período, os fundos apresentaram, em geral, desempenhos relevantes, impulsionados principalmente pela baixa inadimplência, *spreads* de crédito atrativos e nível reduzido de caixa. Na maior parte dos fundos investidos, as cotas subordinadas apresentaram, nos últimos doze meses, retornos consistentes e significativamente superiores ao custo ponderado do passivo, indicando operações saudáveis e equilibradas.

CRÉDITO CONSIGNADO E BENEFÍCIOS

Temos exposição em 12 ativos que representam 26,81% do patrimônio líquido do fundo. Oito desses FIDCs compram créditos consignados devidos por servidores públicos estaduais e municipais, que correspondem a 18,32% do patrimônio líquido. A concentração nos entes consignantes é limitada conforme a nota CAPAG, sendo as maiores exposições aos estados de Mato Grosso, São Paulo, Santa Catarina, Tocantins e Maranhão. As cessões são realizadas com ágio limitado, de acordo com regras de: (a) taxa mínima, (b) *spread* sobre o custo de captação, (c) percentual sobre a taxa originada e (d) ágio máximo de cessão. As cotas investidas contam, ainda, com subordinação mínima entre 20% e 50%.

Seguimos acompanhando a questão do Governo do Estado do Mato Grosso, que bloqueou por mais 120 dias — além dos 90 anteriores — os repasses de créditos consignados estaduais originados pela AKRK. A decisão decorre de uma investigação sobre supostas fraudes no sistema de crédito consignado, motivada por reclamações registradas no Procon.

Os fundos afetados por essa medida são Alion I, Alion II, BRZ Consignados V, BRZ Consig VIII e Valora Guardian, que possuem diferentes níveis de concentração no Estado do Mato Grosso. Os fundos com posição mais relevante são Guardian II, Alion e Alion II, com exposições de 30,55%, 41,8% e 56,8%, respectivamente. A subordinação das cotas *sênior*nesses fundos é de 21,3%, 59,9% e 54,3%, enquanto as cotas *mezanino* apresentam subordinação de 10,7%, 12,33% e 13,9%, respectivamente.

Desse modo, as únicas cotas *sênior* que podem ser impactadas pela decisão são as do FIDC Alion I e Guardian II, enquanto as cotas *mezanino* são integralmente afetadas nos fundos Guardian e Alion II, além de sofrerem impacto significativo no fundo Alion I.

	Guardian	BRZ Consig V	BRZ Consig VIII	Alion	Alion II
PL Total (R\$)	136,576,782	278,294,548	154,473,388	132,686,268	307,142,390
PL Sênior (R\$)	107,498,901	208,208,225	121,993,477	53,187,343	140,465,659
PL Mezanino (R\$)	14,411,454	41,632,533	16,590,761	63,134,126	123,926,087
PL Subordinada (R\$)	14,666,427	28,453,790	15,889,150	16,364,799	42,750,643
Sub SNR	21.3%	25.2%	21.0%	59.9%	54.3%
Sub Mez	10.7%	10.2%	10.3%	12.3%	13.9%
Exposição em MT	41,727,514	11,131,782	787,814	55,462,860	174,456,877
% do PL	30.6%	4.0%	0.5%	41.8%	56.8%
Impacto do MT nas Classes					
Impacto na SNR	11.8%	0.0%	0.0%	0.0%	5.5%
Impacto na Mez	100.0%	0.0%	0.0%	61.9%	100.0%
Impacto na Jnr	100.0%	39.1%	5.0%	100.0%	100.0%
Alocação Dragon % do PL					
SNR	0.00%	3.00%	0.00%	1.24%	0.00%
Mez	1.15%	0.00%	3.94%	0.00%	3.96%

Durante o mês de julho, a AKRK protocolou três liminares em diferentes juízos para destravar os repasses, e até o final do mês duas delas haviam sido deferidas, permitindo que o Estado do Mato Grosso retomasse boa parte do fluxo acordado em agosto. Contudo, por decisão do Ministério Público, um novo processo foi instaurado, derrubando essas liminares e prorrogando a situação por mais 120 dias. A AKRK segue negociando um acordo com o Estado do Mato Grosso para que os repasses sejam restabelecidos aos fundos.

