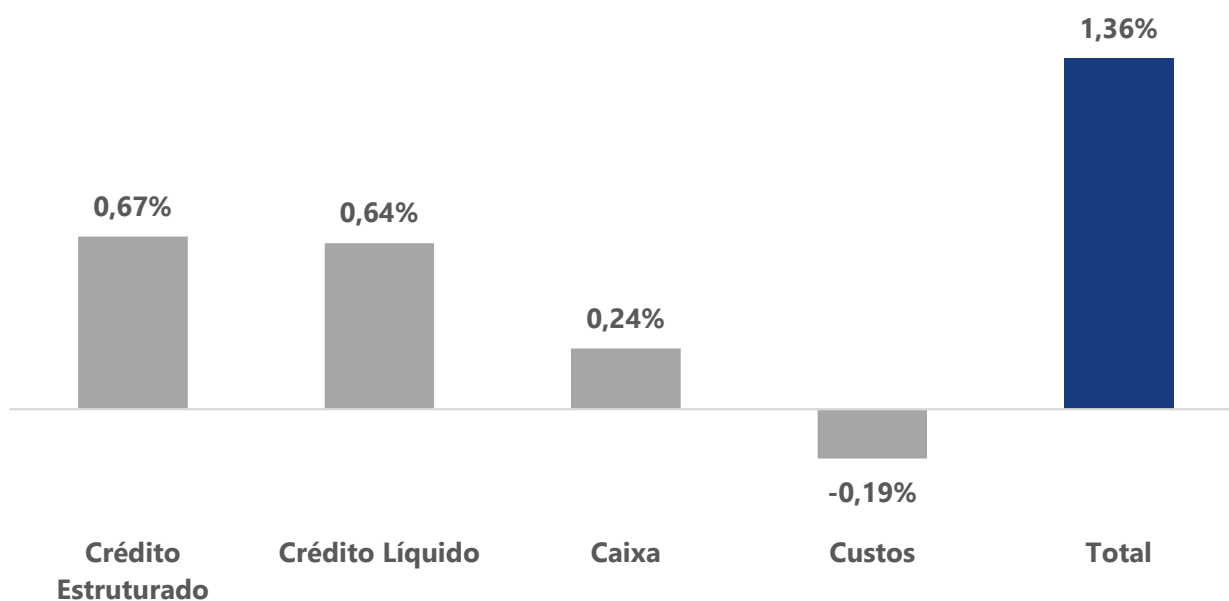


Galapagos Dragon FIC FIM CP JANEIRO 2024

Em janeiro, o Galapagos Dragon rendeu 1,36%, o equivalente a 147% do CDI anualizados. Nos últimos 12 meses, o fundo acumula 15,67% de retorno, o equivalente a 120% do CDI. O resultado do mês foi gerado pela estratégia de créditos estruturados (+0,67%), crédito líquido (+0,64%) e caixa (+0,24%). Segue abaixo a quebra do resultado do fundo:



Fonte: Galapagos

Em janeiro, a gestão incrementou a liquidez do portfólio de 19,7% para 30,5%. O aumento percentual foi gerado por vendas e amortizações de ativos líquidos (-3,8%) e estruturados (-2,8%), e aumento do patrimônio líquido (+4,2%). O fundo está 40,55% alocado em ativos estruturados que rendem o equivalente a CDI+6,44% e tem 1,84 ano de *duration*, enquanto os créditos líquidos representam 28,95% com spread de 4,46% e 1,99 ano de *duration*. Na média ponderada, a carteira bruta rende equivalente a CDI+3,9% com 1,32 ano de *duration*.

O portfólio do fundo apresenta a seguinte distribuição:

Produto	Patrimônio Líquido (%)	Spread	Carry Nominal	Duration
Caixa	30,50%	0,00%	11,15%	0,00
Crédito Líquido	28,95%	4,46%	16,11%	1,99
Crédito Estruturado	40,55%	6,44%	18,32%	1,84
Total	100%	3,9%	15,49%	1,32

Fonte: Galapagos

Indexador	Patrimônio Líquido (%)
%DI	30,5%
DI+	65,8%
IPCA+	2,4%
Não Indexado	1,2%
Total	100.0%

