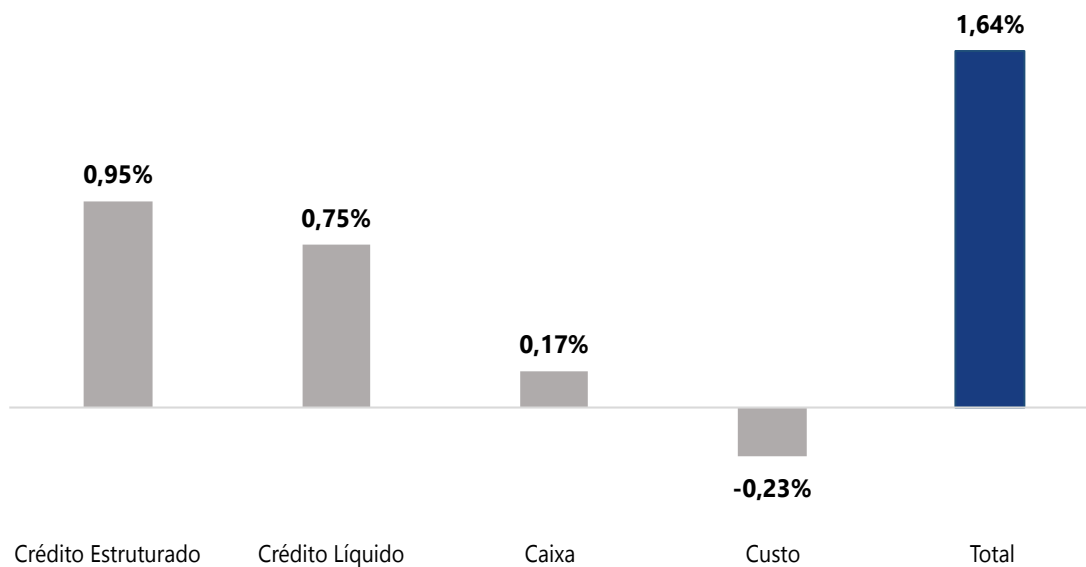


Galapagos Dragon FIC FIM CP AGOSTO 2023

Em agosto, o Galapagos Dragon rendeu 1,64%, o equivalente a 140,23% do DI ou DI+6,10% anualizado. Nos últimos 12 meses, o fundo acumula 17,53% de retorno (127,12% do DI ou DI+3,51%). O resultado foi gerado, principalmente, pela estratégia de créditos estruturados (+0,95%), beneficiada pelo elevado carregamento dos ativos e reversão de provisionamento de um ativo. A carteira de líquidos também apresentou forte performance (+0,75%), impactada pelo fechamento do spread de crédito das debentures:



Fonte: Galapagos

Por mais um mês, a liquidez do fundo voltou a aumentar, saindo de 14,9% para 19%, fruto de amortização da carteira de crédito, principalmente de ativos líquidos. Assim, conforme planejado, o fundo, após beneficiar-se de maior carregamento entre os meses de maio e agosto, recompôs o percentual de caixa regular. Ao final do período, a carteira de crédito encerrou o mês com spread médio ponderado de 5,64% e 2,18 anos de duration. O portfólio do fundo apresenta a seguinte distribuição:

Produto	Patrimônio Líquido (%)	Spread	Carry Nominal	Duration
Caixa	19%	0,00%	13,33%	0,00
Crédito Líquido	34,64%	3,91%	17,76%	2,09
Crédito Estruturado	46,36%	6,93%	21,18%	2,25
Total	100.0%	4,57%	18,50%	1,77

Fonte: Galapagos

Indexador	Patrimônio Líquido (%)
%DI	14,6%
DI+	81,5%
IPCA+	2,7%
Não Indexado	1,1%
Total	100.0%

Fonte: Galapagos

Créditos Líquidos

O mercado de crédito local segue apresentando um movimento positivo, muito por conta da queda da taxa Selic e pelo fluxo de captação para fundos de crédito e renda fixa. Nesse contexto, a demanda por ativos de crédito aumentou consideravelmente, possibilitando inclusive a distribuição de emissões com perfis de crédito mais arrojados do que os ativos vistos até então, nossa expectativa é de que até o final do ano o mercado de crédito privado siga aquecido.

