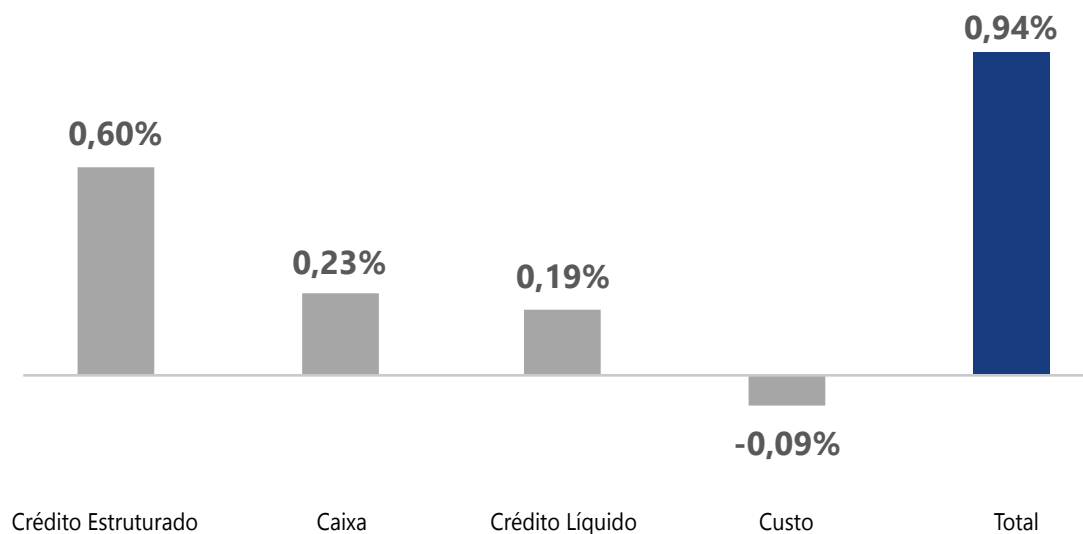


## Galapagos Dragon FIC FIM CP NOVEMBRO 2023

Em novembro, o Galapagos Dragon rendeu 0,94%, o equivalente a 102% do CDI ou DI+0,22% anualizado. Nos últimos 12 meses, o fundo acumula 16,98% de retorno (126% do DI ou DI+3,25%). O resultado do mês foi gerado, principalmente, pela estratégia de créditos estruturados (+0,60%), enquanto a estratégia de crédito líquidos, impactada por abertura pontual de spread, apresentou retorno abaixo do CDI no período (+0,20%):

Segue, abaixo, a quebra de resultado do fundo:



Fonte: Galapagos

No mês, a gestão incrementou a alocação percentual em crédito, consequentemente reduzindo a parcela de liquidez da carteira, equivalente a 20,6% do patrimônio líquido. A parcela de créditos estruturados (46,9%) continua ganhando relevância conforme vão sendo alocados em investimentos originados no decorrer dos últimos meses. O portfólio encerrou o mês com 6,63% de spread e 2,14 anos de *duration*. Na porção de créditos líquidos (32,5%), aumentamos a alocação em papéis cujos prêmios de crédito ainda estão em patamares interessantes e/ou apresentaram bons resultados no 3T23, resultando em uma carteira com 4,01% de spread e 2,03 anos de *duration*. Na média ponderada, a carteira bruta rende o equivalente a CDI+4,41% com 1,61 ano de *duration*.