Fonte: Galapagos

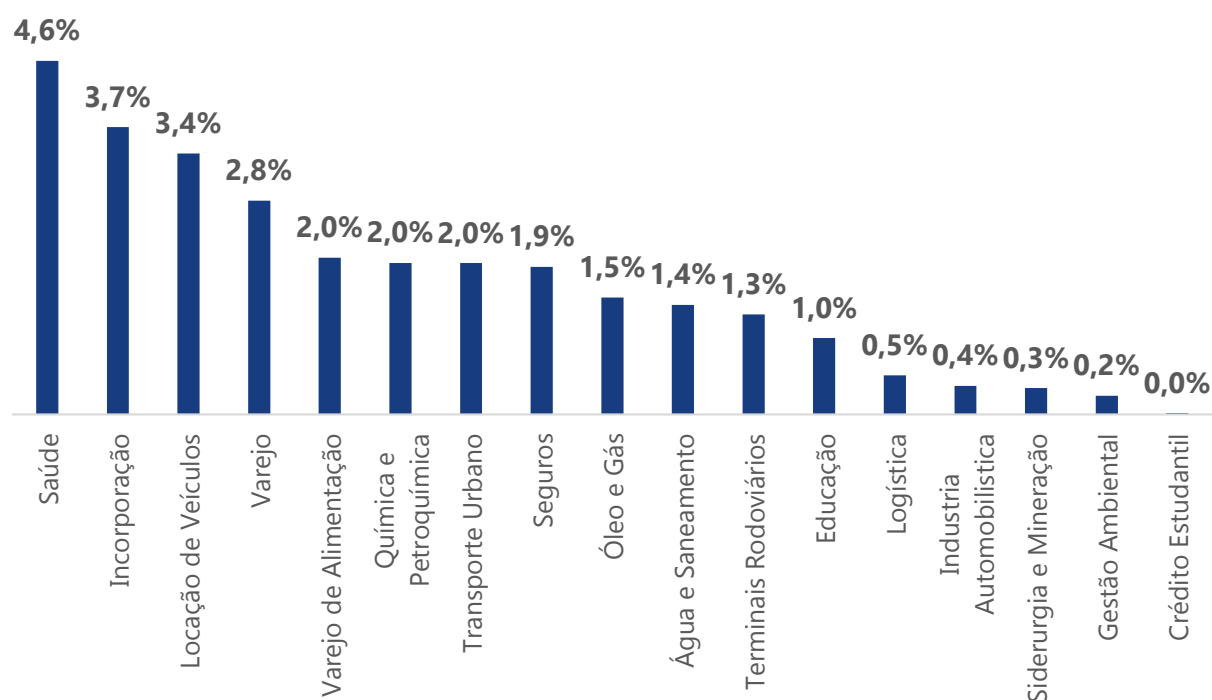
Créditos Líquidos

O mercado de crédito segue aquecido, com a sequência de cortes da taxa Selic, indicando controle da inflação, e consequente o fechamento da curva de juros, a demanda por ativos de crédito continuou forte. O mercado primário consolidou sua recuperação no segundo semestre de 2023 e, apesar do expressivo fechamento de *spreads* nas colocações do primário, os alocadores seguem demandando principalmente riscos de emissores *high grade* e ativos isentos.

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 se valorizar, fechando entre 10 e 15bps até 1 ano e cerca de 5bps no vértice de 5 anos. Os índices de crédito refletiram o fechamento da curva de *spreads* e apresentaram retornos relevantes no período: o IDEX-DI rendeu 1,55% (167% do CDI), enquanto o IDA-DI acumulou 1,39% (150% do CDI) no mês.

Sobre a performance da estratégia de créditos líquidos, o resultado foi positivamente impactado pelo fechamento dos *spreads* de alguns emissores, revertendo parte da abertura observada nos últimos dois meses de 2023. A Elfa (ELFA12), por exemplo, contribuiu com +0,12% para o resultado do fundo no mês de janeiro, diante da aprovação em assembleia dos pleitos propostos pela empresa. Destaque também para as contribuições positivas das posições de Socicam (SAPS11), Braskem (BRKMA8) e Guararapes (GUAR16), cada uma delas gerou um resultado de +0,05% no mês de janeiro.

