



# Galapagos Dragon FIC FIM CP

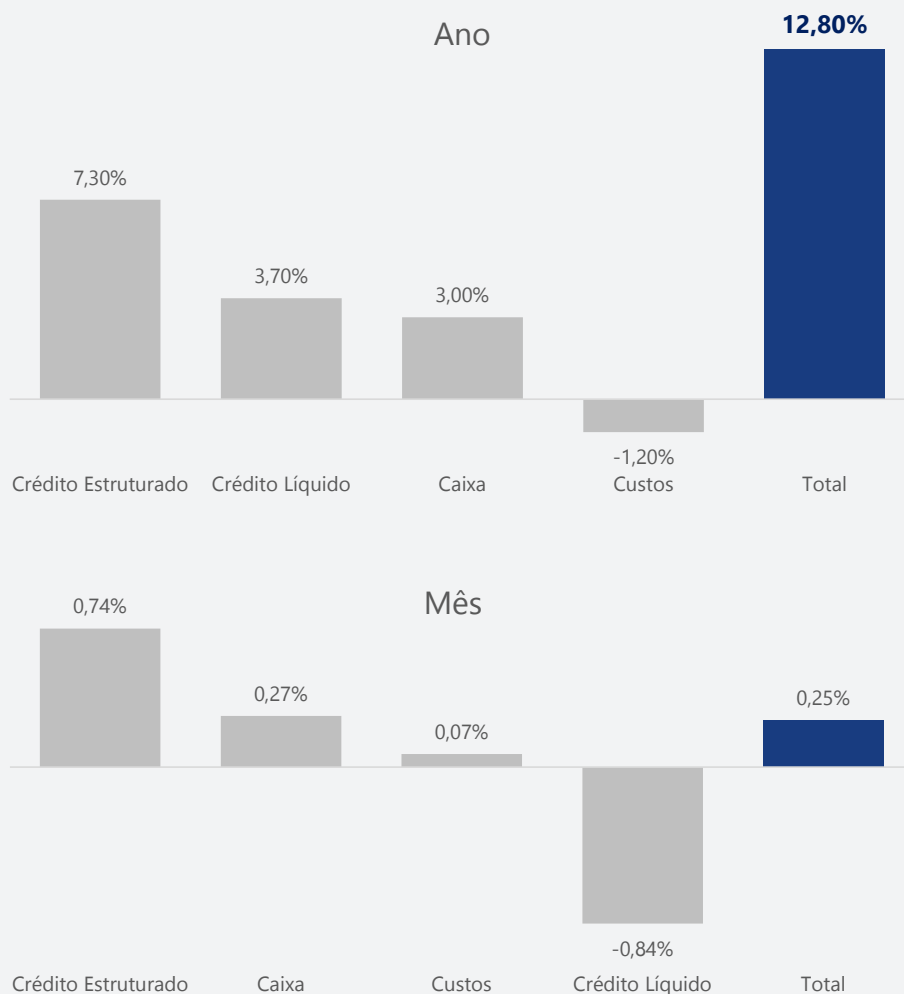
DEZEMBRO 2024



# Resumo do mês

Em 2024, o Galapagos Dragon rendeu 12,8%, o equivalente a 116,9% do CDI. O retorno do ano foi gerado, em primeiro lugar, pela estratégia de créditos estruturados (+7,3%), seguido pela estratégia de créditos líquidos (+3,7%) e caixa (+3,0%). No mês, o fundo rendeu 0,25%, o equivalente a 26,8% do CDI, o resultado gerado por cada uma das estratégias foi de 0,74% em créditos estruturados, 0,27% em caixa e -0,83% em créditos líquidos.

Seguem abaixo as quebras dos resultados do fundo no ano e no mês respectivamente:



Fonte: Galapagos

No mês, dado o contexto de maior aversão ao risco, a gestão incrementou a posição de liquidez do Galapagos Dragon, com o fundo encerrando o mês com 32,6% do patrimônio líquido alocados em títulos públicos e operações compromissadas, quando olhamos para a foto do fechamento de novembro de 2024 estava em 22,3%. O portfólio de créditos estruturados representa 56,1% do patrimônio líquido do fundo, com um *spread* médio de CDI+5,08% e com 1,52 ano de *duration*, enquanto a carteira de créditos líquidos representa 11,3% do patrimônio líquido do fundo, com um *spread* médio de CDI+8,25% e com 1,9 ano de *duration*. Na média ponderada, a carteira bruta do fundo, excluindo o caixa, rende o equivalente a CDI+6%, com 1,58 ano de *duration*. Com o caixa, o carregamento é de CDI+3,98%, com 1,09 ano de *duration*.