O portfólio do fundo apresenta a seguinte distribuição:

Produto	Patrimônio Líquido (%)	Spread	Carry Nominal	Duration
Caixa	20,6%	0,00%	12,15%	0,00
Crédito Líquido	32,47%	4,01%	16,7%	2,03
Crédito Estruturado	46,93%	6,63%	19,6%	2,14
<b>Total</b>	<b>100%</b>	<b>4,41%</b>	<b>17,10%</b>	<b>1,67</b>

Fonte: Galapagos

Indexador	Patrimônio Líquido (%)
%DI	20,6%
DI+	75,3%
IPCA+	2,9%
Não Indexado	1,3%
<b>Total</b>	<b>100.0%</b>

Fonte: Galapagos

## Créditos Líquidos

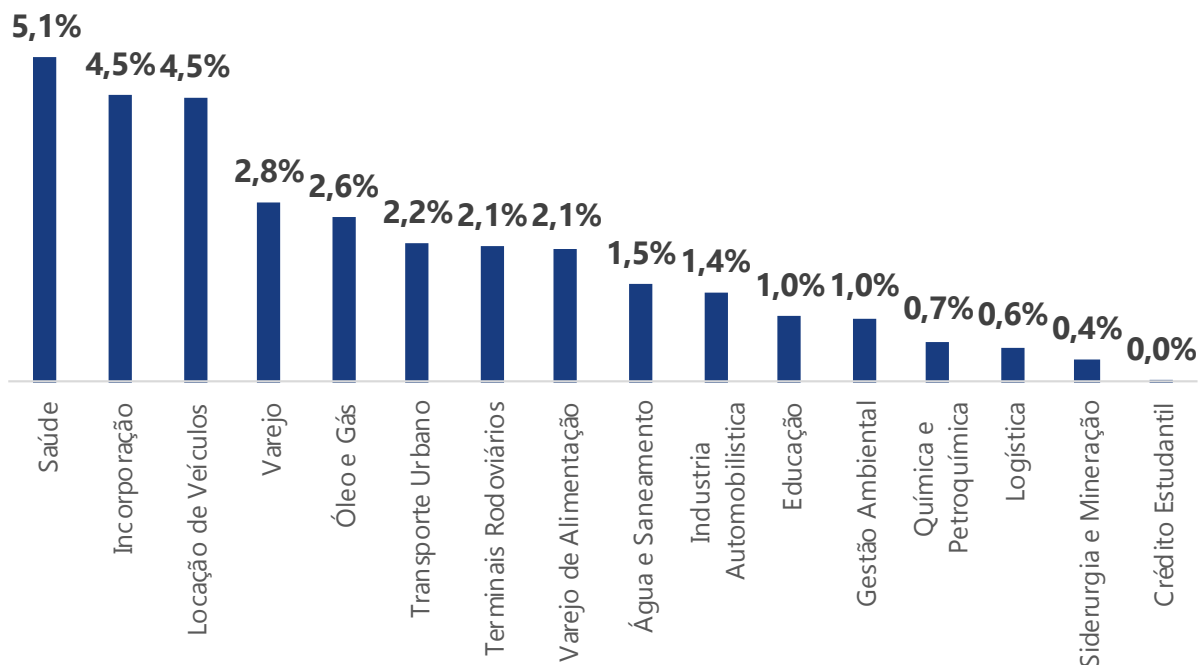
A exemplo do mês anterior, o mercado de crédito local teve comportamento heterogêneo no período, contrastando fechamento de spreads na maior parte da indústria com maior abertura em casos de emissores com risco de crédito mais acentuados. A queda da taxa Selic continua respaldando o fluxo comprador para ativos de renda fixa e crédito, pressionando as taxas dos ativos high grade. Por outro lado, apesar do afrouxamento monetário em curso, emissores mais alavancados e/ou com operações menos ajustadas, continuam a apresentar alta nos prêmios e, por consequência, no custo para acessar novas dívidas. As emissões primárias seguem bastante concentradas em emissores com baixo risco de créditos e papéis de infraestrutura, impondo maiores dificuldades para emissores *high yield*.

As curvas de crédito apresentaram fechamento em toda sua extensão, com destaque para os ratings AA e A (-10 a -20 bps), cujos ativos ainda estavam atrasados em relação ao movimento apresentado pelos AAA meses antes. Os índices de crédito refletiram o fechamento dos spreads e apresentaram, novamente, retornos acima do CDI. O IDEX-DI e o IDA-DI renderam 1,28% (140% do CDI) e 1,23% (134% do CDI), respectivamente.