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



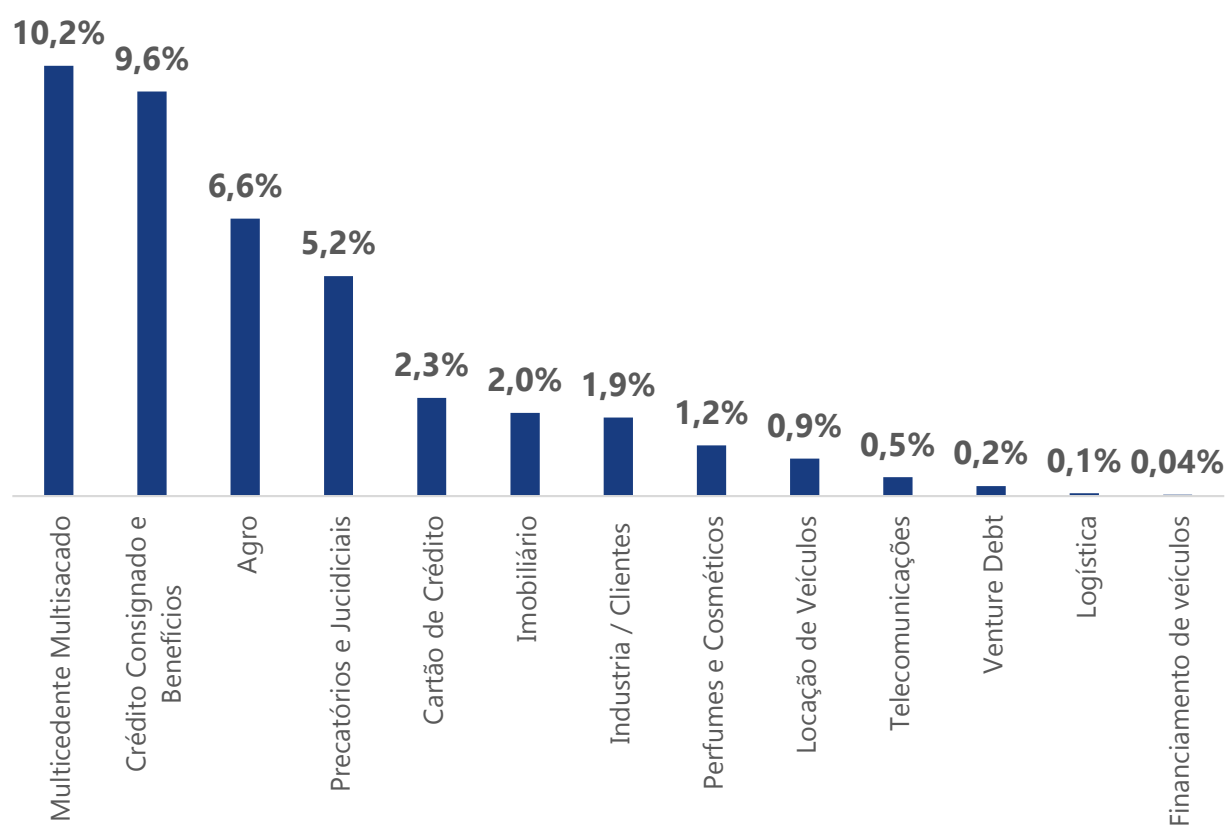
Créditos Estruturados

Assim como foi em 2023, o mercado de créditos estruturados e *high yield* segue pouco aquecido, enquanto emissores de melhor qualidade de crédito encontram farta oferta de recursos à custo acessível, empresas com perfis mais arriscados ainda enfrentam dificuldade para acessar linhas de capital. A forte demanda observada para ativos *high grade*, não migrou para os papéis de maior risco, ampliando a diferença de taxas entre os diferentes perfis de crédito. Diante do elevado número de companhias em dificuldades, os financiadores do mercado high yield e de créditos estruturados continuam pouco receptivos à novas ofertas, enquanto focam seus esforços na recuperação de crédito e geração de liquidez.

Até o presente momento, não houve nenhuma nova divulgação do índice de inadimplência do Banco Central. Os últimos números apontavam para retração da inadimplência de pessoas físicas, após atingir o pico em junho de 2023, enquanto os números para pessoa jurídica ainda apontavam crescimento. Nas carteiras de ativos securitizados, identificamos que o volume de créditos vencidos e não pagos seguiu estável, agora já por três períodos consecutivo, indicando que o período de deterioração relevante parece ter ficado para trás.

Sobre a performance da estratégia de créditos estruturados, o carregamento do portfólio segue sendo principal destaque positivo, que, diante da queda da Selic, tornou-se ainda mais relevante. Apesar do retorno atrativo da classe, a gestão realizou redução dos volumes alocados no Galapagos 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 10,2% 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 um é aberto com prazo de resgate em 30 dias corridos.

