



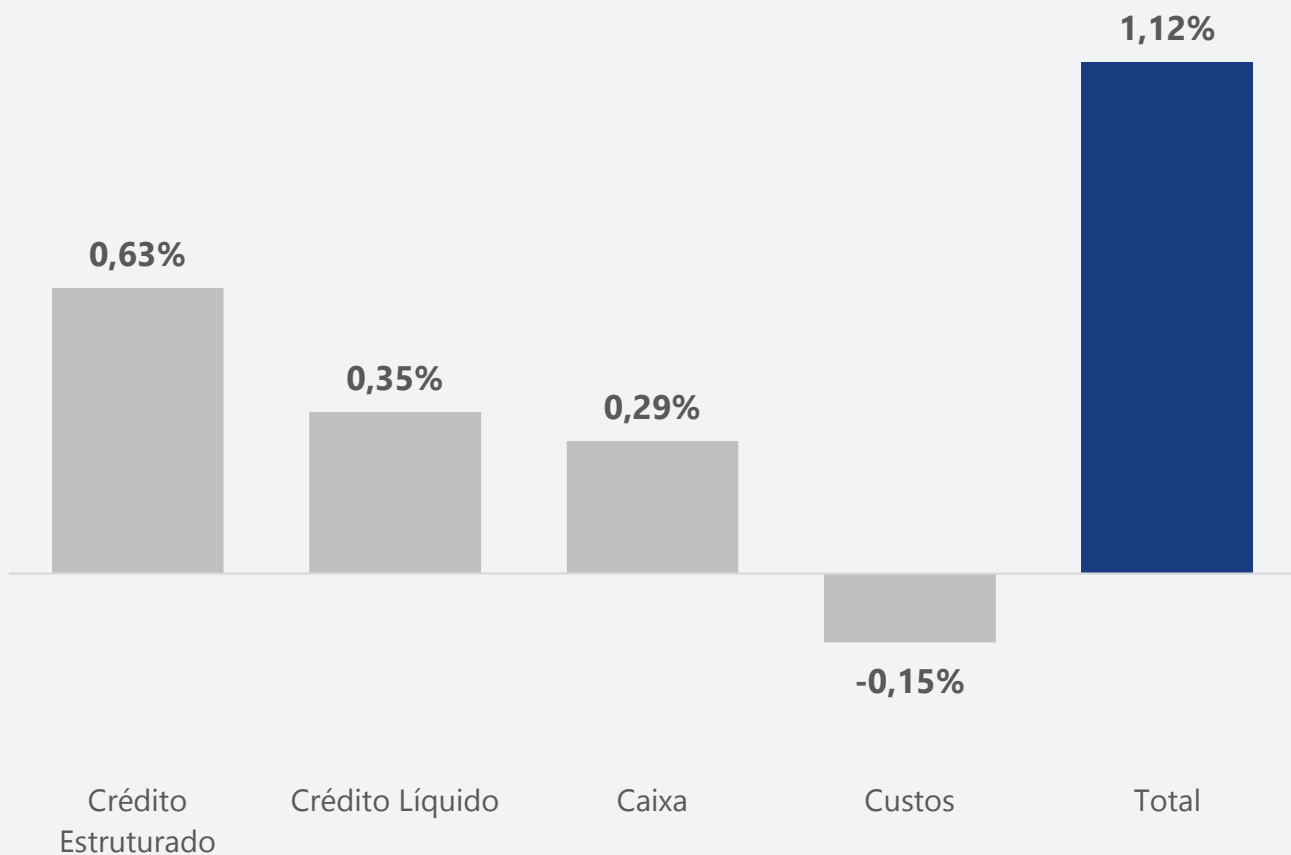
Galapagos Dragon FIC FIM CP

ABRIL 2024



Resumo do mês

Em abril, o Galapagos Dragon rendeu 1,12%, o equivalente a 126,06% do CDI. Nos últimos 12 meses, o fundo acumula 15,61% de retorno, o equivalente a 125,33% do CDI. O resultado do mês foi gerado pela estratégia de crédito estruturados (+0.63%), créditos líquidos (+0,35%) e caixa (+0.29%). Segue abaixo a quebra do resultado do fundo:



Fonte: Galapagos

No mês, o fundo reduziu o percentual de caixa alocando em ativos de crédito e servindo à resgates, manteve, ainda assim, um percentual elevado de liquidez, 31,9% do patrimônio líquido do fundo, cujo objetivo é seguir alocando em ativos estruturados. O Dragon encerrou o período 43,66% alocados em ativos estruturados cuja carteira rende o equivalente a CDI+6,03% e tem 1,66 ano de *duration*, enquanto os créditos líquidos representavam 24,41% com spread de 4,48% e 1,93 ano de *duration*. Na média ponderada, a carteira de crédito bruta rende equivalente a CDI+5,5% com 1,76 ano de *duration*.

O portfólio do fundo apresenta a seguinte distribuição:

Produto	Patrimônio Líquido (%)	Spread	Carry Nominal	Duration
Caixa	31,93%	0,00%	10,4%	0,00
Crédito Líquido	24,41%	4,48%	15,38%	1,98
Crédito Estruturado	43,66%	6,03%	17,1%	1,58
Total	100%	3,41%	14,5%	1,2

Fonte: Galapagos

Indexador	Patrimônio Líquido (%)
%DI	31,9%
DI+	64%
IPCA+	2,5%
Não Indexado	1,3%
Total	100%

Fonte: Galapagos

Créditos Líquidos

O mercado de crédito continua bastante comprador, puxado pelo fluxo de captação de fundos de crédito e renda fixa, que superou R\$ 150 bilhões em captações líquidas até abril. Com isso, e diante da baixa profundidade do mercado, os *spreads* de crédito apresentaram, por mais um período, fechamento relevante, com destaque para ativos isentos e emissores high grade.

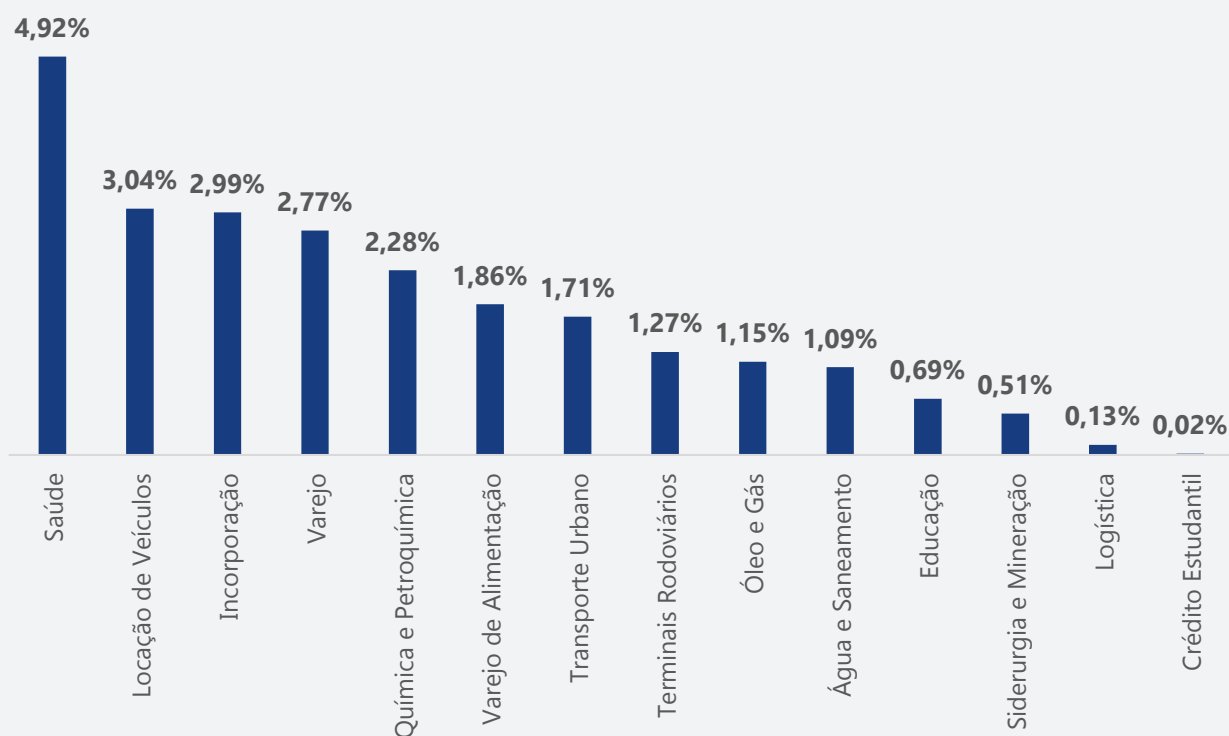
As curvas de crédito da ANBIMA reduziram inclinação para todos os ratings, as curvas AAA e A apresentaram redução dos prêmios para vencimentos superiores a 3 e 6 anos, respectivamente; enquanto a curva AA caiu de 20 a 50bps em toda sua extensão. Os índices de crédito apresentaram retornos mais módicos do que os apresentados no primeiro trimestre do ano: o IDEX-DI rendeu 0,94%, o equivalente a 106% do CDI, enquanto o IDA-DI acumulou 0,97%, o equivalente a 109,8% do CDI no mês.

