



Galapagos Dragon FIC FIM CP

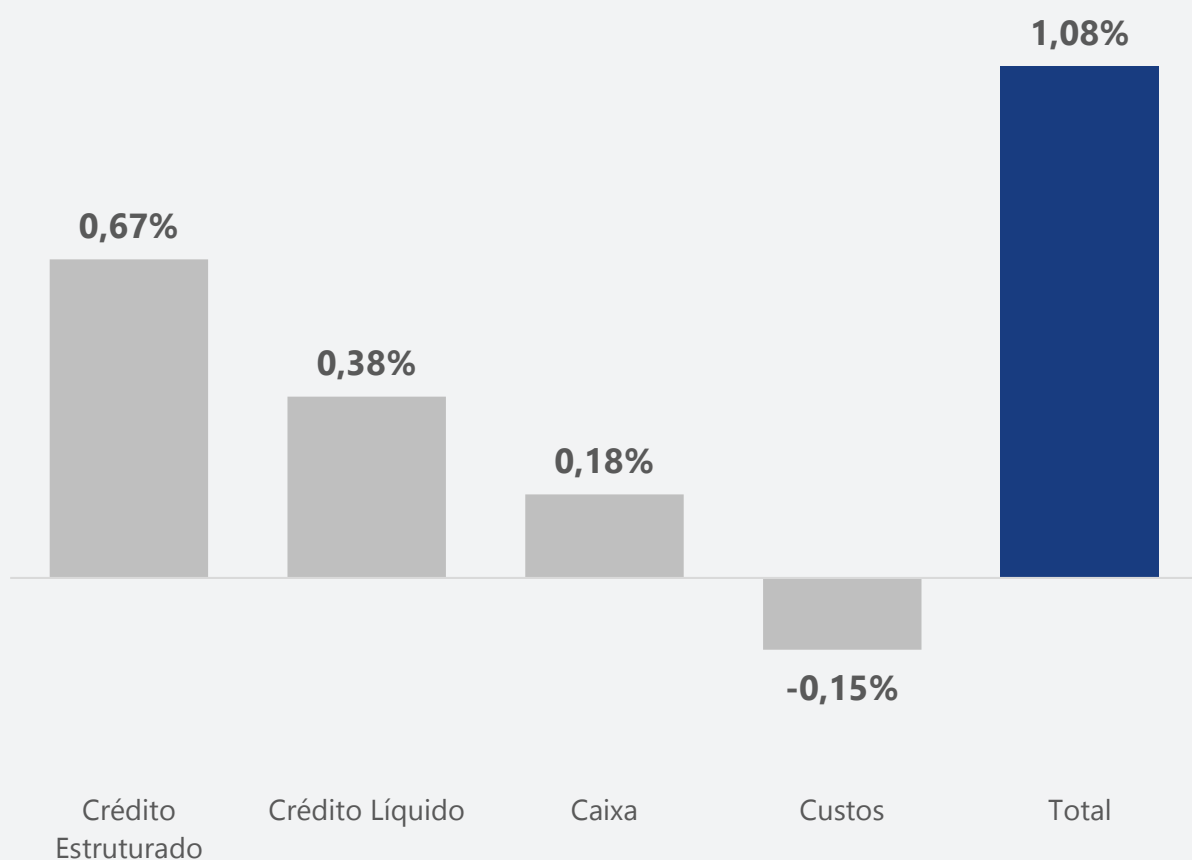
NOVIEMBRE 2024



Resumo do mês

Em novembro, o Galapagos Dragon rendeu 1,08%, o equivalente a 136,05% do CDI anualizado. No ano, o fundo acumula 12,49% de retorno, o equivalente a 126,15% do CDI. O retorno do mês foi gerado, em primeiro lugar, pela estratégia de créditos estruturados (+0,67%), seguido pela estratégia de crédito líquidos (+0,38%) e caixa (+0,18%).

Segue abaixo a quebra do resultado do fundo:



Fonte: Galapagos

No mês, o fundo aumentou marginalmente o percentual de caixa para 22,3% do patrimônio líquido do fundo, tendo reduzido a exposição em crédito líquidos para 23,5% do patrimônio líquido do fundo, alocados a CDI+4,95% com *duration* média de 2,5 anos. Por outro lado, aumentou a parcela de créditos estruturados para 54,2% do patrimônio líquido do fundo, alocados a CDI+5,69% com *duration* média de 1,5 ano. Na média ponderada, a carteira bruta, com caixa incluso, rende equivalente a CDI+4,25% com 1,58 ano de *duration*.