O FIDC Santa Cruz segue concentrado em pulverizar sua carteira de crédito, ao mesmo tempo que coordena trabalhos juntos aos devedores para renegociação/refinanciamento de passivos, venda de ativos fixos, além de processos de fusão e aquisição que agreguem solvência e qualidade ao crédito.

Os fundos da Multiplike continuam a performar bem, seguem mantendo baixa ociosidade de capital, nível de *spread* e inadimplência em patamares sustentáveis, o que proporciona ao cotista subordinado retorno mensal recorrentemente maior que 3%.

Crédito Consignado e Benefícios

Estamos com exposição a três ativos que representam 9,6% 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 seguem 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. Avaliamos o segmento de forma bastante favorável e temos expectativa de ampliar a atuação nesse mercado.

Agro

A carteira é composta por ativos de financiamento direto e/ou indireto da cadeia de produção agrícola e representam 6,6% 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 2,8% do patrimônio líquido do fundo, opera com cedentes pulverizados via cessão de duplicatas, desconto de contratos e emissão de CCBs. O nível de vencidos segue, principalmente, concentrado 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 1,2% do patrimônio líquido do fundo, segue apresentando performance regular sem intercorrências, dado que a carteira de recebíveis apresenta vencimentos concentradas, principalmente, em maio e junho de 2024.

Conforme destacamos nas últimas cartas, o devedor do CRA AgroMitre, que representa 1,21% do patrimônio líquido, vinha agravando sua situação de alavancagem e liquidez, que culminou recentemente no descumprimento de compromissos financeiros e consequente execução das obrigações por um credor. Diante dessa situação, a empresa optou por entrar com pedido de recuperação judicial para se proteger de execuções e renegociar passivos. O CRA detido pelo fundo não foi listado no rol de credores da recuperação judicial, pois 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 execução e/ou recuperação da dívida.

Precatórios e Judiciais

O segmento representa 5,2% do patrimônio líquido do fundo, sendo a maior exposição o FIDC Arquipélago via cotas seniores, que representam 3,97% 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 obtido retorno relevante desde o início, validando a boa qualidade dos operadores.

O FIDC São Cristóvão, que representa 1,23% do patrimônio líquido do fundo,) 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.

Por fim, desinvestimos em janeiro das cotas do FIDC Santa Fé, cujo mandato é adquirir direitos creditórios pulverizados oriundos de causas judiciais cíveis, trabalhistas, consumerista e precatórios. O movimento decorre da necessidade por recompor a liquidez da carteira, ao mesmo tempo que reduzimos a do Galapagos Dragon exposição ao segmento.

Cartão de Crédito

Temos exposição a cotas seniores do FIDC Neon, que representam 2,3% 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, as condições do resgate antecipado serão negociadas durante o mês de fevereiro e devem resultar em pagamento de prêmio aos investidores.

Imobiliário

O segmento representa 2% do patrimônio líquido do fundo. As operações 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 com 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 1,9% 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 acelerada da posição remanescente.

Perfumes e Cosméticos

O segmento representa 1,2% 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. 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. Desde então alocamos consultor especializado dentro da empresa para contribuir com o processo de reorganização operacional e financeira da empresa, que deve necessitar de refinanciamento de passivos financeiros em 2024.

Locação de Veículos

Alocação em cotas seniores do FIDC Simpar, que representa 0,9% do patrimônio líquido do fundo. 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 CDI+3,5%.

Telecomunicações

Posição referente a debêntures de Americanet, que representam 0,5% do patrimônio líquido do fundo. 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 pressionamos índices de alavancagem da empresa. O ativo é indexado a IPCA+ , 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.

Logística

Temos posição residual do CRI Comfrio, que representa 0,1% do patrimônio líquido do fundo, garantida por alienação fiduciária de galpões logísticos e cessão de fluxo de recebíveis dos clientes atendidos nos imóveis. Em dezembro, a companhia anunciou em fato relevante que fará o pré-pagamento da posição até março/24, o que ocasionará na zeragem integral de nossa posição.

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.