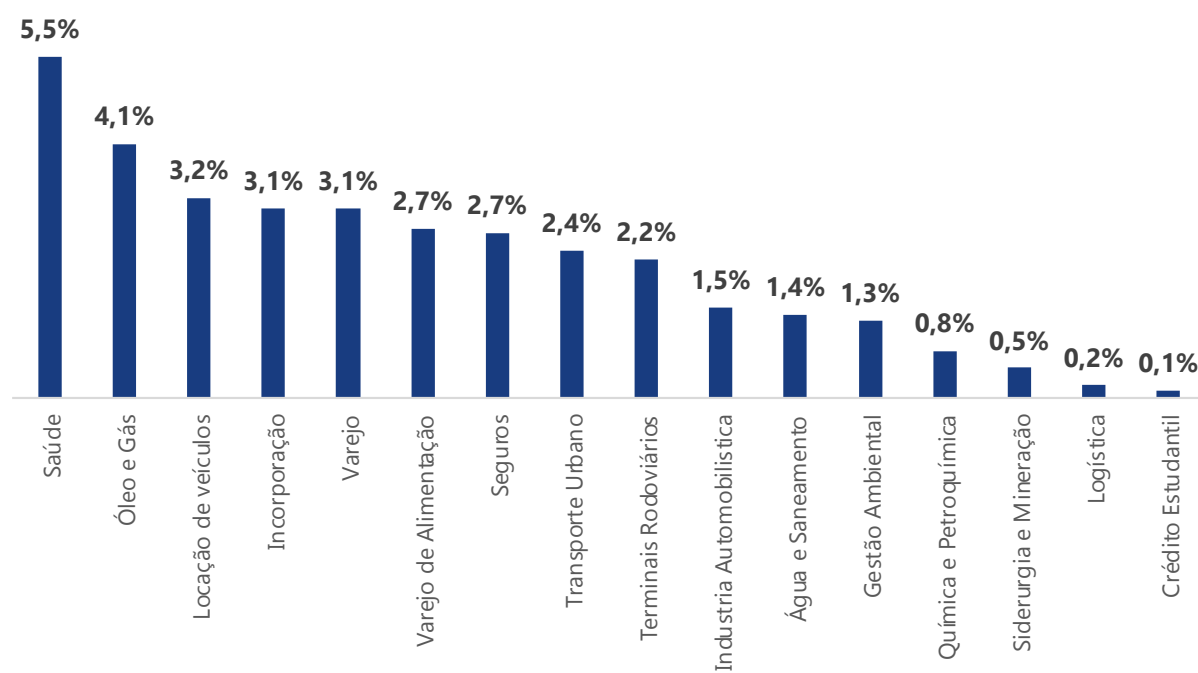
A curva de crédito AAA fechou em toda sua extensão, os vértices curtos caíram de 5 a 10bps, enquanto os vencimentos mais longos encolheram entre 15 e 20bps; as curvas AA e A tiveram fechamento de 15bps nos vértices curtos e 30bps nos longos. Os índices de crédito refletiram o fechamento dos spreads e apresentaram, por mais um mês, os retornos acima do CDI. O IDEX-DI e o IDA-DI renderam 1,88% (151,28% do CDI) e 1,89% (151,98% do CDI), respectivamente.

Sobre a performance da carteira de créditos líquidos, o resultado foi positivamente afetado pelo fechamento dos spreads de crédito no período, com destaque para as debêntures emitidas por Hapvida (+4,2%), Simpar (+4,9%), C&A (+3,7%) e Tenda (+3,16%). Esses emissores apresentaram um aumento substancial das suas margens operacionais, redução da alavancagem e melhora de suas estruturas de capital, o que resultou em um ganho de qualidade de seus fundamentos de crédito.

Do lado negativo, as debentures da Braskem tiveram retorno de -1.1% impactadas por menores margens, aumento da alavancagem e ruídos sobre a venda da participação da Novonor. Apesar do revés nos resultados, a Braskem possui elevada posição de liquidez, passivos alongados, ativos irreplicáveis e amplo acesso ao mercado de capitais, o que dá à empresa prazo suficiente para recuperar as margens e resolver as questões societárias.

Ao final do período, dos 34,6% representados pela carteira de créditos líquidos, 22,5% eram representados por crédito high grade de alta liquidez, enquanto outros 12,11% estavam alocados em ativos *high yield*.