Ainda no segmento de Estados e Municípios, investimos em uma operação lastreada em cartão de crédito consignado, na qual as faturas são descontadas diretamente da folha de pagamento. Tais operações apresentam maior taxa de cessão (sem ágio) e prazos mais curtos. Por outro lado, os descontos ocorrem de forma subordinada aos dos formatos tradicionais de crédito consignado. A operação se destaca pela maior pulverização entre os entes consignantes, o que reduz a exposição a eventos de crédito mais severos relacionados à qualidade das fontes pagadoras.

Temos também exposição a um FIDC que opera recebíveis do saque-aniversário do FGTS, representando 0,96% do patrimônio líquido do fundo. Os direitos creditórios são cedidos com pequeno ágio e taxa elevada, apresentando inadimplência nula e ausência histórica de pré-pagamento, o que resulta em excelente relação risco-retorno.

Por fim, há exposição em cotas sênior e mezanino do FIDC Mentore, que representam 7,54% do patrimônio líquido do fundo. O veículo realiza adiantamentos de curto prazo a trabalhadores do setor privado cujas empresas têm a folha de pagamento administrada pela instituição de pagamento Mëntore Bank. O produto opera com taxa de cessão elevada e sem ágio, o que alinha os interesses entre o cedente e os cotistas subordinados e sênior.

AGRO

A carteira é composta por ativos de financiamento direto e/ou indireto da cadeia de produção agrícola, representando 4,65% do patrimônio líquido do fundo. O Galapagos Dragon possui exposição a quatro operações no segmento: duas pulverizadas, lastreadas por múltiplos devedores, e duas com produtores específicos, lastreadas por CPRs garantidas por alienação fiduciária de áreas rurais e avais de pessoas físicas.

Entre os lastros pulverizados, o FIDC Ura Agro — que representa 1,91% do patrimônio líquido do fundo — opera com cedentes pulverizados via cessão de duplicatas, desconto de contratos e emissão de CCBs. Nos últimos meses, o fundo apresentou aumento no volume de créditos vencidos ainda não provisionados. Passou também por assembleia para pré-pagamento de 40% das cotas *sênior*, após a originadora Ceres emitir um CRA a custo inferior. O pré-pagamento já foi concluído.

O CRA PortalAgro, que representa 0,59% do patrimônio líquido do fundo e vinha apresentando aumento de alavancagem da cedente, permanece marcado abaixo de 44% do par pelo administrador, em *stop accrual*. A marcação decorre do pedido de recuperação judicial da companhia, em meio a execuções de credores relacionadas à safra 23/24.

O CRA AgroMitre, equivalente a 1,33% do patrimônio líquido do fundo, encontra-se em processo de venda do imóvel rural que garante o título. O comprador necessita de financiamento, o que deverá implicar na emissão de novo CRA, com prazo alongado e alienação fiduciária da propriedade. O saldo remanescente será assumido pelo espólio do patriarca da família, cuja dívida é *sênior* em relação aos herdeiros, embora sujeita a bônus de adimplência.

Por fim, o CRA Bandeirantes, de financiamento a produtor, tem expectativa de pré-pagamento em decorrência de nova captação do devedor em operação maior que deverá utilizar os mesmos lastros da emissão atual.

NPL (NON-PERFORMING LOANS)

O FIDC operado pela MGW, representando 3,15% do patrimônio líquido do fundo, é responsável pela originação e cobrança de carteiras massificadas não performadas, adquiridas principalmente de bancos, com expectativa de retorno superior a 30% ao ano. A alocação é feita em cotas *sênior*, com subordinação mínima de 30%.

PRECATÓRIOS E JUDICIAIS

O segmento representa 0,42% do patrimônio líquido do fundo, tendo como principal exposição o FIDC Santa Fé, via cotas *mezanino*. O veículo adquire precatórios com trânsito em julgado e conta com equipe jurídica especializada, responsável pelas diligências e projeções de prazo de pagamento dos créditos. A estratégia tem obtido sucesso no recebimento dos precatórios, apesar de atrasos pontuais em relação às expectativas originais, entregando retorno relevante e validando a qualidade do processo de análise, seleção e acompanhamento.

