



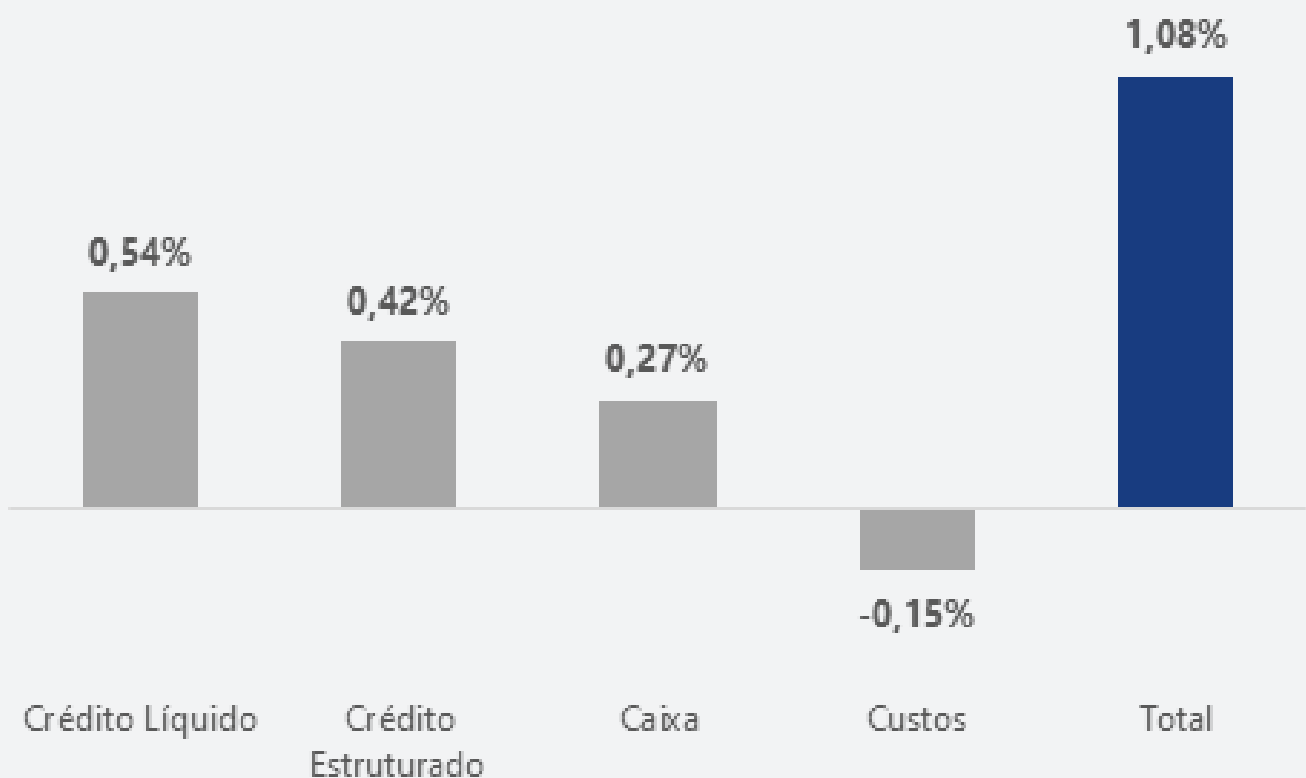
# Galapagos Dragon FIC FIM CP

FEVEREIRO 2024



## Resumo do mês

Em fevereiro, o Galapagos Dragon rendeu 1,07%, o equivalente a 133,9% do CDI ou CDI+3,3% anualizados. Nos últimos 12 meses, o fundo acumula 15,78% de retorno 122,2% do CDI. O resultado do mês foi gerado pela estratégia de crédito líquido (+0,54%), créditos estruturados (+0,42%) e caixa (+0,27%). Segue abaixo a quebra do resultado do fundo:



Fonte: Galapagos

Em fevereiro, com objetivo de servir aos resgates solicitados e realizar ganhos de fechamento de spread observados nos últimos períodos, a gestão incrementou a liquidez do portfólio de 30,5% para 37,7%. O aumento percentual de caixa foi gerado por vendas e amortização de ativos líquidos (+1,9%) e estruturados (+2%), além de aumento do patrimônio líquido (+3,2%). O Dragon encerrou o período com 36,7% alocados em ativos estruturados, cuja carteira rende o equivalente a CDI+6,43% e tem 1,38 ano de *duration*, enquanto os créditos líquidos representavam 25,53% com spread de 4,4% e 2,04 anos de *duration*. Na média ponderada, a carteira de crédito bruta rende o equivalente a CDI+5,6% com 1,65 ano de *duration*.

O portfólio do fundo apresenta a seguinte distribuição:

Produto	Patrimônio Líquido (%)	Spread	Carry Nominal	Duration
Caixa	37,79%	0,00%	11,02%	0,00
Crédito Líquido	25,53%	4,40%	15,91%	2,04
Crédito Estruturado	36,68%	6,43%	18,16%	1,38
<b>Total</b>	<b>100%</b>	<b>3,9%</b>	<b>14,89%</b>	<b>1,03</b>

Fonte: Galapagos

Indexador	Patrimônio Líquido (%)
%DI	37,8%
DI+	58,7%
IPCA+	2,3%
Não Indexado	1,2%
<b>Total</b>	<b>100%</b>

