



Galapagos Dragon FIDC

OUTUBRO 2025



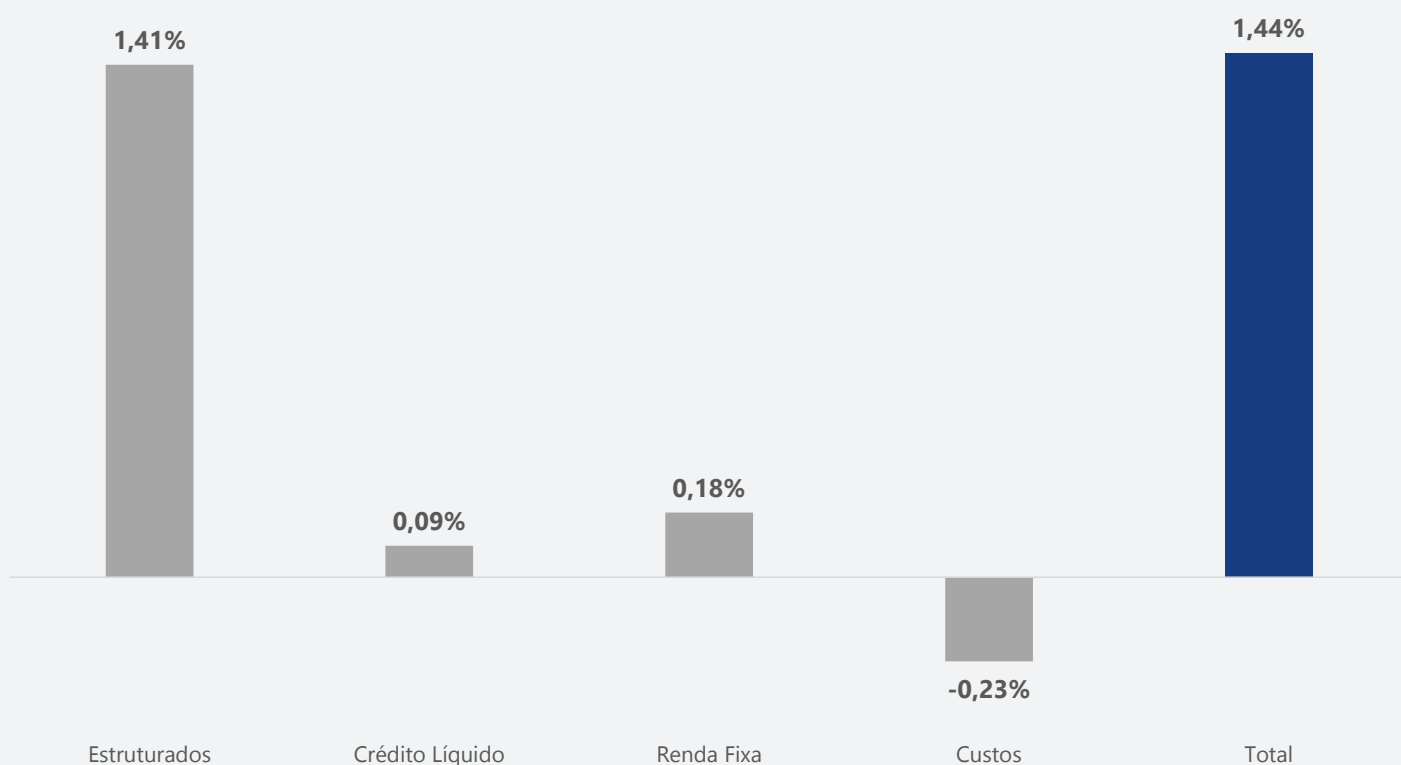
galapagoscapital.com



Resumo do mês

Em outubro de 2025, o fundo rendeu 1,44%, o equivalente a 113,10% do CDI, enquanto no ano rendeu 11,86%, o equivalente a 100,88% do CDI.