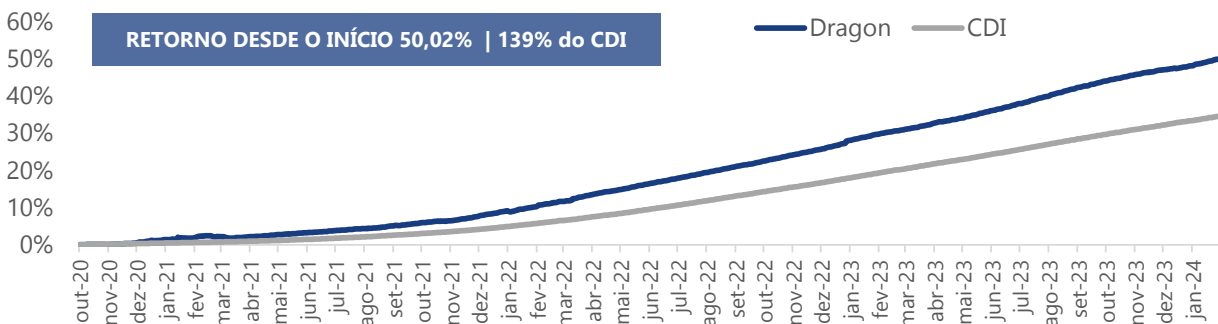
Características do Fundo	
CNPJ	36.729.755/0001-79
Público-alvo	Investidor Qualificado
Classificação Anbima	Multimercado Crédito Privado
Status	Aberto para Captação
Data de início	01-10-2020
Aplicação inicial	R\$ 1.000,00
Data de Cotização de Aplicação	D+0
Movimentação mínima e Saldo mínimo de permanência	R\$ 1.000,00
Cotização/Pagamento de Resgate	D+90 com liquidação no 1º dia útil 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

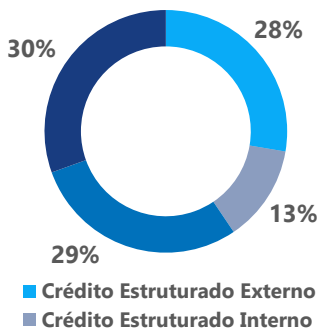
O fundo investe em ativos de crédito estruturados com alto nível de rendimento e excelente colateralização e em ativos de crédito líquido.

	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	Desde Início
2024	1,36%												1,36%	50,02%
% CDI	144%												144%	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%

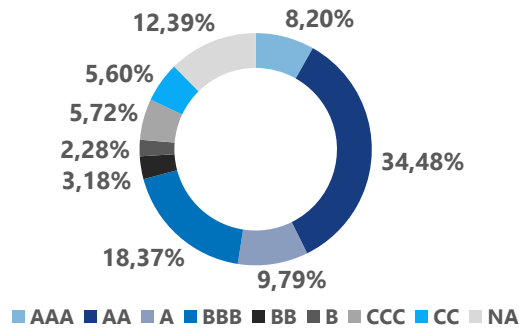
Performance Acumulada



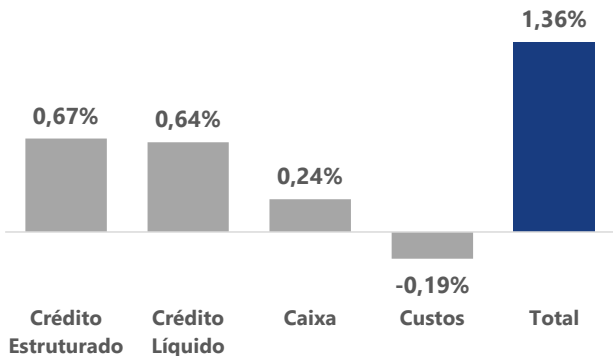
Distribuição por Classes de Ativos



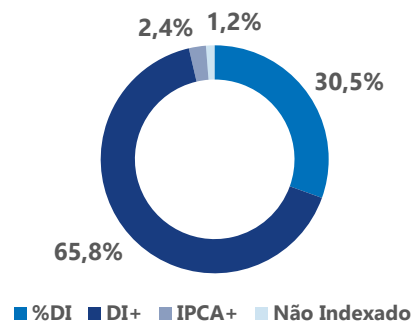
Distribuição por Rating



Atribuição de Performance no Mês



Distribuição por Indexadores



Dados de Fechamento do Mês

Valor da Cota	1,5001782
PL Mês	216.761.221,85
PL Médio (desde o início)	199.567.767,70
Meses Positivos	39
Meses Negativos	1
Maior Retorno Mensal	1,88%
Menor Retorno Mensal	-0,05%
Volatilidade Anualizada	0,50%
Sharpe	7,32