Sobre a performance da estratégia de créditos líquidos, o resultado foi negativamente impactado por abertura de spread de alguns emissores, com destaque para a posição de Elfa (ELFA12), que detratou -0.19% do resultado do fundo diante da proposta de reperfilamento da dívida feita pela empresa. Também apresentaram abertura de spreads os ativos QUAL16 (+76bps), SIMH16 (+20bps), CSNAA1 (+16bps) e BRKMA8 (+11bps).

Do lado positivo, os maiores fechamentos de taxas da carteira foram as debentures CEAB11 (-43bps), AMBP13 (-41bps), HAPV22 (-40bps) e IOCHB1 (-14bps), que apresentaram, em geral, bons resultados no 3T23 e/ou tiveram suas estruturas de capital reforçadas por injeção de capital acionário.

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



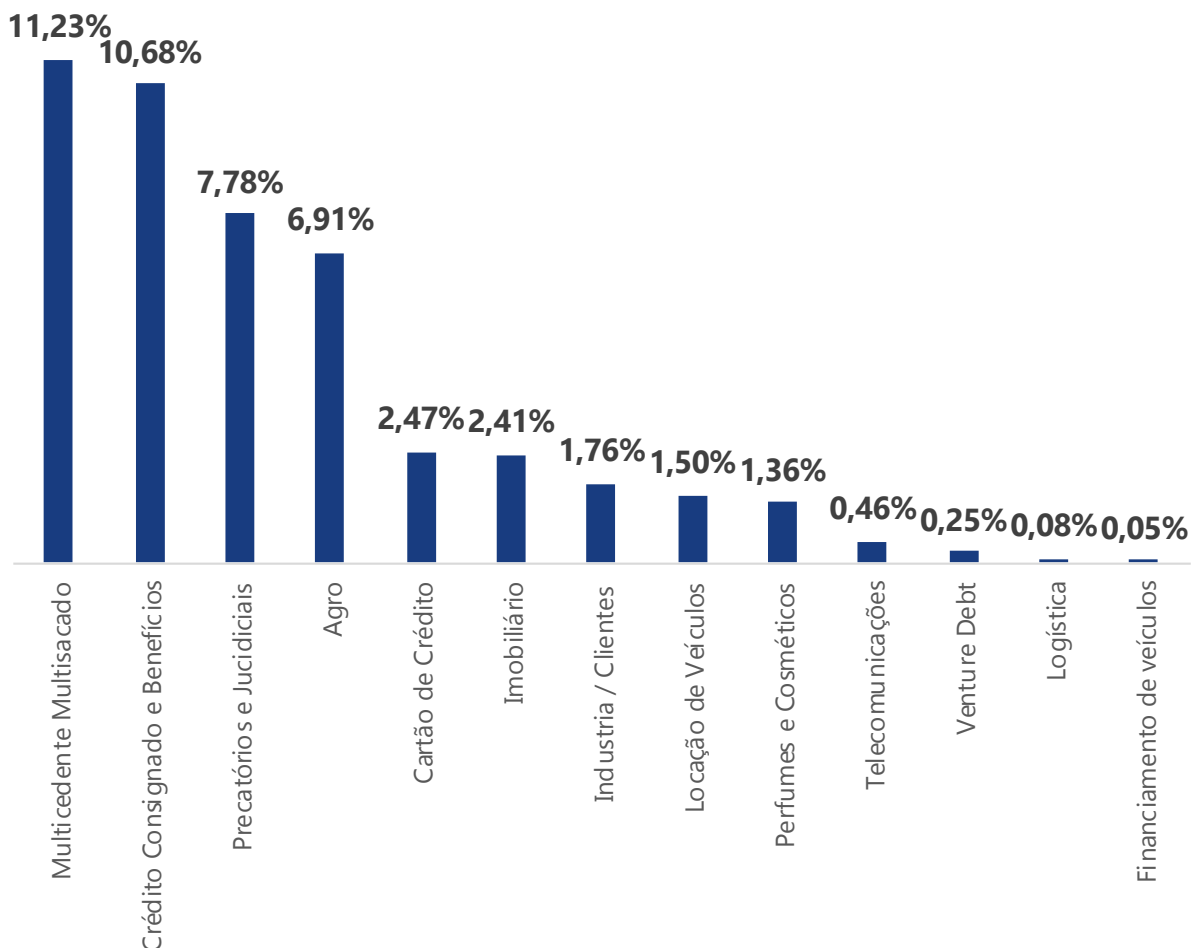
## Créditos Estruturados

Conforme destacado nas cartas anteriores, o mercado de créditos estruturados e *high yield* segue pouco aquecido pois, dado os níveis elevados de inadimplência e pedidos de recuperação judicial, o humor segue negativo com os principais compradores concentrando seus esforços na recuperação de créditos e gestão de liquidez.

O índice de inadimplência para pessoas jurídicas divulgado pelo banco central continua a apresentar alta, atingindo 3,5% ante 3,4% no mês anterior. Para pessoas físicas a inadimplência seguiu inalterada em 5,9%. Já nas carteiras de ativos securitizados, identificamos que o volume de créditos vencidos e não pagos parece ter estabilizado após sucessivas altas, refletindo em melhores retornos para o capital subordinado.

Sobre a performance da estratégia de créditos estruturados, o *carry* 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 na taxa de marcação dos ativos.

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



## Carteira de Créditos Estruturados

### Multicedentes e Multisacados

Representando 11,23% 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 na mesma dinâmica descrita nas cartas anteriores. O time gestão do FIDC segue concentrado 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. A Galapagos também está monitorando processos de M&A que, uma vez concluídos, agregam positivamente à qualidade de crédito das operações.

Os fundos da Multiplike apresentaram, mais uma vez, 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.

## **Crédito Consignado**

Estamos com exposição a dois ativos seniores que representam 10,68% 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.