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



Fonte: Galapagos

No mês, a gestão deu sequência a um movimento de redução da posição de caixa do Dragon ao longo de 2025, encerrando o mês de outubro com 12,38% do seu patrimônio líquido alocado em títulos públicos e operações compromissada, com uma série de resgates sendo liquidados. A carteira de crédito estruturados atingiu 83,49% do patrimônio líquido, encerrando o mês com um *spread* médio de 4,63% e com uma *duration* de 1,56 ano, enquanto a carteira de créditos líquidos representou 4,13% do patrimônio líquido, que estava marcada com um *spread* de 0,98% e com uma *duration* de 1,57 ano.

Na média ponderada, a carteira bruta do fundo, excluindo o caixa, rende o equivalente a CDI+4,41%, com 1,56 ano de *duration*. Com o caixa, o carregio é de CDI+3,86%, com 1,38 ano de *duration*. O *carry* do fundo caiu pois algumas posições de crédito líquido entraram em *stop accrual*, como a ELFA12, que apresentava um alto carregio.

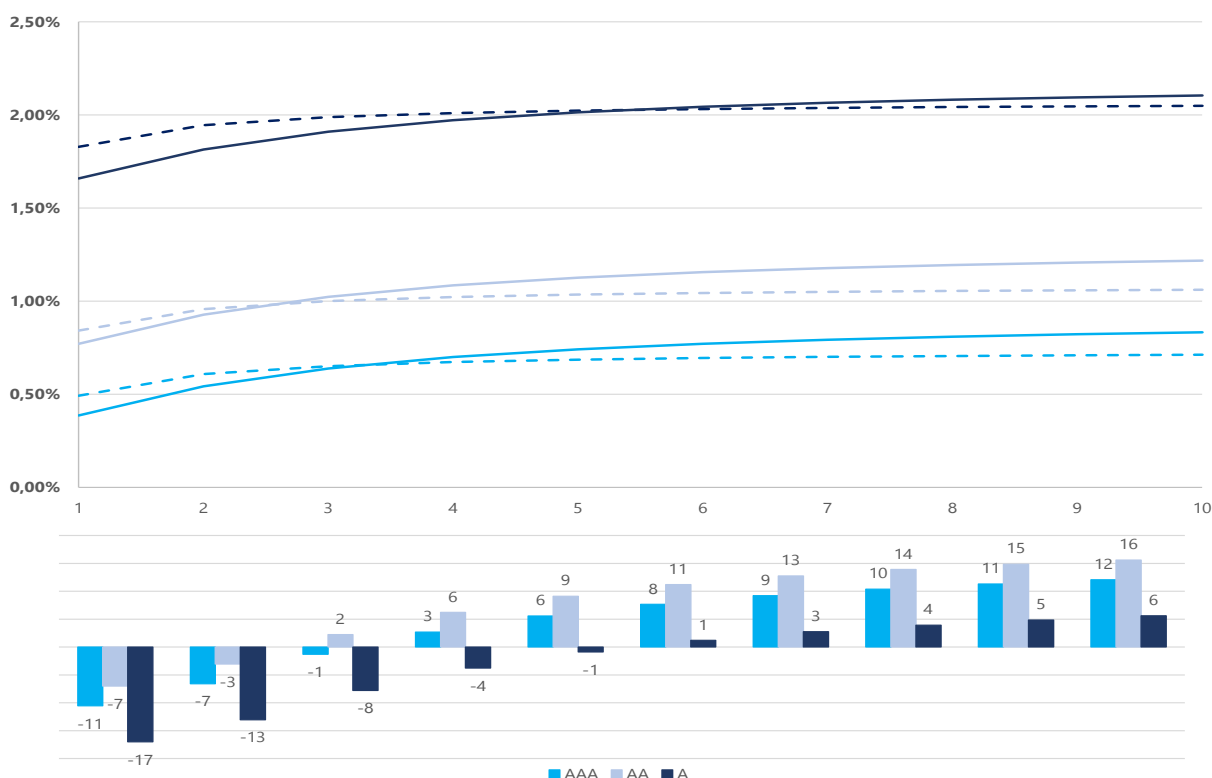
O portfólio do fundo apresenta a seguinte distribuição:

Produto	Posição	%PL	Spread
Debentures (DI+)	8,167,416.39	4.52%	0.976%
Debentures Infra	1,493,461.71	0.83%	0.980%
CRA (DI+)	5,144,848.94	2.85%	6.861%
CRA (IPCA+)	4,934,116.91	2.73%	0.337%
CRI (IPCA+)	2,215,037.48	1.22%	1.760%
FIDC	136,489,422.75	75.48%	4.746%
Total Crédito	158,444,304.18	87.62%	4.41%
Títulos Públicos e Compromissadas	22,386,207.19	12.38%	0.00%
Total	180,830,511.37	100.00%	3.86%

Indexador	%PL
%DI	12.38%
DI+	80.52%
IPCA+	7.10%
Pré	0.00%
Não Indexado	0.00%
Total	100.0%

Créditos Líquidos

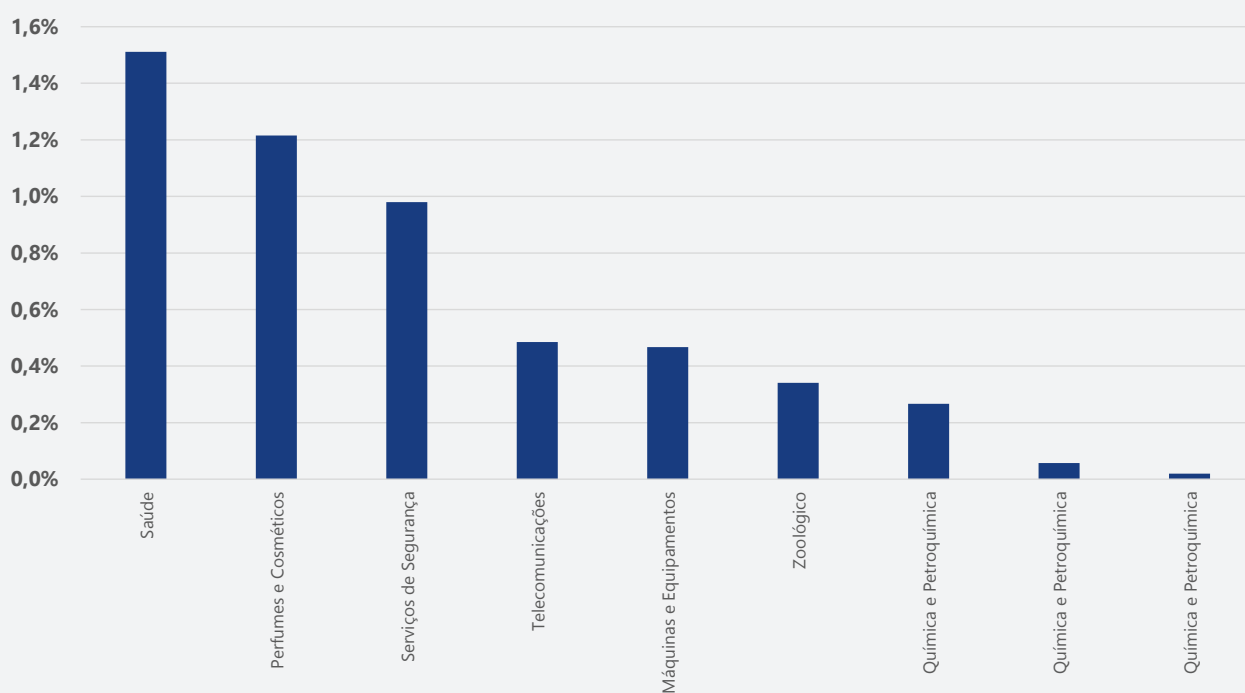
Desde o começo do ano apontamos pelo excesso de liquidez no mercado de crédito líquido e como os *spreads* eram pouco atrativos para montarmos posições relevantes em debentures DI+ e IPCA+. No mês de outubro tivemos alguns eventos de crédito relevantes, como a Ambipar, que desencadeou marcações nos *spreads* não só nos ativos dessa companhia, mas também de diversos outros emissores alavancados no mercado, como Rumo e Raízen. As aberturas dos *spreads* se concentraram nos títulos mais longos, enquanto ativos mais curtos apresentaram fechamento forte de *spreads* – movimento típico de redução de *duration*, com o mercado se protegendo de risco de crédito de longo prazo. Vale ressaltar que o time de gestão do Dragon FIDC reduziu significativamente as posições em crédito líquido ao longo do ano e que o veículo passou por esse momento de stress sem contratempos, dado o perfil curto de *duration* da carteira, nenhuma exposição à Ambipar e conservadorismo das políticas de crédito.