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

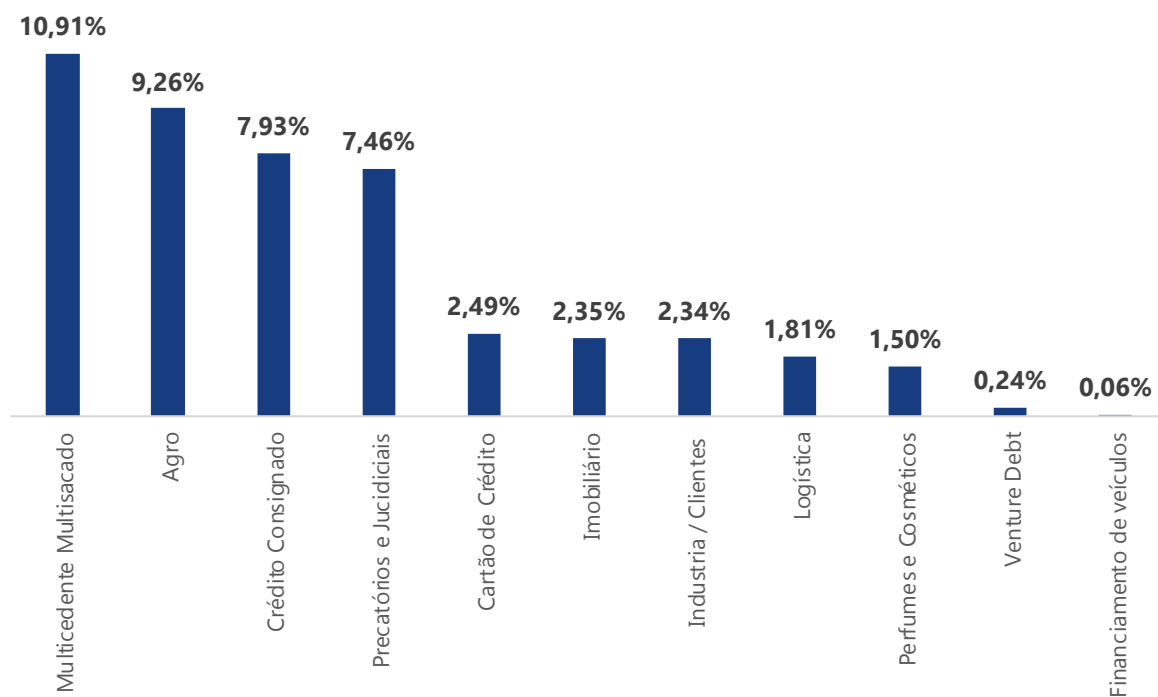


Créditos Estruturados

O mercado de créditos estruturados e high yield segue em compasso de retomada, porém ainda opera volumes inferiores à 2022. A estabilidade dos passivos dos fundos vem fomentando a demanda por novas emissões, porém o aumento dos índices de inadimplência e pedidos de recuperação judicial deixam o mercado receoso e, portanto, mais seletivo com os ativos desse segmento.

Os indicadores de inadimplência continuam elevados e acelerando. Segundo o Banco Central, o índice de inadimplência para pessoas jurídicas apresentou alta e alcançou 3,3%, renovando o nível mais alto desde agosto de 2018. Para pessoas físicas a inadimplência apresentou queda marginal, encerrando mês em 6,2%, contra 6,3% um mês antes. Olhando para as carteiras de ativos securitizados, os níveis de créditos vencidos e não pagos continuam elevados, 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 10,91% do patrimônio líquido 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 apresentando volume de créditos vencidos e não pagos continua elevado, sendo que parte desse saldo vem sendo renegociado para melhor encaixar com a disponibilidade de liquidez dos devedores. Nessas oportunidades são adicionadas garantias de forma a reforçar o crédito e elevar o *recovery value* das operações. Alternativamente, estão sendo negociados 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 2,6% a.m. e a inadimplência baixa, concentrada nas faixas mais curtas de atraso. As cotas subordinadas juniores continuam apresentando retornos superiores a 3% no mês, em linha com a ótima performance observada nos últimos meses. A avaliação da estratégia pela gestão continua muito positiva.

Agro

São ativos de financiamento direto e/ou indireto da cadeia de produção agrícola (9,26% 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 opera com cedentes pulverizados via cessão de duplicatas, desconto de contratos e emissão de CCBs. O nível de vencidos segue estável com a grande parte dos vencimentos concentrados no curtíssimo prazo, de modo que o provisionamento continue reduzido. A cota subordinada segue apresentando retorno saudável, constantemente superior a 200% do CDI.