Sobre a performance da estratégia de créditos líquidos, o resultado foi neutro, contrastando o impactado pelo fechamento de *spread* em geral com aberturas pontuais de alguns créditos.

Do lado positivo, destaque para a emissão da Elfa (ELFA12) que, apesar de operar com desconto relevante em relação ao par, apresentou fechamento marginal de *spread* e contribuiu com 6,5bps no resultado do mês; os ativos GUAR16 (Guararapes) e HAPV22 (Hapvida) tiveram ganho de capital via fechamento de *spreads* e renderam cerca de 1,7% no mês; por último, auferimos ganhos de trading com o ativo DASAA2, que rendeu o equivalente a 1,81% em abril.

Do lado negativo, detrato resultado a debenture DASAA4 (Diagnósticos da América), que apresentou abertura do *spread* de crédito diante de resultado operacional fraco, aumento da alavancagem e enfraquecimento da liquidez. Apesar do momento mais delicado, entendemos que a companhia tem liquidez e meios de se refinarciar de forma a cumprir com as obrigações das debentures detidas pelo fundo Dragon.

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



Fonte: Galapagos

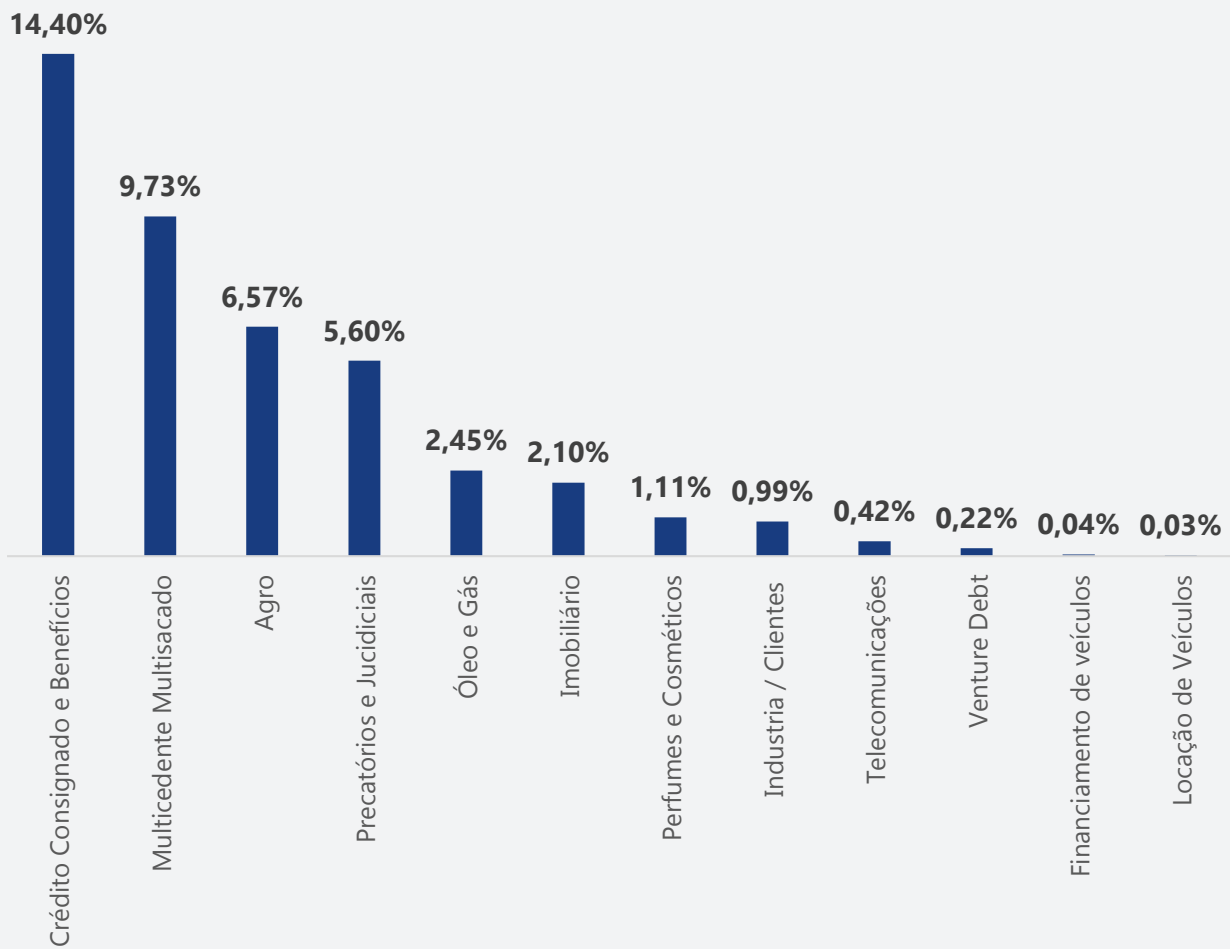
Créditos Estruturados

O mercado de créditos estruturados e *high yield* continua apresentando recuperação no volume de ofertas, que estão sendo ofertadas em patamares de taxa bem mais interessantes do que o mercado de títulos *high grade*.

Dados de estatísticas monetárias e de crédito do Banco Central voltaram a apresentar melhora dos números de inadimplência, para pessoas físicas caiu de 5,5% para 5,4% dando continuidade ao movimento de queda iniciado em julho de 2023. A inadimplência para pessoas jurídicas também caiu 0,1% e atingiu 3,2%, em linha pelos dados observados nas carteiras de ativos securitizados e FIDCs, onde já vínhamos identificando estabilidade volume de créditos vencidos e não pagos, reforçando que o período de deterioração relevante ficou para trás.

