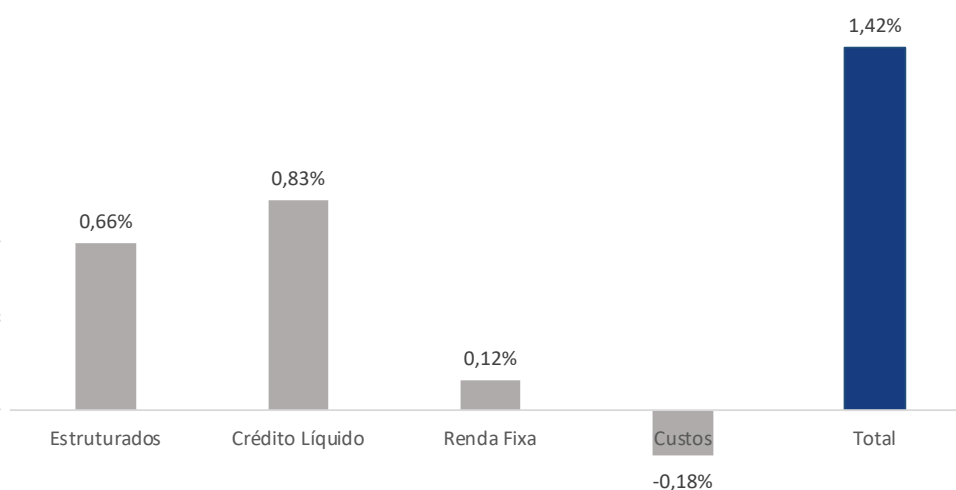


Galapagos Dragon FIC FIM CP JULHO 2023

Em julho, o Galapagos Dragon rendeu 1,42%, o equivalente a 132,45% do DI ou DI+4,27% anualizado. Nos últimos 12 meses, o fundo acumula 17,22% de retorno (125,20% do DI ou DI+3,25%). O resultado foi gerado, principalmente, pela estratégia de créditos líquidos, cujos ativos foram positivamente impactados pelo fechamento do spread de crédito, enquanto o retorno da carteira de créditos estruturados encolheu decorrente de provisionamento pontual de um ativo:



Fonte: Galapagos

Durante o mês, a liquidez do fundo aumentou de 6,1% para 14,9%, fruto de amortização da carteira de crédito, tanto de ativos líquidos como estruturados. Assim, conforme planejado, o fundo, após beneficiar-se de maior carregamento nos meses de maio, junho e julho, recompôs o percentual de caixa regular. Ao final do período, a carteira de crédito encerrou o mês com spread médio ponderado de 5,63% e 2,12 anos de duration. O portfólio do fundo apresenta a seguinte distribuição:

Produto	Patrimônio Líquido (%)	Spread	Carry Nominal	Duration
Caixa	14,98%	0,00%	13,6%	0,00
Crédito Líquido	38,41%	4,08%	18,3%	2,00
Crédito Estruturado	46,61%	6,91%	21,5%	2,12
Total	100.0%	4,79%	19,09%	1,76

Fonte: Galapagos

Indexador	Patrimônio Líquido (%)
%DI	14,98%
DI+	81,41%
IPCA+	2,43%
Não Indexado	1,18%
Total	100.0%

Fonte: Galapagos

Créditos Líquidos

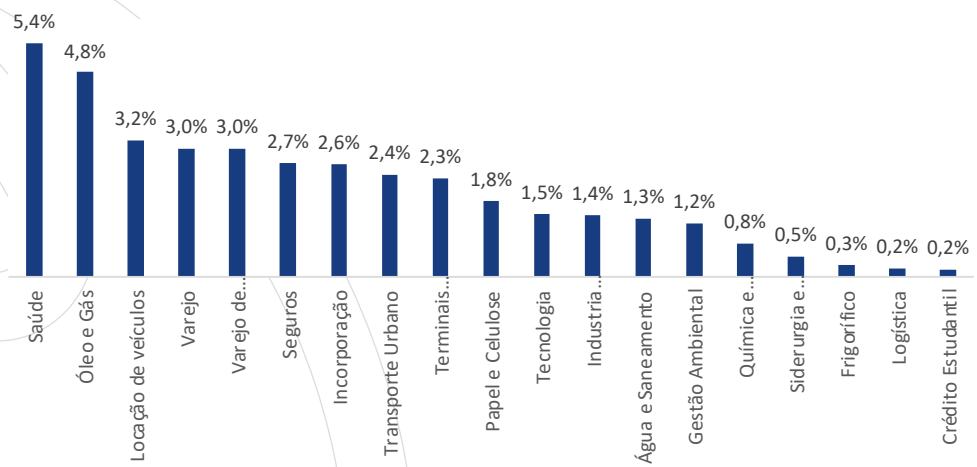
A dinâmica do mercado de crédito local segue positiva e deu sequência a queda de spreads observada desde o mês de maio. O movimento de fechamento reacelerou diante da maior demanda por ativos e estabilidade do patrimônio da indústria de fundos de crédito. A expectativa da gestão é que esse movimento perdure no decorrer do segundo semestre conforme haja novos cortes da taxa Selic. A curva de crédito AAA fechou em toda sua extensão, principalmente nos vértices mais longos, enquanto as curvas AA e A apresentaram abertura de 7 a 14bps. 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 1,64% (152,88% do CDI) e 1,43% (133,67% do CDI), respectivamente.