Ainda nos lastros pulverizados, em agosto investimos no CRA PortalAgro (1,23%). A operação remunera a DI+6% e conta com 25% de subordinação acrescida de 10% de excesso de colateral e dos avais dos sócios. A devedora apresenta resultados e fundamentos de crédito satisfatórios, sendo assessorada pela StoneX nos negócios de trading para evitar exposições nocivas ao negócio. Além disso, as safras históricas de recebíveis, que garantem a operação, apresentam baixo nível de inadimplência e provem ótimo nível de proteção à operação.

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. O CRA Castilhos (1,97% do patrimônio líquido), cujo devedor esteve inadimplente até início de agosto, teve sua provisão revertida, o que afetou positivamente o retorno da estratégia de crédito estruturados no mês.

Crédito Consignado

Temos exposição a dois ativos seniores que representam 7,93% do patrimônio líquido. 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 a maiores exposições são dos estados do Maranhão e 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

Investimos em cotas seniores e mezanino do FIDC Santa Fé, 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 origemação, análise, seleção e acompanhamento das causas.

O FIDC Arquipélago, investido via cotas seniores, compra precatórios expedidos com trânsito em julgado. Conta com equipe dedicada e experiente de advogados que realizam 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. A cota investida (sênior) tem o mínimo de 30% de subordinação regulamentar.

O FIDC São Cristóvão 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. Sendo assim, todas as receitas e custos da estratégia afetam diretamente a cota investida. Nossa expectativa era que o investimento gerasse retorno relevante no decorrer de 2023, porém as concessionárias estão tendo dificuldade para fazer o abatimento das outorgas junto ao governo federal, com isso a estratégia 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 seniores do FIDC Neon (2,49% do patrimônio líquido). A estratégia adquire faturas dos usuários do cartão com elevada relação colateral. Os direitos creditórios são de curto prazo e fluxo de caixa recorrente ao fundo, que reinveste em novos direitos creditórios respeitando sempre os índices mínimos de cobertura da cessão, com pagamentos mensais e excesso de spread. A inadimplência final histórica, auditada pela KPMG, é de 3,39%, enquanto oferece 50% de subordinação aos cotistas seniores. Os índices de inadimplência e a perda de usuários de cartão de crédito seguem em linha com os níveis observados na avaliação inicial do crédito.

Imobiliário

Representa 2,35% 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 agente de especializado 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

Exposição de 2,34% 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, o que beneficia a geração de caixa livre da empresa.

O FIDC UCB, que operava recebíveis cedidos pela Unicoba foi integralmente amortizado em agosto e, portanto, já não faz parte da carteira do Dragon.

Logística

O segmento representa 1,81% do patrimônio líquido do Dragon, dos quais 1,72% 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 inadimplência 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. Em julho houve atrasos de pagamento por parte de alguns embarcadores, o que gerou aumento do provisionamento e retorno negativo da cota subordinada, em agosto não houve recuperação ou novos casos relevantes de inadimplência

O fundo tem, ainda, pequena posição (0,09%) no CRI lastreado em dívida corporativa da Comfrio – empresa dedicada a logística a frio para cadeia de alimentos e agronegócios. Além de Covenants financeiros (Dívida Líquida /EBITDA \leq 3.3x e EBITDA / Despesa Financeira \geq 1,5x), a dívida é garantida por cessão de fluxo de contratos (7,5% do saldo total transitando em conta vinculada) e alienação fiduciária de imóveis logísticos (70% do valor da dívida). Após a aquisição pela Americold, a companhia foi novamente vendida ao grupo Aqua. No decorrer do processo a Comfrio foi recapitalizada fazendo com que o volume de dívida bruta caísse. Além disso, os executivos informaram que o primeiro semestre foi bastante positivo, com recuperação de margem bruta e geração de caixa operacional, sendo o ano de 2023, segundo executivos, o melhor ano da companhia.

Perfumes e Cosméticos

Representando 1,55% do patrimônio líquido, 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. No primeiro semestre a companhia apresentou aumento de alavancagem motivada por aumento das despesas e decepção do lado da receita, o que causou o rompimento dos covenats financeiros acordados e que ainda será alvo de deliberação dos credores em assembleia. Em contrapartida ao perdão pelo rompimento de Covenants pretendemos negociar reforço de garantias e/ou repactuação da remuneração acordada.