Em linha com o exposto acima, as curvas de crédito divulgadas pela ANBIMA apresentaram um *steepening*, com a compressão nos *spreads* de baixo *duration* e abertura dos *spreads* de alto *duration*. Títulos mais curtos fecharam em média 7bps, enquanto os títulos mais longos abriram em média 10 bps. Vale mencionar que títulos de *rating* mais alto, AAA e AA underperformaram títulos com *rating* A, de menor qualidade de crédito.

Apesar da deterioração no mercado de crédito, a carteira de créditos líquidos apresentou contribuição positiva no Dragon durante o mês de +0,09%. O principal contribuinte de resultado na carteira de créditos líquidos foi ELFA12, que apresentou uma apreciação marginal no PU no mercado secundário, agregando +0,128% na cota do fundo. O principal detrator foi AERI11, que consumiu -0,073% do retorno da cota no mês.

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



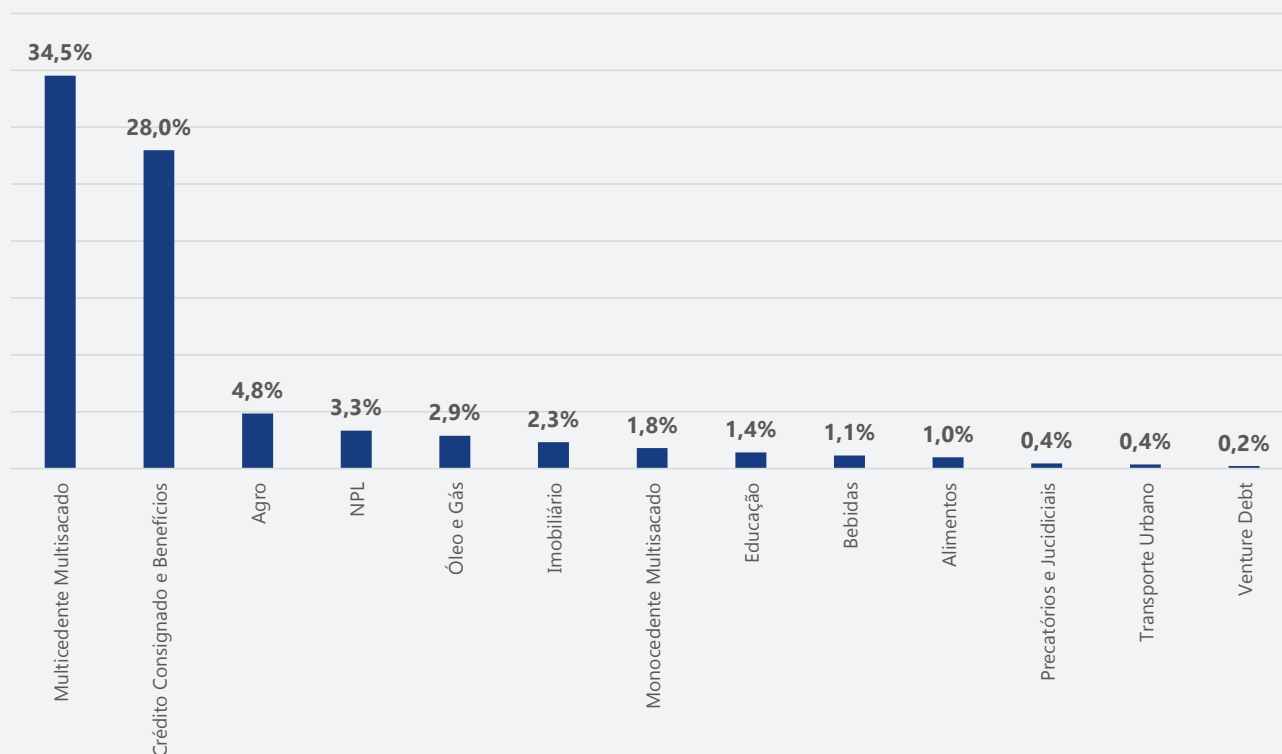
Fonte: Galapagos

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 +1,41% 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 34,5% do patrimônio líquido do fundo, os FIDCs Multicedentes / Multisacados são caracterizados por carteiras lastreadas por recebíveis mercantis de curto e médio prazo cedidos, geralmente, por empresas de pequeno e médio porte. As operações contam com nível elevado de *spread*, que mitigam o risco de inadimplência. A alocação no segmento está distribuída agora em 13 consultoras via 15 FIDCs distintos, dentre os quais 4 são abertos com prazo de resgate em até 30 dias corridos.

No período, os fundos apresentaram, em geral, performances relevantes, puxadas principalmente por uma baixa inadimplência, *spread* de crédito relevante e caixa reduzido. Na maior parte dos fundos investidos, os cotistas subordinados apresentaram nos últimos doze meses retornos consistentes e bastante superiores ao custo ponderado do passivo, indicando uma operação saudável e equilibrada.

CRÉDITO CONSIGNADO E BENEFÍCIOS

Temos exposição em 12 ativos que representam 28,0% do patrimônio líquido do fundo. Oito dos FIDCs compram créditos consignados devidos por servidores público estaduais e municipais, esses créditos representam 19,1% do patrimônio líquido. A concentração nos entes consignantes é limitada conforme a nota CAPAG, sendo que as maiores exposições são às federações Mato Grosso, São Paulo, Santa Catarina, Tocantins e Maranhão. As cessões são realizadas com ágio limitado conforme regras de (a) taxa mínima, (b) *spread* sobre custo de captação, (c) % sobre taxa originada e (d) ágio máximo de cessão. As cotas investidas contam, ainda, com subordinação mínima de 20% a 50%.