IMOBILIÁRIO

O FIDC Wimo, que representa 2,21% do patrimônio líquido do fundo, adquire direitos creditórios oriundos de empréstimos de longo prazo, sem carência, com *spreads* atrativos e garantias imobiliárias que superam o dobro do saldo devedor. Os créditos em atraso estão sendo cobrados ativamente por agentes especializados, e os esforços de execução têm gerado resultados positivos na recuperação dos valores vencidos. Após

a amortização das cotas *sênior* e *mezanino* em janeiro, houve redução da exposição ao produto, que possui vencimentos relevantes no final do primeiro semestre do ano.

VENTURE DEBT

A exposição a essa estratégia ocorre por meio de cotas subordinadas, representando 0,23% do patrimônio líquido do fundo. O ativo é lastreado em operações de crédito a *startups* que possuem novas rodadas de investimento mapeadas. São linhas fracionadas (*trancheadas*), com prazos entre 24 e 36 meses, custo médio superior a 2% ao mês e garantias reais — como 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 pode solicitar o vencimento antecipado do crédito e liquidar a dívida. A operação encontra-se em *run-off*, com grande parte das cotas *sênior* já liquidadas, e deve migrar para um perfil semelhante ao da estratégia de multicedente/multisacado ao longo de 2025.



GALAPAGOS CAPITAL
DRAGON FIDC
SETEMBRO 2025

84,05%

Retorno desde o início

133% CDI

Retorno desde o início

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.

CARACTERÍSTICAS DO FUNDO

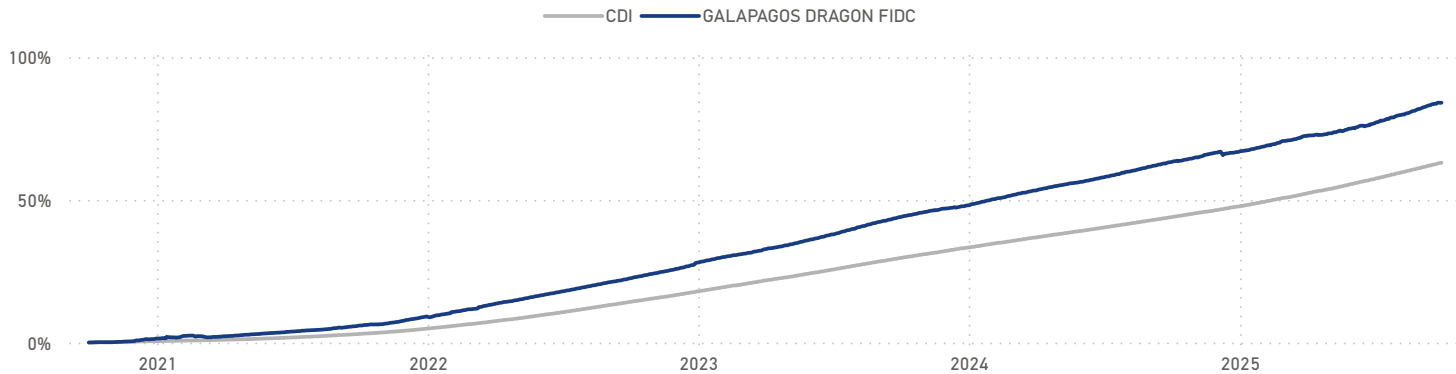
CNPJ do fundo	36.729.755/0001-79
Público-Alvo	Investidor Qualificado
Categoria ANBIMA	Multimercados Livre
Situação Atual	Aberto para Captação
Início do Fundo	01-10-2020
Aplicação inicial	R\$ 1.000,00
Movimentação Mínima	R\$ 1.000,00
Saldo Mínimo de Permanência	R\$ 1.000,00

Cotização de Aplicação	D+0
Conversão de Resgate	D+90
Pagamento do Resgate	D+91
Taxa Global	1,00%
Taxa Máxima Global	3,00%
Taxa de Performance	20% s/ CDI
Gestor	Galapagos Capital Investimentos e Participações Ltda.
Administrador	BTG Pactual Serviços Financeiros S/A DTVM
Custodiante	Banco BTG Pactual S/A
Tributação	Longo Prazo