O portfólio do fundo apresenta a seguinte distribuição:

Produto	Patrimônio Líquido (%)	Spread	Duration
Caixa	22,30%	0,00%	0,75
Crédito Líquido	23,54%	4,95%	2,49
Crédito Estruturado	54,17%	5,69%	1,53
Total	100,00%	4,25%	1,58

Fonte: Galapagos

Indexador	Patrimônio Líquido (%)
%DI	25,6%
DI+	67,8%
IPCA+	6,5%
Não Indexado	0,1%
Total	100%

Fonte: Galapagos

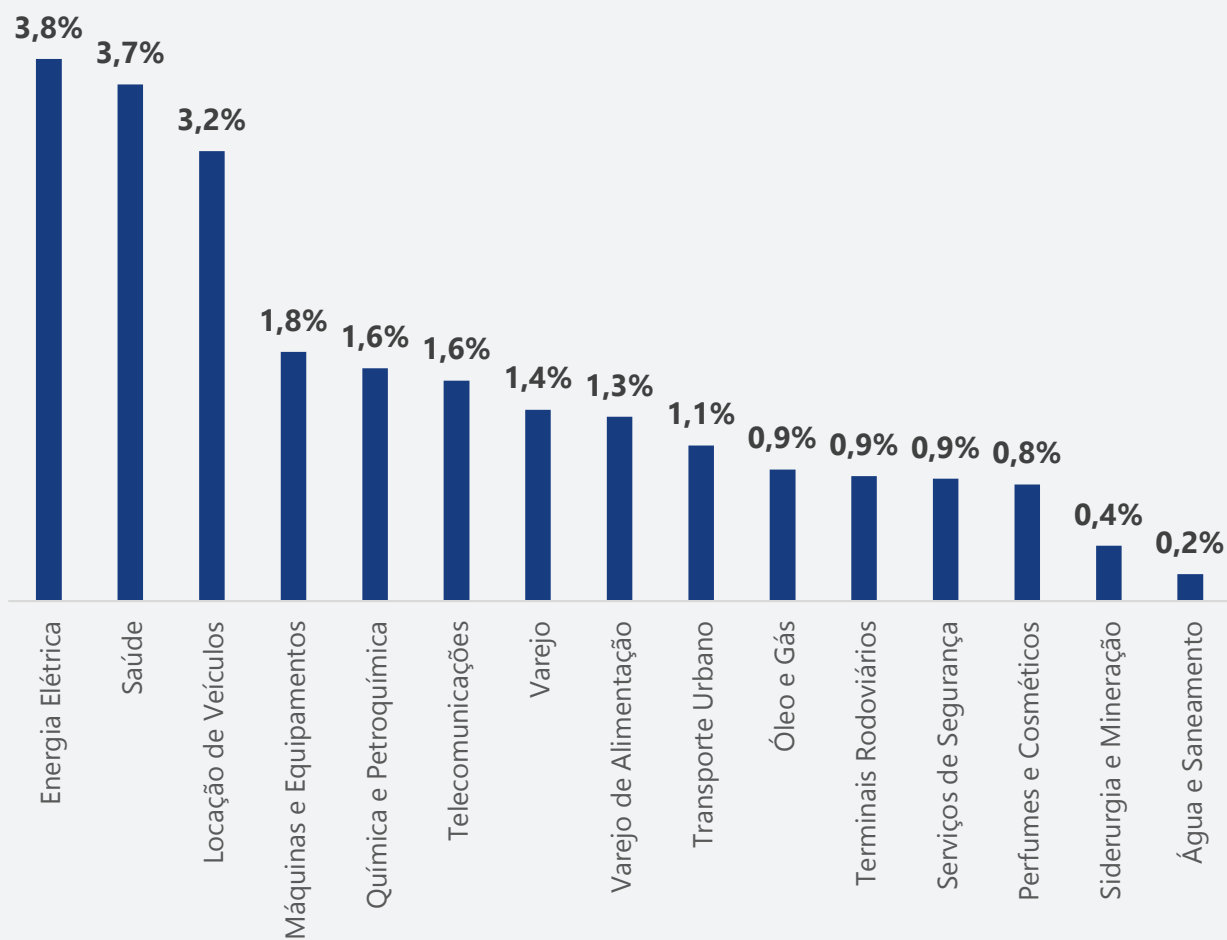
Créditos Líquidos

O mercado de crédito interrompeu a forte demanda observada no decorrer do ano, apesar do movimento, não houve reversão nas precificações e os prêmios seguem comprimidos. Ainda que haja resistência de alguns fundos em alocar nas condições presentes, parte do mercado ainda segue aceitando as condições favoráveis aos emissores, mesmo com a deterioração dos indicadores macroeconômicos e monetários.

As curvas de crédito, divulgadas pela ANBIMA, apresentaram abertura marginal dos *spreads*, ainda sustentando o patamar reduzido. Os índices de crédito apresentaram retorno próximo do CDI: o IDEX-DI rendeu 0,76%, o equivalente a 96% do CDI, enquanto o IDA-IPCA, em decorrência da abertura da curva de juros reais, perdeu -0,45% no mês, principalmente pela abertura da curva de juros reais no mês.