No mês não tivemos nenhuma marcação em nossa carteira, sendo assim o destaque ficou com o elevado carregamento do portfólio, que, com os sucessivos cortes na taxa Selic, tornou-se ainda mais relevante.

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



Fonte: Galapagos

Carteira de Créditos Estruturados

CRÉDITO CONSIGNADO E BENEFÍCIOS

Temos exposição a quatro ativos que representam 14,4% 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 às federações Maranhão, Tocantins e 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%, protegendo os cotistas seniores de inadimplência individual dos entes consignantes. As performances das carteiras estão estáveis em linha com a expectativa para esse perfil de devedor.

Em abril alocamos em cotas seniores e mezaninos do FIDC Concrédito, que representa 2,36% do patrimônio líquido do fundo que, a exemplo do FIDC PH Tech, que representa 2,42% do patrimônio líquido do fundo, compra direitos creditórios oriundos de adiantamentos do saque-aniversário do FGTS. Em ambos os fundos, os direitos creditórios são cedidos com pequeno ágio e taxa elevada, apresentando zero inadimplência e sem incidência histórica de pré-pagamento. O plano do ministério do trabalho de descontinuar o modelo de saque-aniversário do FGTS não prosperou dado a falta de respaldo político ou solução que amenize a retirada de um mecanismo tão popular entre os trabalhadores, o que é positivo para a tese.