Fonte: Galapagos

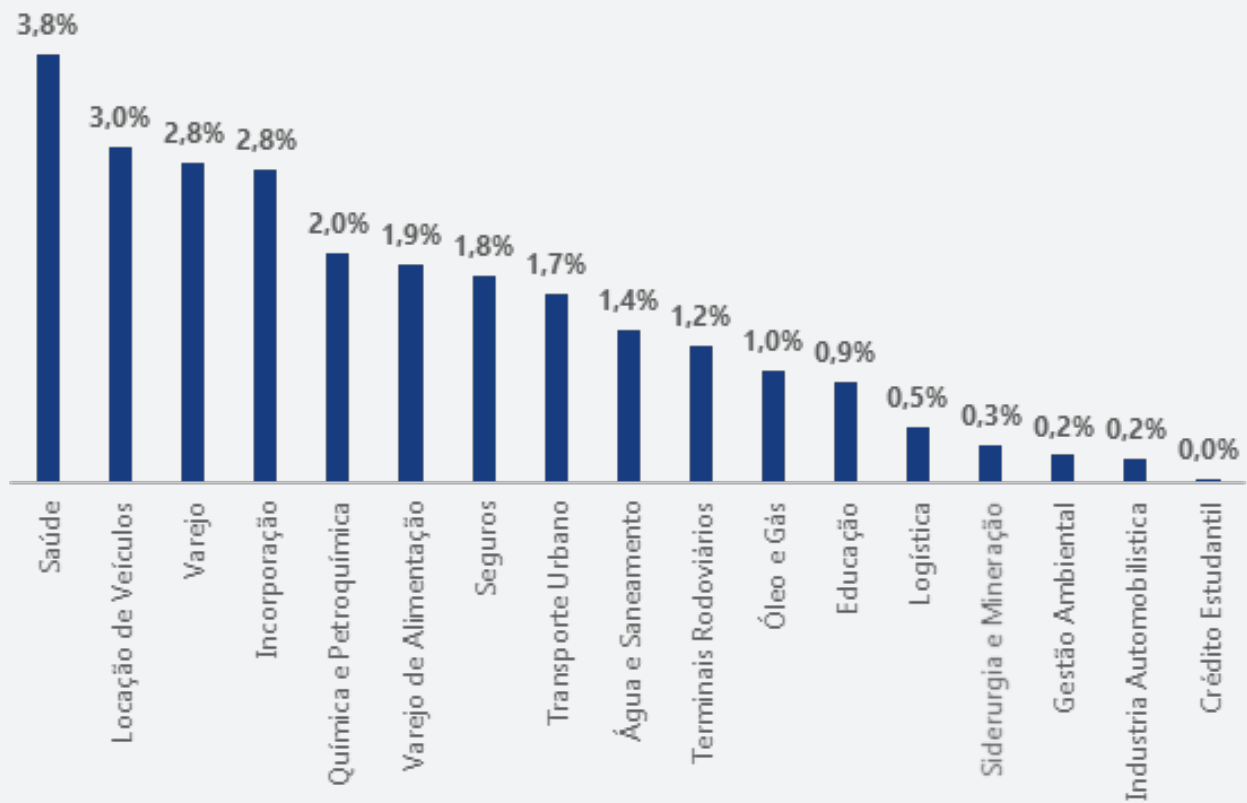
# Créditos Líquidos

O mercado de crédito continua bastante demandado, com o corrente ciclo de cortes da taxa Selic, dados de inflação comportados e consequente fechamento da curva de juros, a demanda por ativos de crédito seguiu aquecida. O movimento foi catalisado pela Resolução do CMN nº 5118, que restringiu os lastros elegíveis para emissão de ativos isentos de imposto de renda, os CRIs, CRAs, LCIs e LCAs. Diante da resolução, os investidores correram para alocar em ativos de crédito e renda fixa, principalmente os isentos, desencadeando fechamento de *spreads* na indústria de forma geral.

A exemplo de janeiro, o mercado primário para emissores *high grade* continuou ativo, respaldado pela forte demanda, apesar do encolhimento dos *spreads* e prazos alongados de vencimento. As curvas de crédito da ANBIMA apresentaram fechamento em toda sua extensão, principalmente nos vértices mais curtos, com destaque para papéis com *rating* AAA e AA, que voltaram a ser destaque, fechando entre 10 e 30bps. Os índices de crédito refletiram o fechamento da curva de *spreads* e apresentaram retornos relevantes no período: o IDEX-DI rendeu 1,07%, o equivalente a 133,4% do CDI, enquanto o IDA-DI acumulou 1,08%, o equivalente a 135,2% do CDI no mês.

Sobre a performance da estratégia de créditos líquidos, o resultado foi positivamente impactado pelo fechamento dos *spreads* da indústria. Destaques para Braskem (BRKMA8), que se valorizou diante da iminência da venda do controle pela Novonor, agregando +0.18% ao resultado do mês de fevereiro; para Guararapes (GUAR16), que sofreu em 2023 com o evento de Americanas, vem se recuperando bem em 2024 e agregou +0.06% ao fundo e, por último, para Elfa (ELFA12) que teve recuperação marginal no mês e contribuiu com +0.04% no resultado.