Adicionalmente, seguimos acompanhando a questão do Governo do Estado do Mato Grosso, que bloqueou os repasses de crédito consignado estaduais para créditos originados pela AKRK por 120 dias adicionais, além dos 90 anteriores.

A razão disso é a investigação de supostas fraudes no sistema de crédito consignado, que tomou como base algumas reclamações no Procon. Os fundos afetados por essa decisão são Alion I, Alion II, BRZ Consignados V, BRZ Consig VIII e Guardian II. Esses veículos possuem diferentes níveis de concentração no Mato Grosso.

A AKRK segue em negociações com o Estado do Mato Grosso, em conversas com stakeholders da indústria de consignados estamos otimistas de que em breve as partes devam chegar em um acordo para liberar os repasses para os fundos até o primeiro trimestre de 2026.

Ainda no segmento de Estados e Municípios investimos em uma operação lastreada em cartão de crédito consignado na qual faturas são descontadas diretamente da folha de pagamento, tais operações apresentam maior taxa de cessão (sem ágio) e menores prazos. Por outro lado, as operações têm seus descontos subordinados aos descontos dos formatos padrão de crédito consignado. A operação se destaca também pela maior pulverização em relação aos entes consignantes, resguardando a operação de eventos de crédito mais graves relacionados a qualidade das fontes pagadoras.

Temos também exposição a um FIDC que opera recebíveis do saque-aniversário do FGTS que representa 0,97% do patrimônio líquido do fundo. Os direitos creditórios são cedidos com pequeno ágio e taxa elevada, apresentando zero inadimplência e sem incidência histórica de pré-pagamento, resultando em ótima avaliação para o risco de crédito.

Por fim, temos ainda exposição em cotas seniores e mezanino do FIDC Mentore, representando 7,95% do patrimônio líquido do fundo, que realiza adiantamentos de curto prazo para trabalhadores privados cujas empresas têm sua folha de pagamento geridas pela Instituição de Pagamento Mênore Bank. O produto opera com taxa de cessão elevada e sem ágio, o que alinha os interesses do cedente aos cotistas subordinados e seniores.