Venture Debt

A exposição a essa estratégia é via cotas subordinadas e representa 0,24% do patrimônio líquido do Dragon. 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 0,06% do patrimônio líquido, 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 por parte da Creditas. O capital subordinado tem absorvido perdas, contratadas com recuperações pontuais, fazendo com que os índices de cobertura sigam enquadrados próximo ao limite regulamentar. De forma conservadora, décimos por reduzir a posição alienando as cotas mezanino do FIDC Creditas Auto VII por valor próximo ao par e, portanto, sem grande efeito sobre o retorno da carteira.

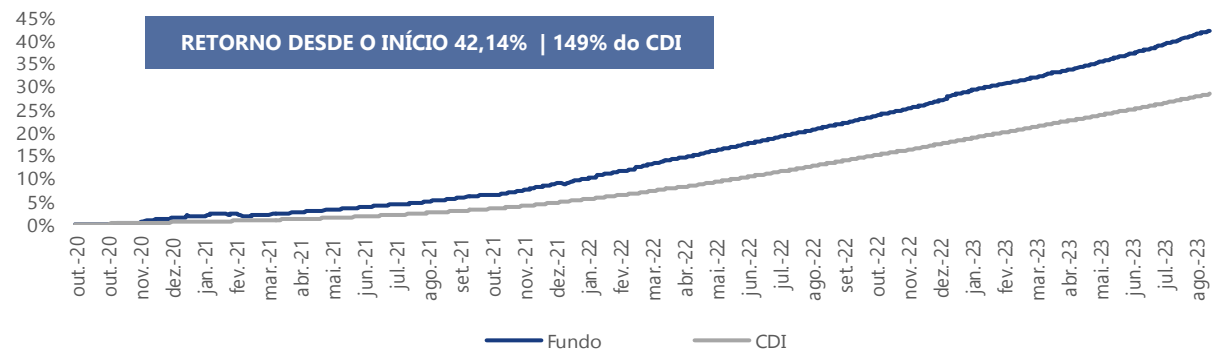
Características do Fundo	
CNPJ	36.729.755/0001-79
Público-alvo	Investidor Qualificado
Classificação Anbima	Multimercado Crédito Privado
Status	Aberto para Captação
Data de início	01-10-2020
Aplicação inicial	R\$ 1.000,00
Data de Cotização de Aplicação	D+0
Movimentação mínima e Saldo mínimo de permanência	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

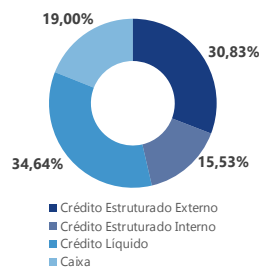
O fundo investe em ativos de crédito estruturados com alto nível de rendimento e excelente colateralização e em ativos de crédito líquido.

	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%					11,07%	42,14%
% CDI	120%	107%	112%	112%	130%	131%	133%	140%					124%	149%
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%

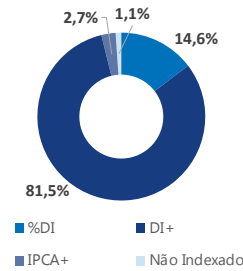
Performance Acumulada



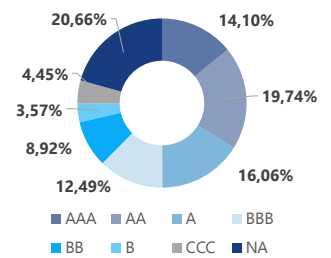
Distribuição por Classes de Ativos



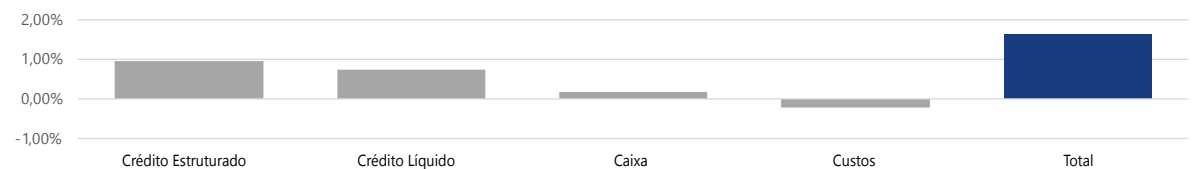
Distribuição por Indexadores



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
1,42136110	R\$ 202.385.474	R\$ 180.098.768	34	1	1,88%	-0,05%	0,76%	11,56