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



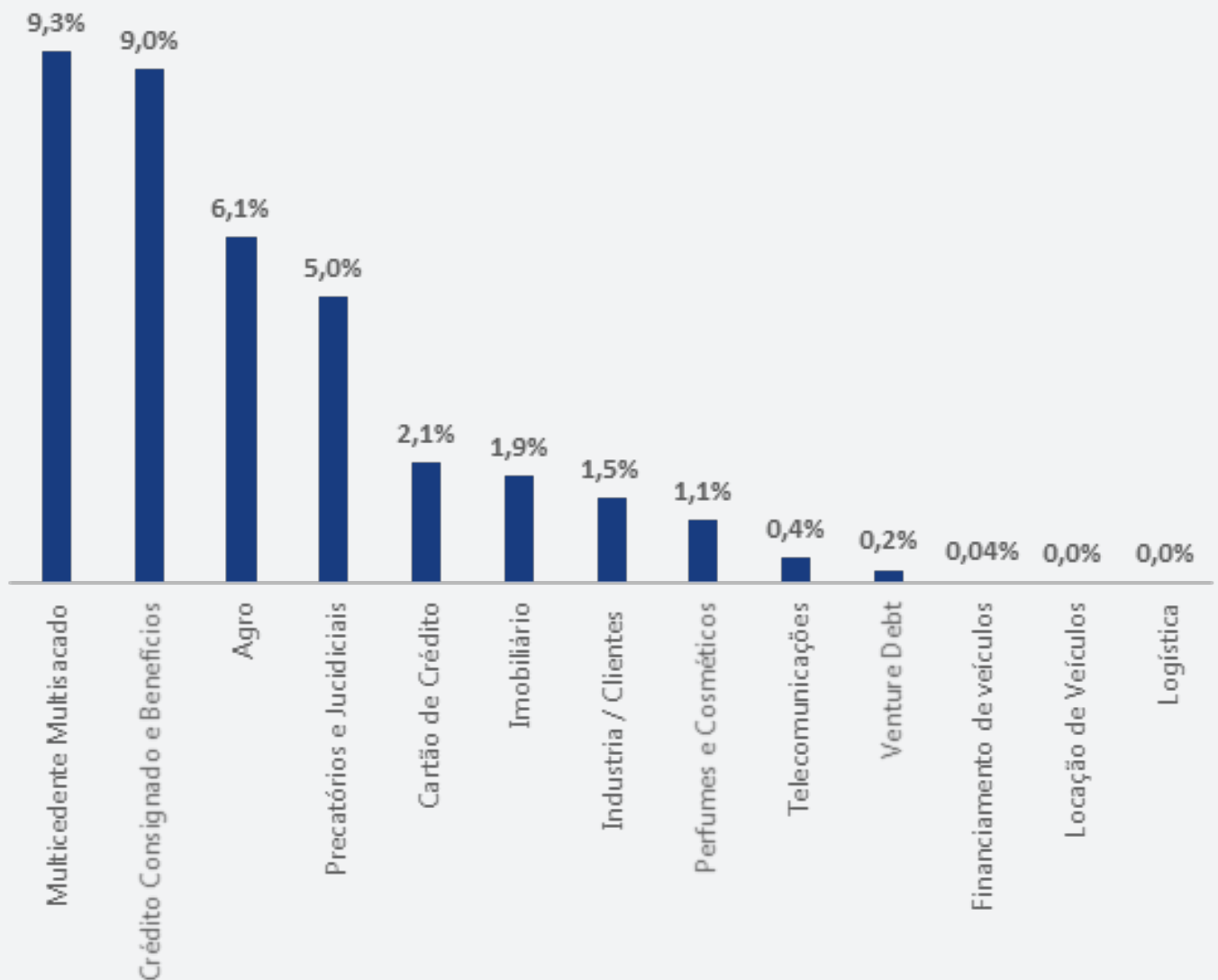
# Créditos Estruturados

O mercado de créditos estruturados e *high yield* segue, ainda, pouco aquecido. Enquanto emissores de melhor qualidade de crédito encontram farta oferta de recursos à custo acessível e prazos alongados, empresas com perfis mais arriscados ainda enfrentam dificuldade para acessar novas linhas de capital. A forte demanda observada para ativos *high grade* ainda não migrou para os papéis de maior risco, ampliando a diferença de taxas entre os diferentes perfis de crédito. Nosso diagnóstico é que, dado o elevado número de companhias em dificuldades, os financiadores dos mandatos nos quais esses ativos se enquadram continuam pouco receptivos à novas ofertas, enquanto focam seus esforços na recuperação de crédito e geração de liquidez.

A última divulgação de estatísticas monetárias e de crédito do Banco Central segue confirmando a retração da inadimplência de pessoas físicas, de 5,8% para 5,6%. A inadimplência para pessoas jurídicas apresentou a primeira retração desde fevereiro de 2022, alcançando 3,5%; o dado ficou em linha com o que foi observado meses antes nas carteiras de ativos securitizados e FIDCs, onde já vínhamos identificando estabilidade do volume de créditos vencidos e não pagos por quatro meses consecutivos, reforçando que o período de deterioração relevante aparentemente ficou para trás.

Sobre a performance da estratégia de créditos estruturados, o resultado do fundo foi impactado negativamente por provisionamento de 10% do CRA AgroMitre, cuja devedora entrou com pedido de recuperação judicial, detratando -0,065% do resultado. No lado positivo, o carregamento do portfólio segue sendo principal destaque e, com os sucessivos cortes na taxa Selic, tornou-se ainda mais relevante. Apesar do retorno atrativo da classe, a gestão realizou redução marginal dos volumes alocados no Dragon, buscando, assim, equilibrar percentual alocado e liquidez da carteira.