O mercado primário continua retomando atividade, porém as distribuições de ativos seguem concentradas em papéis de infraestrutura e de emissores high grade, que apresentaram boa demanda, inclusive tendo fechamento de taxas nos books de precificações e no mercado secundário. A expectativa é que o mercado fique mais aquecido em linha com o encolhimento de spreads de crédito.

Sobre a performance da carteira de créditos líquidos, o resultado foi positivamente afetado pelo fechamento dos spreads de crédito no mês, com destaque para ELFA12, TEND17, SAPS11, MRVEA8, MVLV19, e MTRO12. A Elfa foi recapitalizada por seus acionistas controladores, o que deu fôlego para a empresa organizar suas operações e ajustar a estrutura de capital. Com isso, o spread de crédito apresentou fechamento de cerca de 500 /bps no mês. Tenda e MRV continuam a beneficiar-se do fechamento da curva de juros, alterações do programa Minha Casa Minha Vida e melhora das margens brutas. Socicam, Movida e Metrô São Paulo apresentaram fechamento de spread puxados pelo incremento na demanda por ativos de crédito, sem destaques sobre a performance operacional.

Ao final do período, dos 38,41% representados pela carteira de créditos líquidos, 20,79% eram representados por crédito high grade de alta liquidez, enquanto outros 17,62% estavam alocados em ativos high yield.

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

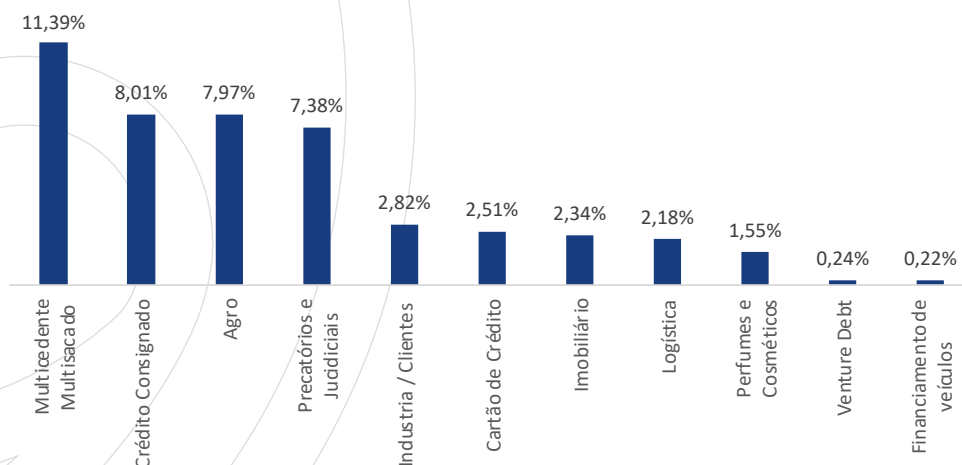


Créditos Estruturados

As distribuições de ativos de crédito estruturado também retomaram nos últimos meses, porém ainda acumulam volumes bastante inferiores quando comparados ao ano anterior, sendo que os últimos três meses surpreenderam positivamente com a retomada do mercado. A demanda concentrou-se, principalmente, em ativos isentos de IR e rolagens de FIDCs.