O portfólio do fundo apresenta a seguinte distribuição:

Produto	Patrimônio Líquido (%)	Spread	Duration
Caixa (Títulos Públicos e Compromissadas)	32,6%	0,0%	0,49
Crédito Líquido	11,3%	8,25%	1,90
Crédito Estruturado	56,1%	5,08%	1,52
<b>Total</b>	<b>100%</b>	<b>3,98%</b>	<b>1,09</b>

Fonte: Galapagos

Indexador	Patrimônio Líquido (%)
%DI	32,6%
DI+	63,8%
IPCA+	2,6%
Não Indexado	0,1%
<b>Total</b>	<b>100%</b>

Fonte: Galapagos

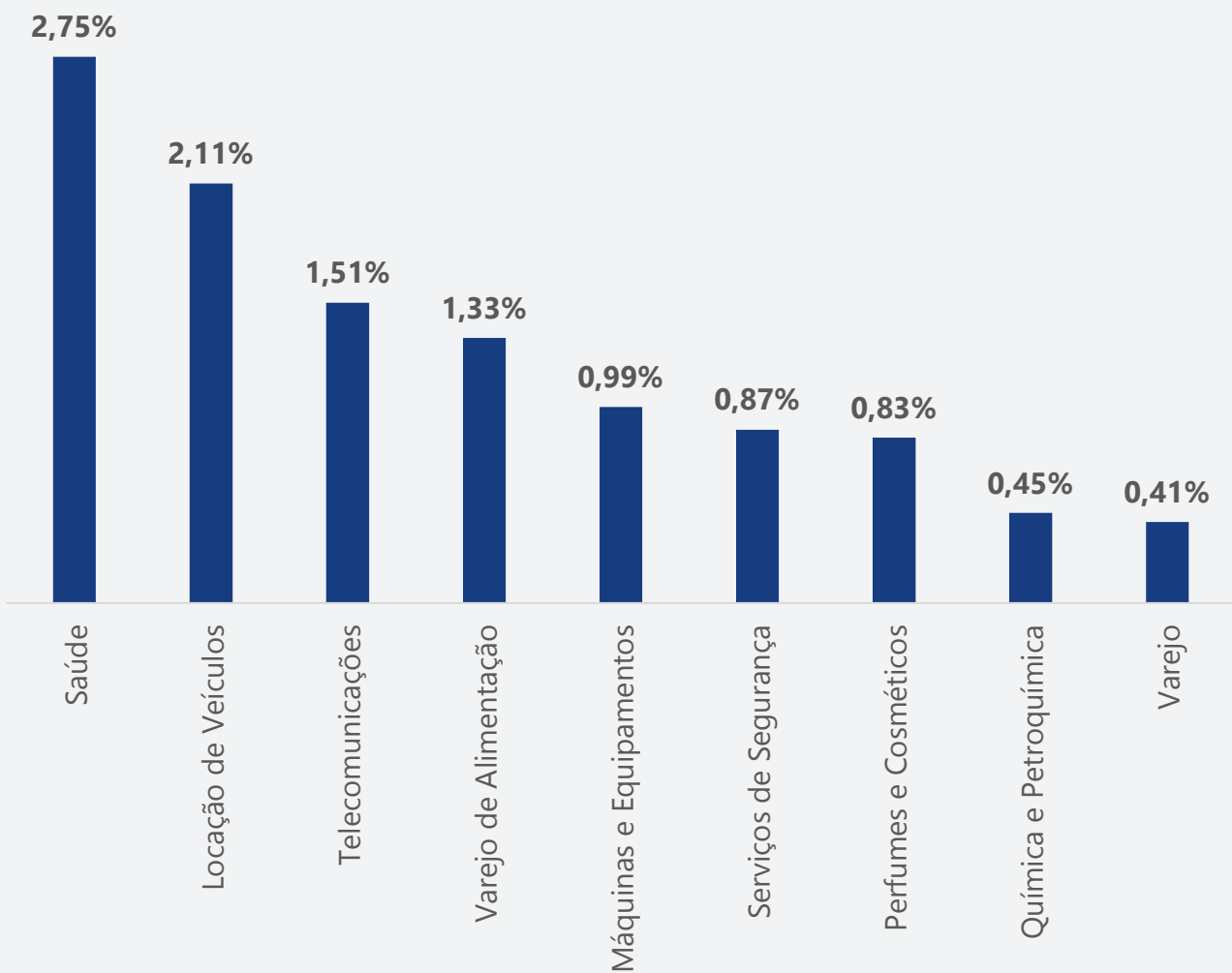
# Créditos Líquidos

O mercado de crédito interrompeu a forte demanda observada no decorrer de 2024, refletindo redução do fluxo de captação dos fundos de crédito, deterioração dos fundamentos macroeconômicos e consequente aperto monetário. Com isso, houve reprecificação dos *spreads* de crédito, principalmente para emissores mais alavancados e/ou de segmentos mais demandantes de capital e dependentes de crédito.

As curvas de crédito divulgadas pela ANBIMA apresentaram abertura média de 30 pontos-base em toda sua extensão, devolvendo parte do fechamento observado durante todo o ano, mas ainda sustentando patamar comprimido. Os índices de crédito apresentaram retorno negativo em dezembro: o IDEX-DI rendeu -0,42%, enquanto o IDA-IPCA, também em decorrência da abertura da curva de juros reais, perdeu -2,24% no mês.

A carteira de créditos líquidos apresentou contribuição negativa no Dragon durante o mês, de -0.83%. O resultado foi principalmente impactado pela forte marcação na posição de AERI11 -0,81%, após a companhia ter convocado assembleia pleiteando a interrupção de pagamento de principal e juros previstos para o mês de janeiro de 2025. Além disso, o mercado de crédito apresentou abertura de forma geral, impactado pela expectativa de alta relevante da Taxa Selic em 2025 e consequente menor apetite de risco do mercado. Excluindo efeito de Aeris, a carteira de créditos líquidos detraiu -0.02% de retorno no mês.