MULTICEDENTE E MULTISACADO

Representando 9,73% 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 trinta 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, vender de ativos fixos, além incentivar processos de fusão e aquisição que agreguem à solvência e qualidade de créditos aos devedores. Em 2024, as cotas subordinadas júnior reverteram o resultado positivo e acumularam até final de abril um retorno de -20,9% decorrente de provisionamentos para devedores duvidosos.

Os FIDCs da Multiplike seguem apresentando performance exemplar em 2024, com baixa ociosidade de capital, nível de *spread* equilibrado e inadimplência reduzida. Os cotistas subordinados júniores continuam a auferir retornos superiores a 2,5% ao mês este ano.

AGRO

A carteira é composta por ativos de financiamento direto e/ou indireto da cadeia de produção agrícola e representam 6,57% do patrimônio líquido do fundo. 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 2,85% do patrimônio líquido do fundo, opera com cedentes pulverizados via cessão de duplicatas, desconto de contratos e emissão de CCBs. O fundo apresenta um 1,86% do patrimônio líquido do fundo em créditos vencidos e não pagos com mais de 60 dias de atraso, cuja PDD já soma 0,88%; outros 4,1% vencidos a menos de 15 dias e sobre essa parcela não incidem provisionamentos. O FIDC segue realizando nova captação de cotas seniores e mezanino que devem contribuir para pulverização e aumento da subordinação das cotas mais antigas.

Ainda nos lastros pulverizados, o CRA PortalAgro, que representa 1,19% do patrimônio líquido do fundo, apresentou dados gerencias indicando aumento de alavancagem em 2023. Diante disso, estamos nos organizando junto a outros credores para aceleração do CRA e/ou para adicionar garantias e reprecificar a dívida. Dado a liquidação da carteira de recebíveis, prevista para maio e junho, julgamos que o momento seja oportuno para a redução da posição via amortização extraordinária.

Conforme destacado nas últimas cartas, o devedor do CRA AgroMitre, que representa 1,17% do patrimônio líquido do fundo, entrou com pedido de recuperação judicial. Apesar do CRA não ter sido listado no rol de credores da recuperação judicial, 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 5,6% do patrimônio líquido do fundo, sendo a maior exposição o FIDC Arquipélago via cotas seniores, que representam 4,25% do patrimônio líquido do fundo. 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 tido sucesso no recebimento dos precatórios, obtendo assim retorno relevante e validando a boa qualidade dos operadores.

O FIDC São Cristóvão, que representa 1,34% do patrimônio líquido do fundo, cuja estratégia original era 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.

ÓLEO E GÁS

Operação de desconto de recebíveis de fornecedores da Petrobras, que representa 2,45% do patrimônio líquido do fundo, com limite de 10% em ativos a performar. A operação é feita pela Sifra, responsável pela originação, análise de crédito, formalização e cobrança. A operação conta ainda com subordinação relevante propiciando ótima proteção ao cotista sênior.

IMOBILIÁRIO

O FIDC Wimo, que representa 2,1% do patrimônio líquido do fundo, compra direitos creditórios representados por empréstimos de longo prazo, sem carência, com *spreads* relevantes e garantias imobiliárias que representam mais que o dobro do saldo devedor. 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.

PERFUMES E COSMÉTICOS

O segmento representa 1,11% 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 *covenants* financeiros e limitação da liquidez. Desde então alocamos um consultor especializado dentro da empresa para contribuir com o processo de reorganização operacional e financeira, que deve necessitar de refinanciamento de passivos financeiros ainda no primeiro semestre de 2024.

INDÚSTRIA / CLIENTES

O segmento representa 0,99% 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.

TELECOMUNICAÇÕES

A posição referente a debêntures de Americanet representa 0,42% 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. Recentemente, a companhia emitiu dívidas no mercado primário cuja remuneração ficou bastante abaixo da posição do Dragon, assim temos expectativa de apurar ganho de capital no fundo. 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 0,22% 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. A operação está em run-off e grande parte das cotas sêniores já foram liquidadas, esperamos que a operação seja integralmente amortizada no decorrer de 2024.

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 salvo 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.