DADOS DE FECHAMENTO DO MÊS

Maior Retorno Mensal	1,88%
Menor Retorno Mensal	-0,05%
Meses Negativos	1
Meses Positivos	59
Patrimônio Líquido Atual	R\$ 186.832.481,17
Patrimônio Líquido Médio (12 meses)	R\$ 248.300.890,88
Sharpe anualizado	-0,07
Valor da Cota	1,8405
Volatilidade 12 meses	1,11%

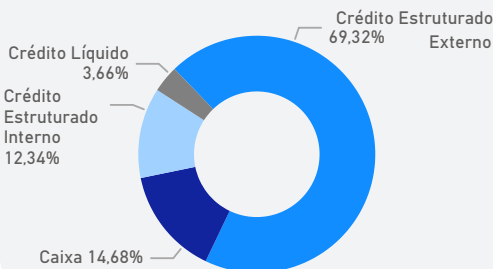
PERFORMANCE ACUMULADA



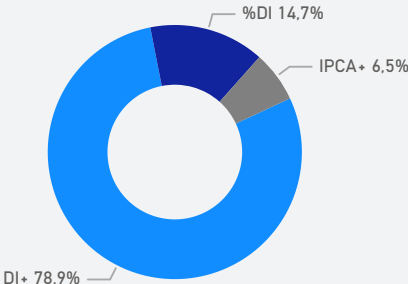
RENTABILIDADE

	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	Desde Início
2025	1,02%	1,18%	1,06%	0,51%	0,95%	1,00%	1,51%	1,34%	1,25%				10,27%	84,05%
%CDI	101%	120%	110%	48%	84%	92%	119%	115%	102%				99%	133%
2024	1,36%	1,08%	1,05%	1,12%	0,87%	0,97%	1,24%	1,13%	1,04%	0,92%	1,08%	0,25%	12,77%	66,90%
%CDI	141%	134%	126%	126%	104%	123%	137%	130%	124%	99%	136%	27%	117%	140%
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%	110%	112%	130%	131%	133%	144%	129%	115%	102%	81%	120%	144%
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%

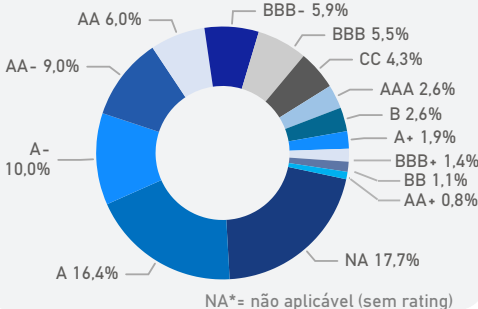
DISTRIBUIÇÃO POR CLASSE DE ATIVOS



DISTRIBUIÇÃO POR INDEXADORES



DISTRIBUIÇÃO POR RATING



A Galapagos Capital Investimentos e Participações ("Galapagos") não comercializa nem distribui cotas de fundos de investimento ou qualquer outro ativo financeiro. Este documento foi elaborado pela Galapagos com finalidade meramente informativa, não caracterizando de nenhuma forma oferta ou solicitação de investimento. A Galapagos não se responsabiliza por qualquer decisão do investidor, nem por ato praticado por profissionais por ele consultados. Apesar da diligência na obtenção e na elaboração das informações apresentadas, a Galapagos não se responsabiliza pela publicação accidental de informações incorretas, nem tampouco por decisões de investimento tomadas com base nas informações contidas neste documento. Rentabilidade Passada não representa garantia de rentabilidade futura. Fundos de Investimento não contam com garantia do administrador, Gestor, de qualquer mecanismo de seguro ou do Fundo Garantidor de Crédito. Leia o prospecto e o regulamento antes de investir.



São Paulo
Av. Rebouças, 3507 - CEP 05401-400 -
São Paulo/SP Tel.: +55 11 98889-2518 /
+55 11 3777-1029
Miami
201 S Biscayne Blvd - Suite 1220 -
Miami FL 33131 Office: +1 (305) 504-6134