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



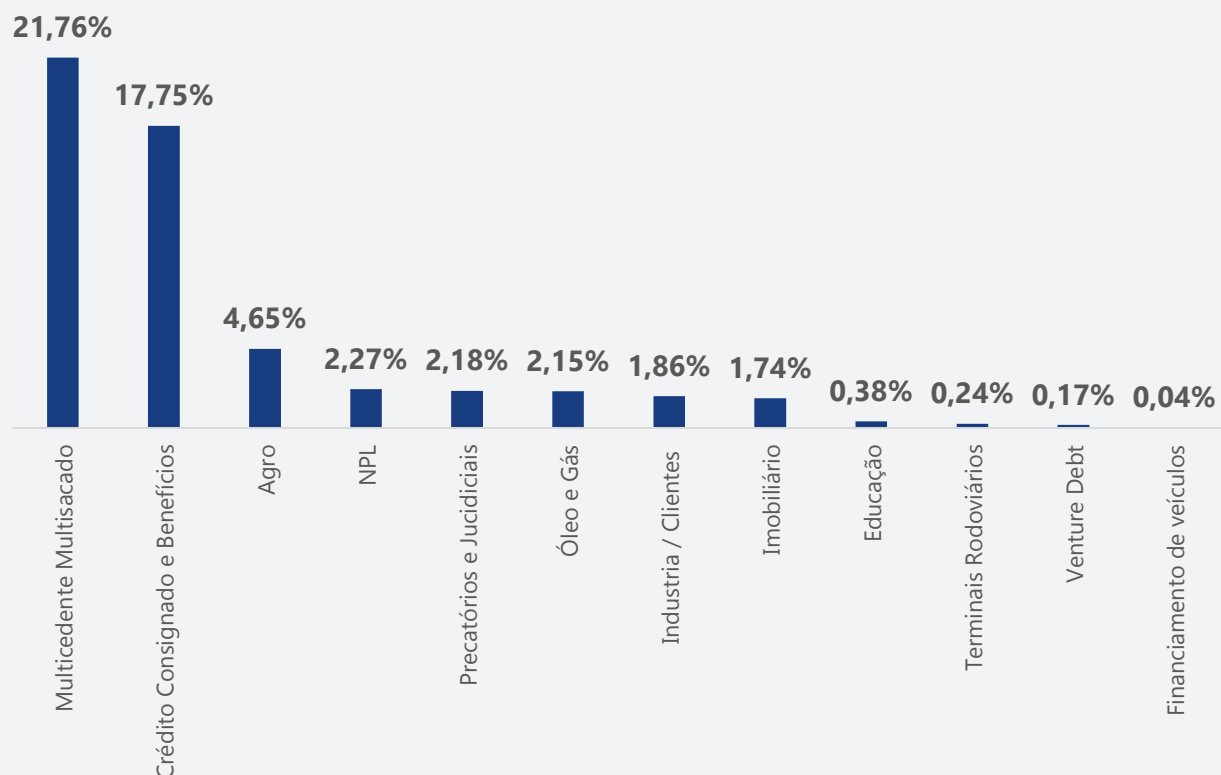
Fonte: Galapagos

# Créditos Estruturados

O mercado de créditos estruturados e *high yield*, apesar do ambiente mais adverso, segue aquecido, a quantidade e volume de ofertas seguem elevados, já apresentando alguma compressão de taxa nos processos de distribuição mais concorridos.

No mês, a classe entregou resultado em linha com o carregamento projetado, sendo que 2,31% do patrimônio líquido do fundo encontra-se em regime de *stop accrual*, quando não são contabilizados no resultado os juros desses ativos.

Segue composição da carteira de créditos estruturados por segmento:



Fonte: Galapagos

# Carteira de Créditos Estruturados

## MULTICEDENTE E MULTISACADO

Representando 21,8% 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*, que mitigam o risco de inadimplência. A alocação no segmento está distribuída agora em 10 consultoras via 11 FIDCs distintos, dentre os quais 4 são abertos com prazo de resgate em até 30 dias corridos.

Os FIDCs da Multiplike seguem apresentando boa performance, com ótima pulverização, baixa ociosidade de capital, nível equilibrado de spread e baixo custo de captação. A casa segue apresentando perfil de inadimplência inferior aos pares, assim os cotistas subordinados júniores continuam a auferir retornos bastante superiores a 3% ao mês.

A operação do FIDC Santa Cruz segue focada na recuperação de sua carteira de crédito, o trabalho conjunto entre o time de consultoria e devedores ainda não surtiu efeito sobre a liquidez das operações. Assim, as cotas juniores seguem apresentando alta volatilidade mensal diante de constantes provisionamentos e reversões de PDD's.

Os FIDCs da Red operam em geral companhias com qualidade de crédito e escalada superior, a carteira apresenta elevada pulverização e prazo mais alongado do que seus pares, reforçadas por garantias reais que conferem maior comprometimento dos