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



# Carteira de Créditos Estruturados

## MULTICEDENTE E MULTISACADO

Representando 9,3% 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 duas gestoras via três FIDCs distintos, dentre os quais 1 é aberto com prazo de resgate em 30 dias corridos.

A operação do FIDC Santa Cruz segue concentrada em originar novos créditos e pulverizar sua carteira, ao mesmo tempo que trabalha ativamente juntos aos devedores para renegociar/refinanciar suas obrigações, venda de ativos fixos, além de incentivar processos de fusão e aquisição que agreguem à solvência e qualidade de créditos aos devedores. Em 2024 as cotas subordinadas júnior acumulam retorno de 15,2% decorrente de reversão de Provisão para Devedores Duvidosos no ano.

Os FIDCs da Multiplike continuam a performar bem em 2024, a ociosidade de capital segue baixa, com nível de *spread* equilibrado e inadimplência reduzida, o cotista subordinado júnior apresentou retornos maiores que 2,5% ao mês durante o ano.



## CRÉDITO CONSIGNADO E BENEFÍCIOS

Estamos com exposição a três ativos que representam 9% do patrimônio líquido do fundo. Dois dos FIDCs compram créditos consignados devidos por servidores público estaduais e municipais. A concentração nos entes consignantes é limitada conforme a nota CAPAG, sendo que as maiores exposições são dos estados do Maranhão e do Mato Grosso. As cessões são realizadas com taxa mínima de 1,7% ao mês ou com *spread* de 4% ao ano sobre o custo de captação, o que garante a sustentabilidade da estrutura. As cotas investidas contam, ainda, com subordinação mínima de 40%, que protege os cotistas seniores de inadimplência individual dos entes consignantes. As performances das carteiras estão estáveis e em linha com a expectativa para esse perfil de devedor.

O FIDC PH Tech compra 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 sem incidência histórica de pré-pagamento. O ministro do trabalho Luiz Marinho aventou a possibilidade de extinção do saque-aniversário via projeto de lei, a ser enviado ao congresso para avaliação. Porém, não há consenso nem mesmo dentro do governo, o ministério da fazenda, por exemplo, é contra a medida por identificar que o crédito já foi incorporado à renda por classes mais baixas. Analistas políticos consultados por nós apontam para a inviabilidade política do plano, pois a área técnica ainda não encontrou alternativa que substitua o benefício e a supressão dessa linha de crédito seria muito impopular para o governo.

## AGRO

A carteira é composta por ativos de financiamento direto e/ou indireto da cadeia de produção agrícola e representam 6,1% do patrimônio líquido. 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 áreas rurais e avais das pessoas físicas.

Na parte de lastros pulverizados, o FIDC Ura Agro, que representa 2,64% do patrimônio líquido, 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, que representa 1,07% do patrimônio líquido, segue apresentando performance regular sem intercorrências, dado que a carteira de recebíveis apresenta vencimentos concentradas, principalmente, em maio e junho de 2024.

Conforme destacado na última carta, o devedor do CRA AgroMitre, que representa 1,08% do patrimônio líquido, entrou com pedido de recuperação judicial (RJ). Apesar do CRA não ter sido listado no rol de credores da RJ, a devedora descumpriu compromissos financeiros e, diante desse cenário, o administrador optou por provisionar 10% do saldo devedor e interromper a contabilização de juros. O CRA detido pelo fundo conta com garantia de alienação fiduciária de terras e aval de pessoas físicas da família, o que o qualifica como dívida extraconcursal e nos coloca em posição privilegiada no processo de recuperação da dívida via execução/venda da terra dada em garantia e/ou execução dos avais.

## PRECATÓRIOS E JUDICIAIS

O segmento representa 5,0% do patrimônio líquido do fundo, sendo a maior exposição o FIDC Arquipélago via cotas seniores, que representa 3,8% do patrimônio líquido do fundo. O FIDC compra precatórios expedidos com trânsito em julgado e 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 tido sucesso no recebimento dos precatórios, obtendo assim retorno relevante e validando a boa qualidade dos operadores.