Assim como nos últimos meses, os indicadores de inadimplência seguem elevados e acelerando. Segundo o Banco Central, o índice de inadimplência para pessoas jurídicas apresentou alta e alcançou 3,1%, nível mais alto desde outubro de 2018. Para pessoas físicas a inadimplência ficou estável no mês em 6,3%. Olhando para as carteiras de ativos securitizados, os níveis de créditos vencidos e não pagos ainda seguem 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 julho com exposição de 11,4% 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 volume de créditos vencidos e não pagos do FIDC Santa Cruz continua elevado, sendo que parte desse saldo vem sendo renegociado para melhor encaixar com a disponibilidade de liquidez dos devedores. Nessas oportunidades novas garantias são adicionadas de forma a reforçar o crédito e elevar o recovery value das operações. Também estão sendo negociados processos de M&A que, uma vez concluídos, devem melhorar sensivelmente a qualidade de crédito de alguns dos devedores. No período a PDD apresentou incremento marginal em linha com prazo das obrigações inadimplentes, o que resultou em retorno negativo das cotas subordinadas.

Os fundos da Multiplike mantiveram performances consistentes, com nível de caixa reduzido, taxa de cessão elevada (~2.8%a.m.) e inadimplência controlada. As cotas subordinadas juniores apresentaram retornos superiores a 3% no mês de julho, em linha com a ótima performance observada nos últimos meses. A avaliação da estratégia pela gestão é bastante positiva.

Crédito Consignado

Temos exposição a dois ativos seniores que representam 8,01% do patrimônio líquido. Os FIDCs compram créditos consignados devidos por servidores público federais, 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.

Agro

São ativos de financiamento direto e/ou indireto da cadeia de produção agrícola (7,97% do patrimônio líquido). O Galapagos Dragon possui exposição a quatro operações no agro: uma de lastros pulverizados e três de produtores específicos.

Na parte de lastros pulverizados, o FIDC Ura Agro opera com diversos cedentes 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, em linha com os meses anteriores. Ao final do período, a subordinação para cotistas sêniores foi superior a 50%, nível considerado satisfatório para o perfil de risco e pulverização da carteira do fundo.

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 (2,02% do patrimônio líquido), cujo devedor estava inadimplente desde junho, teve sua provisão ampliada, o que afetou negativamente o retorno da estratégia de crédito estruturados. Apesar do atraso, o devedor quitou suas obrigações no início de agosto e a provisão foi zerada, revertendo o prejuízo de julho em agosto.

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 sêniores possuem subordinação regulamentar de 30%, cujas cotas juniores são detidas pela própria consultoria jurídica responsável pela originação, 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.

Indústria / Clientes

Dois ativos compunham o segmento ao final do mês, somando 2,82% do patrimônio líquido. O primeiro é representado por cotas seniores de FIDC cujo cedente é a Metalfrio. Os 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 investidor sênior é, ainda, 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 segundo compra carteira de recebíveis de clientes da Unicoba, com mais de 80% de representação de recebíveis pagos via boleto e/ou devidos por empresas de grande porte, formalizados por anuência de cessão. Uma das empresas do grupo Unicoba entrou com pedido de recuperação judicial no início de junho. Com isso, o fundo deixou de realizar novas cessões. Em assembleia, os cotistas votaram pela liquidação das cotas seniores via regime de caixa. Com isso, mais de 90% da posição já foi liquidada e deve ser zerada no decorrer do mês de agosto. Em nossa visão, nossa posição não incorre em risco relevante de crédito, uma vez que os recebíveis detidos pelo fundo são performados, possuem a cessão anuída pelos sacados e vem sendo pagos com ótima liquidez.

Cartão de Crédito

Temos exposição a cotas seniores do FIDC Neon (2,51% 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 pontos mais relevantes a serem acompanhados são os índices de inadimplência e a perda dos clientes usuários de cartão de crédito. Atualmente, ambos sustentam nível adequados e estáveis.

Imobiliário

Representa 2,34% 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 físicas e jurídicas com garantia imobiliária. No geral, são linhas de longo prazo, sem carência e com spread médio relevante. A carteira apresentou aumento da inadimplência nos últimos meses, os créditos em atraso estão sendo ativamente cobrados por novo agente de cobrança para a execução de garantias e levantamento de recursos, cujos esforços já começaram a surtir efeito no êxito da recuperação dos créditos.

Logística

O segmento representa 2,18% do patrimônio líquido do Dragon, dos quais 2,09% 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% (34% atual) 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.