devedores e recuperabilidade de eventuais eventos de inadimplência. A casa apresenta grande expertise em operações de crédito e histórico de retorno consistente no decorrer do tempo, sendo assim a classificamos como uma das referências no segmento.

O Yaaleh é uma operação menor, tocada por executivos com larga experiência no mercado de recebíveis, apresenta uma carteira razoavelmente pulverizada e possui um perfil de risco médio/alto de tomadores. Superados os eventos de recuperação judicial de 2024, a expectativa é de que as próximas safras de originação em 2025 apresentem melhores resultados.

O FIDC Exodus é gerido pela SRM, casa tradicional com longo histórico no segmento, que operam uma carteira pulverizada de médias e de pequenas empresas, realizando descontos de recebíveis com taxas de cessão que superam os 3% ao mês, apresentam um histórico consistente de retornos ao longo dos anos, atestando a competência e sustentabilidade da operação, apesar dos eventos pontuais de crédito no decorrer do ano. À medida que a exposição vem sendo amortizada, o Dragon está realizando a rolagem do ativo via alocação em nova série de cotas seniores.

O FIDC Barcelona possui uma subordinação mínima e uma concentração máxima dos 10 maiores cedentes de 50%, o que protege com boa robustez os investidores seniores. O fundo opera empresas de médio e pequeno porte a partir de, principalmente, desconto de recebíveis com elevada taxa de cessão e, dado sua inadimplência e PDD equilibradas no ano, apresentou retorno consistente em 2024.

O FIDC Audax tem 50% de subordinação mínima e limite de concentração de 25% para os 5 maiores riscos, sendo que os 10 maiores representam cerca de 30%. A Audax opera principalmente recebíveis do mercado agro, mas também origina papéis nos

segmentos de indústria e serviços. Apresentou retorno extraordinário no segundo e terceiro trimestre do ano, motivo pelo qual a cota subordinada acumula mais de 70% de retorno no ano.