O FIDC São Cristóvão, que representa 1,19% do patrimônio líquido, tem como estratégia original comprar precatórios federais para sucessiva venda com ágio dos ativos para fim de compensação de outorga de concessões federais. 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 se alongou por mais tempo e deve ser carregando até a liquidação dos créditos ou eventualmente alienando os ativos à terceiros. Mesmo não executando a estratégia originalmente proposta, o investimento tem remunerado a contento o capital alocado.

## CARTÃO DE CRÉDITO

Temos exposição a cotas sêniores do FIDC Neon, que representam 2,1% do patrimônio líquido do fundo. A estratégia adquire faturas dos usuários do cartão com elevada relação colateral e 50% de subordinação mínima regulamentar. Recentemente a Neon convocou os cotistas do FIDC para manifestar o desejo de pré-pagar a operação, ainda não houve consenso sobre as condições do resgate antecipado, mas a expectativa é de que devem resultar em pagamento de prêmio aos investidores.

## IMOBILIÁRIO

As operações (1,9% do patrimônio líquido) 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, sendo que foram recuperados mais de 30 imóveis em 2023.

## INDÚSTRIA / CLIENTES

O segmento representa 1,48% 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 redução mais acelerada da posição.

## PERFUMES E COSMÉTICOS

O segmento representa 1,1% 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 collateral*, alienação das ações e aval dos controladores. 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 e limitação da liquidez. Desde então, alocamos um consultor especializado para contribuir com o processo de reorganização operacional e financeira da empresa, que deve necessitar de refinanciamento de passivos financeiros ainda no primeiro semestre de 2024.

## TELECOMUNICAÇÕES

Posição referente a debentures de Americanet, que representa 0,43% do patrimônio líquido do fundo. A empresa, que é operadora de planos de internet e telefonia móvel B2C se fundiu recentemente com a Vero, dando origem a 5ª maior empresa do segmento no Brasil. Além de abrir seu capital, a empresa resultante apresenta melhores margens e alavancagem mais equilibrada. Exceto a necessidade de capex de manutenção, não há maiores compromissos de investimento no futuro próximo, o que contribui para níveis de alavancagem decrescentes nos próximos trimestres. O ativo é indexado a IPCA+ e, junto com sua compra, foi montada 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 0,2% do patrimônio líquido 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.

## FINANCIAMENTO DE VEÍCULOS

Com apenas 0,04% 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 outubro. O capital subordinado ficou estável nos últimos meses, 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.

## LOGÍSTICA

Zeramos a posição residual do CRI Comfrio. A companhia anunciou em fato relevante que faria o pré-pagamento da posição, que foi integralmente liquidada em fevereiro de 2024.

**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**

<b>CNPJ</b>	36.729.755/0001-79	<b>Cotização/Pagamento de Resgate</b>	D+90 com liquidação no 1º dia útil subsequente
<b>Público-alvo</b>	Investidor Qualificado	<b>Taxa de Administração</b>	0,90 % ao ano
<b>Classificação Anbima</b>	Multimercado Crédito Privado	<b>Taxa de Performance</b>	20% S/ CDI
<b>Status</b>	Aberto para Captação	<b>Gestor</b>	Galapagos Capital Investimentos e Participações
<b>Data de início</b>	01-10-2020	<b>Administrador</b>	BTG Pactual Serviços Financeiros S.A. DTVM
<b>Aplicação inicial</b>	R\$ 1.000,00	<b>Custodiante</b>	Banco BTG Pactual S/A
<b>Data de Cotização de Aplicação</b>	D+0	<b>Auditor</b>	Ernst Young Auditores
<b>Movimentação mínima e Saldo mínimo de permanência</b>	R\$ 1.000,00		