AGRO

A carteira é composta por ativos de financiamento direto e/ou indireto da cadeia de produção agrícola e representam 4,83% do patrimônio líquido do fundo. O Galapagos Dragon possui exposição a quatro operações no agro: duas pulverizadas, lastreadas por múltiplos devedores, e duas de produtores específicos, lastreadas por CPRs garantidas por alienação fiduciária de áreas rurais e avais das pessoas físicas.

Na parte de lastros pulverizados, o FIDC Ura Agro, que representa 1,99% do patrimônio líquido do fundo, opera com cedentes pulverizados via cessão de duplicatas, desconto de contratos e emissão de CCBs. No decorrer dos últimos meses, o fundo apresentou aumento de volume dos créditos vencidos, que ainda não foram provisionados. O fundo passou por uma assembleia de pré-pagamento de 40% das cotas SNR, dado que a Ceres (originadora do fundo) realizou a emissão de um CRA com um custo de captação mais baixo que o FIDC. O pré-pagamento já foi realizado.

O CRA PortalAgro, que representa 0,61% do patrimônio líquido do fundo e sobre o qual vínhamos relatando aumento da alavancagem da empresa cedente, segue marcado abaixo de 44% do par pelo administrador em *stop accrual*. A marcação decorre do pedido de recuperação judicial impetrado pela companhia frente a execuções de credores no contexto da safra 23/24. Recentemente o ativo foi marcado para O CRA

AgroMitre, que representa 1,38% do patrimônio líquido do fundo, está em processo de venda do imóvel rural que garante o CRA. Porém há necessidade de financiamento ao comprador, implicando na emissão de novo CRA com prazo de pagamento alongado com a alienação fiduciária da própria terra. O saldo remanescente será assumido pelo espólio do patriarca da família, o qual a dívida é sênior em relação aos herdeiros, apesar de sujeita a bônus de adimplência.

Por último, o CRA Bandeirantes de financiamento a produtor, tem expectativa de ser pré-pago como fruto de nova captação do devedor em uma operação maior que deverá se utilizar dos lastros da presente operação.

NPL (NON-PERFORMING LOANS)

O FIDC operado pela MGW, representando 3,33% do patrimônio líquido do fundo, é responsável pela originação e cobrança de carteiras massificadas não performadas adquiridas, principalmente, junto a bancos com expectativa de retorno superiores a 30% ao ano. A alocação é feita em cota sênior com 30% de subordinação mínima.

PRECATÓRIOS E JUDICIAIS

O segmento representa 0,44% do patrimônio líquido do fundo, sendo a principal exposição o FIDC Santa Fé via cotas mezanino. O FIDC compra precatórios expedidos com trânsito em julgado e é assessorado por uma equipe dedicada e experiente de advogados, a qual realiza diligências e projeções de prazo para o pagamento dos créditos. A estratégia tem tido sucesso no recebimento dos precatórios, apesar de atrasos pontuais em reação à expectativa de recebimento original, obtendo retorno relevante e validando a boa qualidade do processo de análise, seleção e acompanhamento dos processos.

IMOBILIÁRIO

O FIDC Wimo, que representa 2,32% patrimônio líquido do fundo, compra direitos creditórios representados por empréstimos de longo prazo, sem carência, com *spreads* relevantes e garantias imobiliárias que representam mais que o dobro do saldo devedor. 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. Após amortização das cotas seniores e mezanino em janeiro houve redução da exposição ao produto, que apresenta vencimentos relevantes ao final do primeiro semestre do ano.

VENTURE DEBT

A exposição a essa estratégia é via cotas subordinadas e representa 0,23% do patrimônio 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. A operação está em *run-off* e grande parte das cotas seniores já foram liquidadas. Além disso, deve migrar para perfil semelhante ao da estratégia de multicedente / multisacado no decorrer de 2025.