No mês, alocamos em cotas seniores e mezanino do FIDC PH Tech, cujo ativo é representado por 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 tem 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 7,78% do patrimônio líquido do fundo, sendo a maior exposição o FIDC Arquipélago via cotas seniores (4,08%). 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 (2,42%), 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 sêniores 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 (1,25%) 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 parte agro da carteira é composta por ativos de financiamento direto e/ou indireto da cadeia de produção agrícola e representam 6,9%% 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 (2,96%) opera com cedentes pulverizados via cessão de duplicatas, desconto de contratos e emissão de CCBs. O nível de vencidos segue principalmente concentrados 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 (1,28%), 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.

Nesse subgrupo, zeramos a exposição ao CRA Castilhos, cujo devedor havia postergado pagamentos, apesar do robusto conjunto de garantias. Seguimos monitorando com atenção o CRA AgroMitre (1,25%) 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 2,4% 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*.

## Imobiliário

As operações que representam 2,41% 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 1,76% 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 processo de redução dos volumes 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 (1,5%), 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 1,36% 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.

## 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 índices de alavancagem da empresa. O ativo é indexado a IPCA+ e, junto com sua compra, foi montada uma 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 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 novembro, a carteira de crédito apresentou estabilidade, não apresentando aumento da conta de provisionamento, o que fez com que as cotas subordinadas juniores rendessem 1,78% no período.

## **Logística**

Zeramos a posição do FIDC TMOV que representava 1,16% do patrimônio líquido do Dragon no final de outubro, restando apenas uma pequena posição no CRI Comfrio (0,08%), garantida por alienação fiduciária de galpões logísticos e cessão de fluxo de recebíveis dos clientes atendidos nos imóveis.

## **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 novembro. 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.