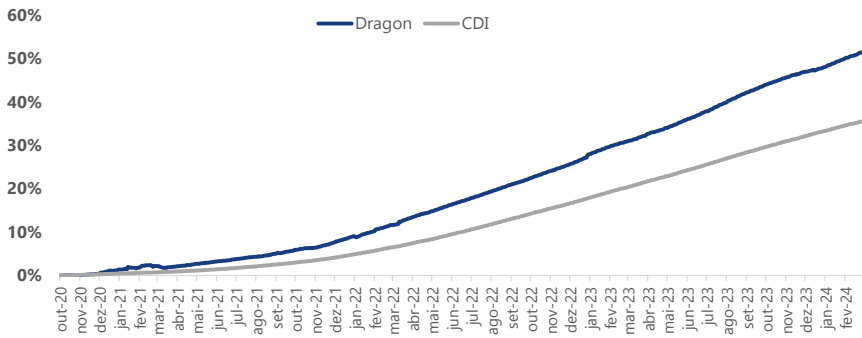
**DADOS DE FECHAMENTO DO MÊS**

<b>Valor da Cota</b>	1,5163108
<b>PL Mês</b>	228.665.148,60
<b>PL Médio (12 meses)</b>	202.762.965
<b>Meses Positivos</b>	40
<b>Meses Negativos</b>	1
<b>Maior Retorno Mensal</b>	1,88%
<b>Menor Retorno Mensal</b>	-0,05%
<b>Volatilidade Anualizada</b>	0,49%
<b>Sharpe Anualizado</b>	7,94

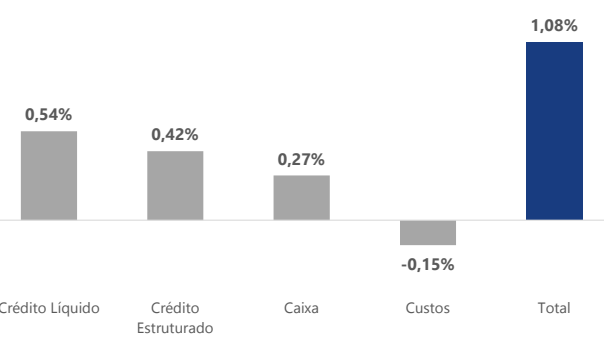
**RENTABILIDADE MENSAL**

	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	YTD	Desde Início
2024	1,36%	1,08%											2,45%	51,63%
% CDI	144%	137%											140%	139%
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%	112%	112%	130%	131%	133%	140%	131%	116%	102%	81%	120%	139%
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%

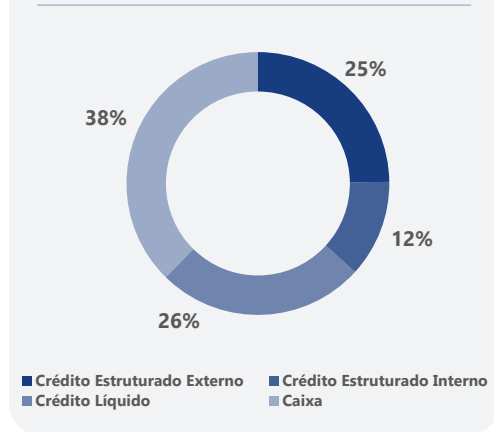
**PERFORMANCE ACUMULADA**



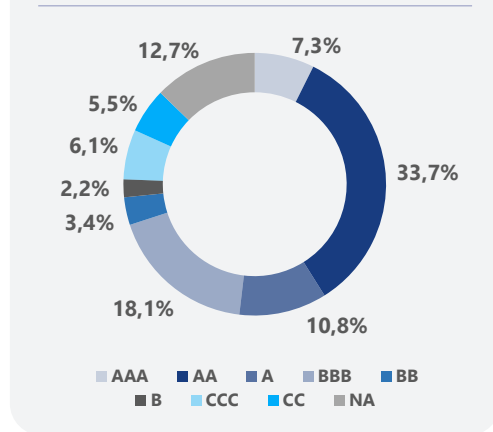
**ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE DO MÊS**



**DISTRIBUIÇÃO POR CLASSES DE ATIVOS**



**DISTRIBUIÇÃO POR RATING**



**DISTRIBUIÇÃO POR INDEXADORES**