O FIDC Bristol apresenta menor escala de operação, com baixa alavancagem e inadimplência razoavelmente equilibrada. Em 2024 fundo operou com elevada subordinação, alta ociosidade de capital e eventos de inadimplência menos relevantes. Para 2025 a expectativa de ajuste dessas variáveis de forma que a cota subordinada apresente rentabilidade superior.

O FIDC GFM, aberto com prazo de resgate de D+30, opera de forma pulverizada recebíveis mercantis de pequenas e médias empresas. A cota sênior apresenta subordinação mínima de 30% do patrimônio líquido, o que confere maior proteção ao investimento principalmente quando consideramos a baixa concentração tanto no nível dos cedentes e com sacados. A casa apresenta retorno consistente de cotas subordinadas juniores, apresentando historicamente retornos consistentes e superiores a 30%.

## **CRÉDITO CONSIGNADO E BENEFÍCIOS**

Temos exposição a nove ativos que representam 17,7% do patrimônio líquido do fundo. Seis dos FIDCs compram créditos consignados devidos por servidores público estaduais e municipais, que somados chegam em 11,4% do patrimônio líquido do fundo. A concentração nos entes consignantes é limitada conforme a nota CAPAG, sendo que as maiores exposições são às federações Mato Grosso, São Paulo, Santa Catarina, Tocantins e Maranhão. As cessões são realizadas com ágio limitado conforme regras de (a) taxa mínima, (b) spread sobre custo de captação, (c) % sobre taxa originada e (d) ágio máximo de cessão. As cotas investidas contam, ainda, com subordinação

mínima de 25% a 40%, que protege 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.

Ainda no segmento de Estados e Municípios investimos em uma operação lastreada em cartão de crédito consignado cujas faturas são descontadas diretamente da folha de pagamento, tais operações apresentam maior taxa de cessão (sem ágio) e menores prazos. Por outro lado, as operações têm seus descontos subordinados aos descontos dos formatos padrão de crédito consignado. A operação destaca-se também pela maior pulverização em relação aos entes consignantes, resguardando a operação de eventos de crédito mais graves relacionados a qualidade das fontes pagadoras.

Temos também exposição a um FIDC que opera recebíveis do saque-aniversário do FGTS e representa 1,3% do patrimônio líquido do fundo. Os direitos creditórios são cedidos com pequeno ágio e taxa elevada, apresentando zero inadimplência e sem incidência histórica de pré-pagamento, resultando em ótima avaliação para o risco de crédito.

Por fim, temos ainda exposição em cotas seniores e mezanino do FIDC Mentore, que representa 4,97% do patrimônio líquido do fundo e que realiza adiantamentos de curto prazo para trabalhadores privados cujas empresas têm sua folha de pagamento geridas pela Instituição de Pagamento Mântore Bank. O produto opera com taxa de cessão elevada e sem ágio, o que alinha os interesses do cedente aos cotistas subordinados e seniores.

## AGRO

A carteira é composta por ativos de financiamento direto e/ou indireto da cadeia de produção agrícola e representam 4,6% 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 2,3% do patrimônio líquido do fundo, opera com cedentes pulverizados via cessão de duplicatas, desconto de contratos e emissão de CCBs. No decorrer de 2024 o fundo apresentou aumento de volume dos créditos vencidos, que ainda não foram provisionados, assim a expectativa é de que em 2025 persistam os desafios da operação e implicando em retornos módicos aos cotistas subordinados.

O CRA PortalAgro, que representa 0,5% do patrimônio líquido do fundo, sobre o qual vínhamos relatando aumento da alavancagem da empresa cedente, segue mercado abaixo de 75% do par pelo administrador em stop *accrua*. A marcação decorre do pedido de recuperação judicial impetrado pela cia frente a execuções de credores no contexto da safra 23/24, não há expectativa de recuperação relevante no curto prazo, podendo ensejar em novas marcações.

O CRA AgroMitre, que representa 0,94% do patrimônio líquido do fundo e está em processo de negociações para a venda do imóvel rural que é garantia do CRA. A expectativa é de que haja necessidade de financiamento ao comprador, implicando na emissão de novo CRA com prazo de pagamento alongado com o alienação fiduciária da própria terra. O saldo remanescente será assumido pelo espólio do patriarca da família, cuja dívida é sênior em relação aos herdeiros.