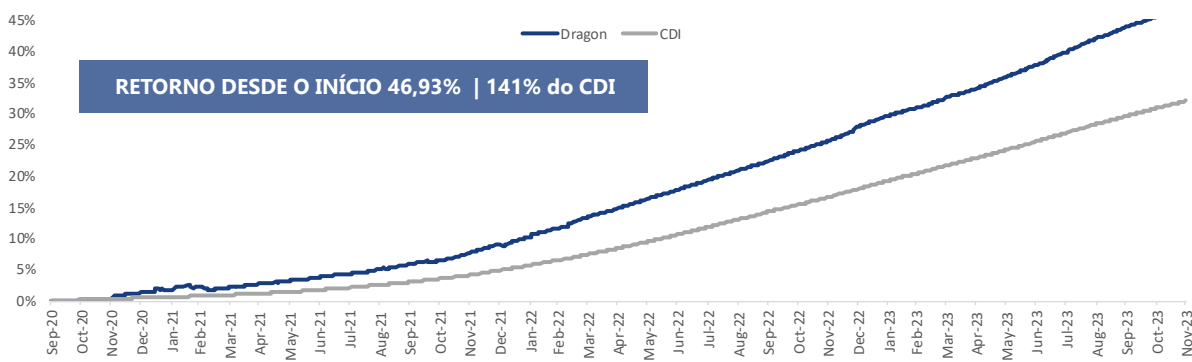
Características do Fundo	
<b>CNPJ</b>	36.729.755/0001-79
<b>Público-alvo</b>	Investidor Qualificado
<b>Classificação Anbima</b>	Multimercado Crédito Privado
<b>Status</b>	<b>Aberto para Captação</b>
<b>Data de início</b>	01-10-2020
<b>Aplicação inicial</b>	R\$ 1.000,00
<b>Data de Cotização de Aplicação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

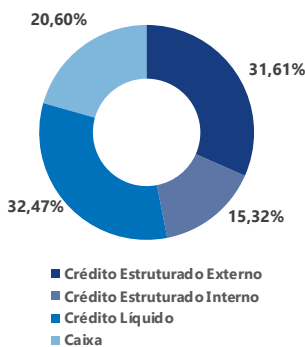
O fundo investe em ativos de crédito estruturados com alto nível de rendimento e excelente colateralização e em ativos de crédito líquido.

	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%	0,94%		14,82%	46,93%
% CDI	120%	107%	112%	112%	130%	131%	133%	140%	131%	116%	102%		123%	141%
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%

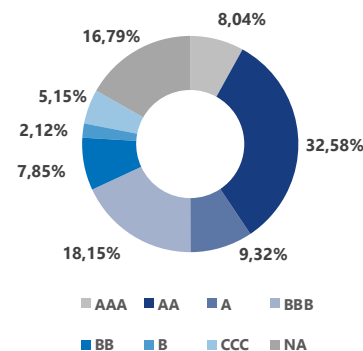
### Performance Acumulada



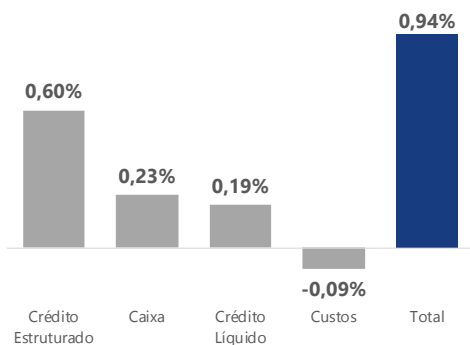
### Distribuição por Classes de Ativos



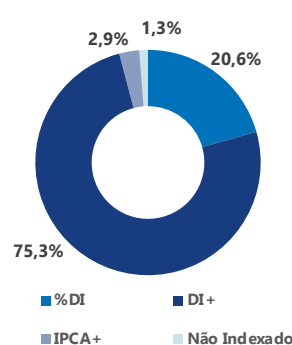
### Distribuição por Rating



### Atribuição de Performance no Mês



### Distribuição por Indexadores



### Dados de Fechamento do Mês

Valor da Cota	1,46934
PL Mês	203.840.496
PL Médio (desde o início)	193.618.202
Meses Positivos	37
Meses Negativos	1
Maior Retorno Mensal	1,88%
Menor Retorno Mensal	-0,05%
Volatilidade Anualizada	0,49%
Sharpe	7,72