GALAPAGOS CAPITAL DRAGON FIDC OUTUBRO 2025

86,70%

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

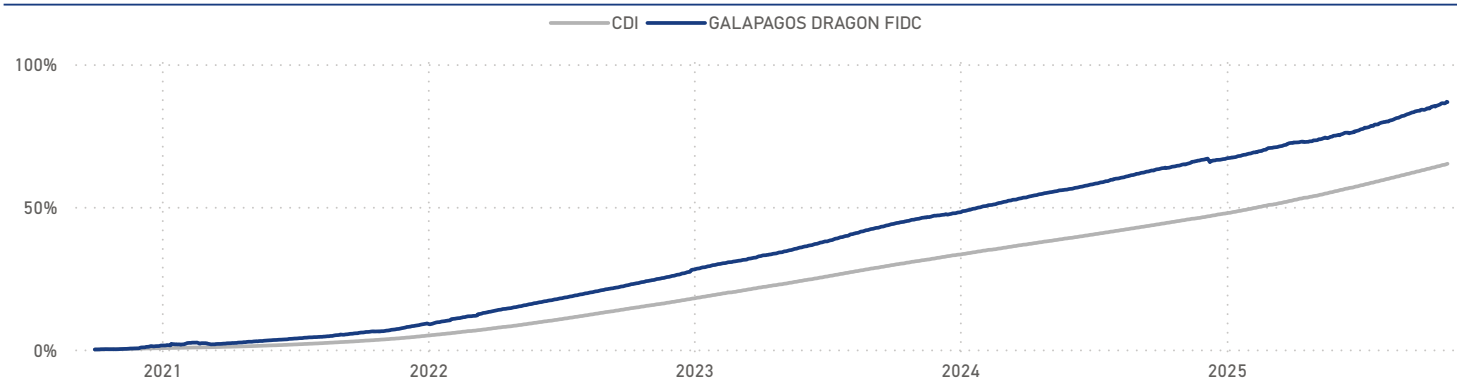
CNPJ do fundo	36.729.755/0001-79
Público-Alvo	Investidor Qualificado
Categoria ANBIMA	Multimercados Livre
Situação Atual	Aberto para Captação
Início do Fundo	01-10-2020
Aplicação inicial	R\$ 1.000,00
Movimentação Mínima	R\$ 1.000,00
Saldo Mínimo de Permanência	R\$ 1.000,00

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	60
Patrimônio Líquido Atual	R\$ 180.832.011,38
Patrimônio Líquido Médio (12 meses)	R\$ 241.384.508,03
Sharpe anualizado	0,09
Valor da Cota	1,8670
Volatilidade 12 meses	1,15%

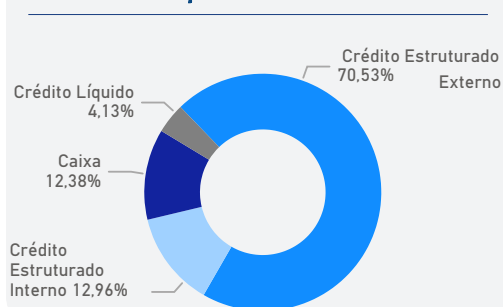
PERFORMANCE ACUMULADA



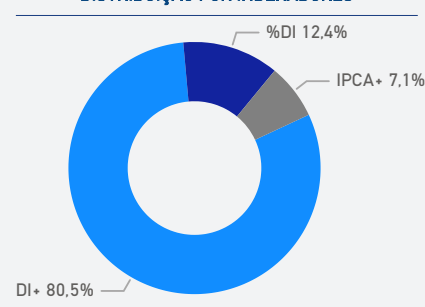
RENTABILIDADE

	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%	1,44%			11,86%	86,70%
%CDI	101%	120%	110%	48%	84%	92%	119%	115%	102%	113%			101%	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	249%	320%	-	260%	188%	173%	148%	163%	181%	103%	199%	180%	173%	187%

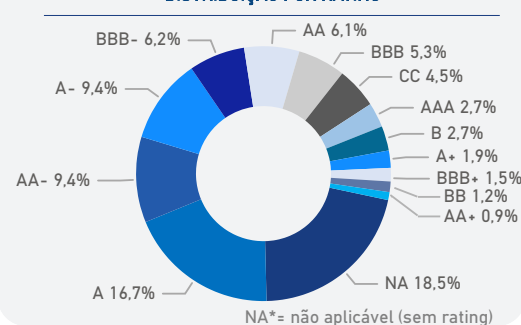
DISTRIBUIÇÃO POR CLASSE DE ATIVOS



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