LOCAÇÃO DE VEÍCULOS

Exposição a cotas seniores, que representam 0,03% do patrimônio líquido do fundo, cujos direitos creditórios decorrem de compra de veículos e/ou recebíveis performados de serviços de aluguel cujos devedores são empresas do Grupo Simpar e/ou avalizadas por essas.

CARTÃO DE CRÉDITO

Conforme indicado em cartas anteriores, o FIDC Neon foi integralmente amortizado e não possuímos mais exposição ao mesmo.

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

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

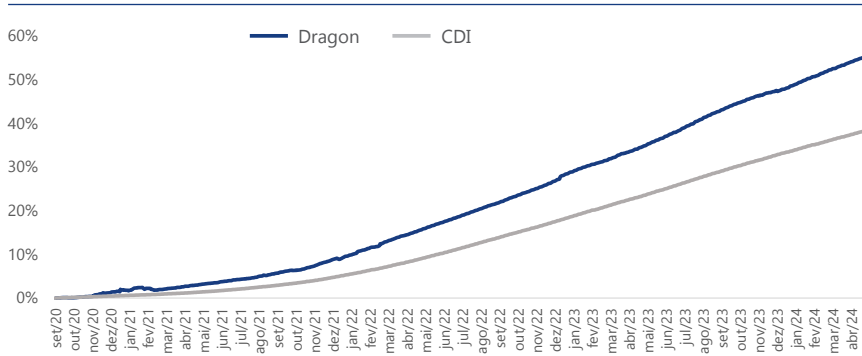
DADOS DE FECHAMENTO DO MÊS

Valor da Cota	R\$ 1,55
PL Mês	R\$ 210.728.834,97
PL Médio (12 meses)	R\$ 207.466.127,27
Meses Positivos	42
Meses Negativos	1
Maior Retorno Mensal	54,93%
Menor Retorno Mensal	-0,05%
Volatilidade Anualizada	0,31%
Sharpe Anualizado	7,61

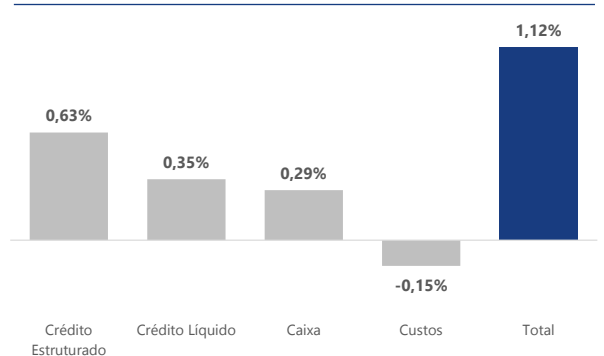
RENTABILIDADE MENSAL

	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	YTD	Desde Início
2024	1,36%	1,08%	1,05%	1,12%									4,68%	54,93%
% CDI	140%	134%	126%	126%									132%	144%
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%

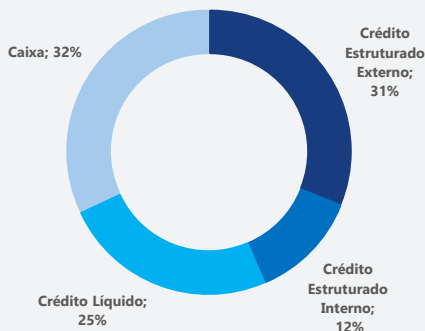
PERFORMANCE ACUMULADA



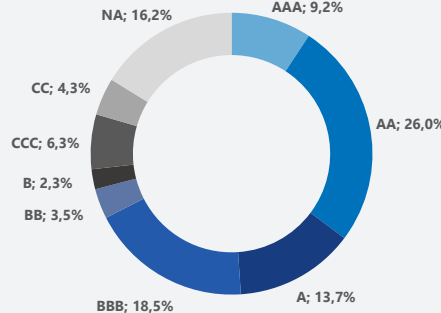
ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE DO MÊS



DISTRIBUIÇÃO POR CLASSES DE ATIVOS



DISTRIBUIÇÃO POR RATING



DISTRIBUIÇÃO POR INDEXADORES