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). A companhia foi adquirida pela Americold, uma das maiores operadoras logísticas a frio do mundo, o que alterou positivamente a percepção de risco da devedora.

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 elevado crescimento, o que causou o rompimento dos covenats financeiros acordados e será alvo de deliberação dos credores em assembleia.

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 0,22% 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.

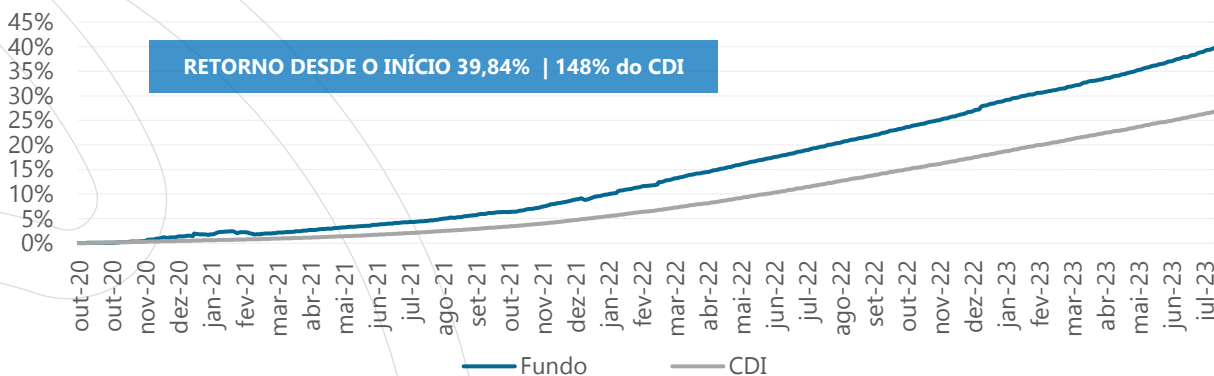
Características do Fundo	
CNPJ	36.729.755/0001-79
Público-alvo	Investidor Qualificado
Classificação Anbima	Multimercado Crédito Privado
Status	Aberto para Captação
Data de início	01-10-2020
Aplicação inicial	R\$ 1.000,00
Data de Cotização de Aplicação	D+0
Movimentação mínima e Saldo mínimo de permanência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

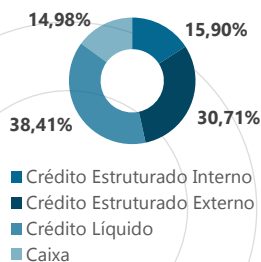
O fundo investe em ativos de crédito estruturados com alto nível de rendimento e excelente colateralização e em ativos de crédito líquido.

	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%						9,28%	39,84%
% CDI	120%	107%	110%	112%	130%	131%	133%						121%	148%
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%

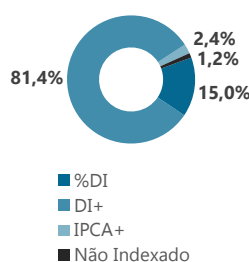
Performance Acumulada



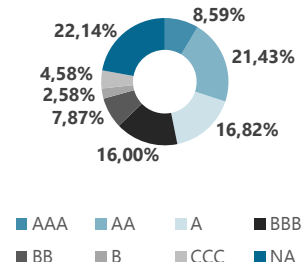
Distribuição por Classes de Ativos



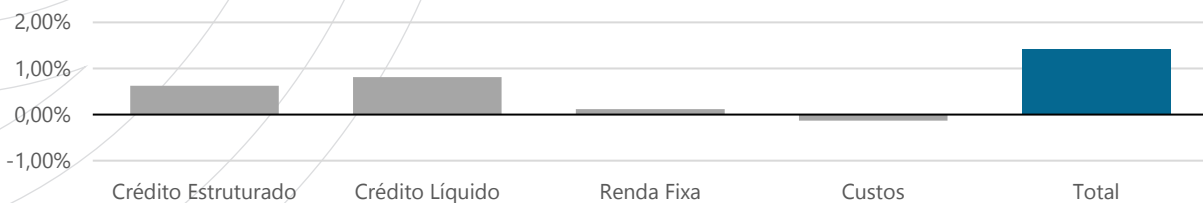
Distribuição por Indexadores



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
1,39843140	R\$ 200.372.187	R\$ 173.774.897	33	1	1,88%	-0,05%	0,77%	10,94