Por último, o CRA Bandeirantes de financiamento a produtor, tem expectativa ser pré-pago por fruto de nova captação do devedor em uma operação maior que deverá se utilizar dos lastros da presente operação.

## NPL

O FIDC é operado pela MGW (2,27%), responsável pela originação e cobrança de carteiras massificadas não performadas adquiridas principalmente junto à bancos com expectativa de retorno superiores a 30% ao ano. Alocação feita em cota sênior com 30% de subordinação mínima.

## PRECATÓRIOS E JUDICIAIS

O segmento representa 2,18% do patrimônio líquido do fundo, sendo a principal exposição o FIDC Arquipélago via cotas seniores. O FIDC compra precatórios expedidos com trânsito em julgado e 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 originadores.

## ÓLEO E GÁS

A operação de desconto de recebíveis de fornecedores da Petrobras representa 2,15% do patrimônio líquido do fundo com limite 10% em ativos a performar. 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.

## INDÚSTRIA / CLIENTES

O segmento representa 1,86% do patrimônio líquido do fundo, alocados no FIDC Metalfrio, cujos direitos creditórios são devidos por clientes de pequeno e 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.

## IMOBILIÁRIO

O FIDC Wimo, que representa 1,74% 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. No mês houve amortização das cotas seniores e mezanino, implicando em redução da exposição ao produto.

## EDUCAÇÃO

O FIDC Pravalier, que representa 0,38% do patrimônio líquido do fundo é o maior programa de financiamento ao ensino superior do Brasil, possuem relacionamento próximo às maiores instituições de ensino e conhecem profundamente o setor. O FIDC financiam cursos universitários proporcionando maior prazo para pagar com ticket médio próximo de 50% do valor da mensalidade. As linhas contam necessariamente com fiança e, em alguns casos, tem juros subsidiados pelas instituições de ensino.

## TRANSPORTE URBANO

O CRI da Socicam, que representa 0,24% do patrimônio líquido do fundo, é lastreada por dívida da própria empresa e garantida por cessão fiduciária do fluxo de receita de terminais urbanos da região oeste de São Paulo.

## VENTURE DEBT

A exposição a essa estratégia é via cotas subordinadas e representa 0,17% do patrimônio 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 seniores já foram liquidadas, a operação deve migrar para perfil semelhante ao da estratégia de multicedente / multisacado no decorrer de 2025.

## 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.

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

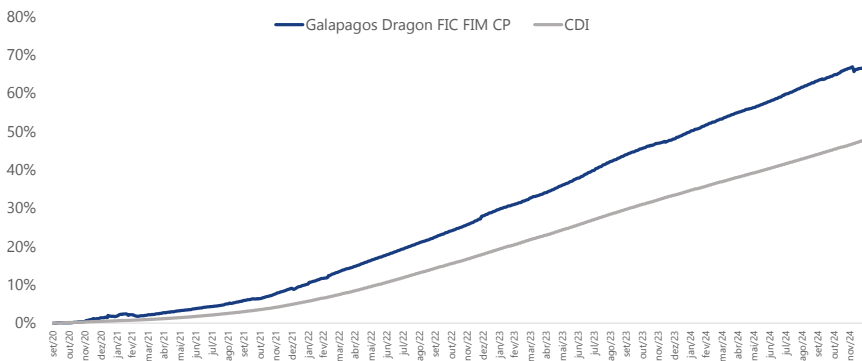
**DADOS DE FECHAMENTO DO MÊS**

<b>Valor da Cota</b>	1,6690
<b>Patrimônio Líquido Atual</b>	R\$ 263.638.906,10
<b>Patrimônio Líquido Médio (12 meses)</b>	R\$ 236.180.698,96
<b>Meses Positivos</b>	50
<b>Meses Negativos</b>	1
<b>Maior Retorno Mensal</b>	1,88%
<b>Menor Retorno Mensal</b>	-0,05%
<b>Volatilidade 12 meses</b>	0,51%
<b>Sharpe Anualizado</b>	1,88

**RENTABILIDADE MENSAL**

	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	Desde Início
2024	1,36%	1,08%	1,05%	1,12%	0,87%	0,97%	1,24%	1,13%	1,04%	0,92%	1,08%	0,25%	12,77%	66,90%
% CDI	140%	134%	126%	126%	104%	123%	137%	130%	123,9%	99%	136%	27%	116%	140%
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	119%	107%	109%	112%	130%	131%	133%	144%	129%	115%	102%	82%	119%	144%
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**