Sobre a performance da estratégia de créditos líquidos, os ativos em geral apresentaram estabilidade dos *spreads* de crédito. Os destaque positivo foram para debêntures LXIN12, ELFA12 e BRKMA8. Do lado negativo, detraíram resultado as debêntures JSMLA5, LVTC22 e SKIN12, fruto de abertura de *spreads* das duas primeiras e *stop accrual* da última.

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



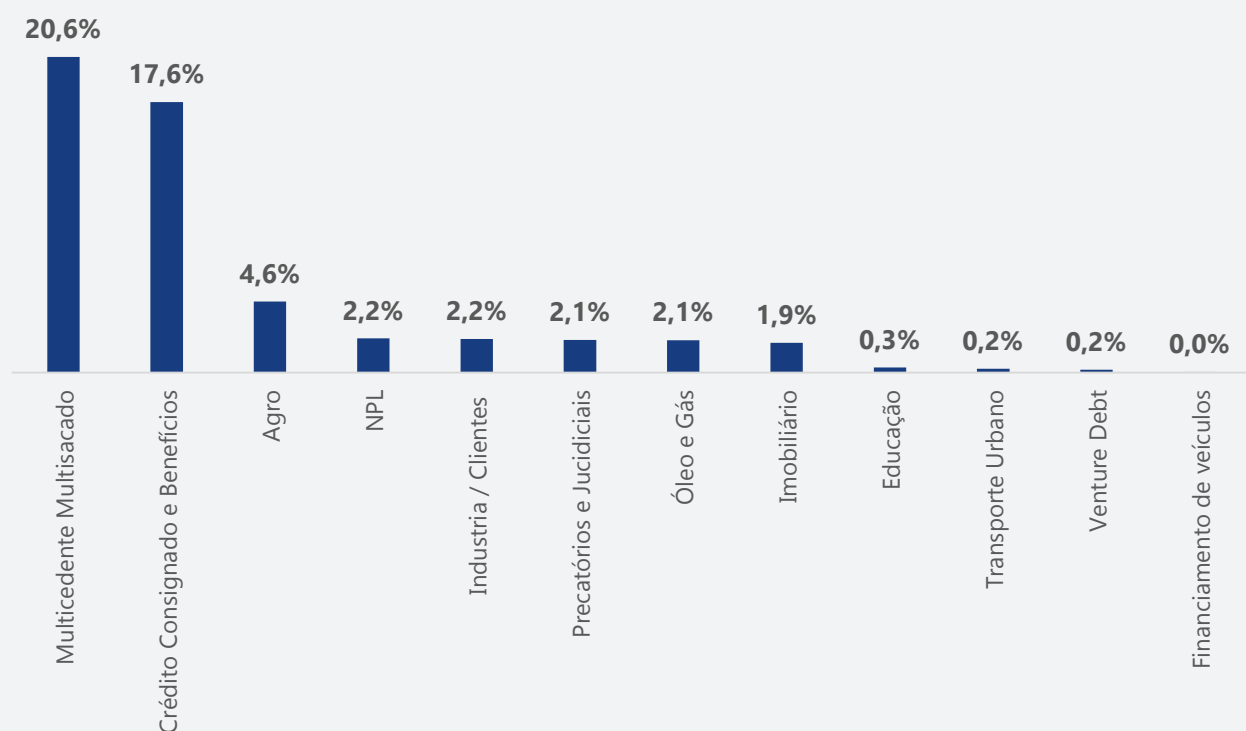
Fonte: Galapagos

Créditos Estruturados

O mercado de créditos estruturados e *high yield* continua apresentando atividade aquecida, com aumento de volume de ofertas. Apesar da concorrência, seguem sendo ofertadas em patamares de taxa ainda justos quando comparadas às emissões do mercado de títulos *high grade*.

No mês, a classe entregou resultado em linha com o carregamento projetado, apesar de haver dois ativos cujos carregamentos não estão sendo contabilizados no resultado do fundo, em *stop accrual*: CRA Portal Agro (0,53%) e CRA Agro Mitre (0,94%).

Segue composição da carteira de créditos estruturados por segmento:



Fonte: Galapagos

Carteira de Créditos Estruturados

MULTICEDENTE E MULTISACADO

Representando 20,6% 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 agora em 9 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 elevados que indicam superar os 30% em 2024.

A operação do FIDC Santa Cruz continua mais focada na recuperação de sua carteira de crédito, o trabalho conjunto entre o time de consultoria e os devedores começa a apresentar resultados incrementando a saúde financeira das empresas, porém ainda sem maiores efeitos sobre a recuperação da carteira. As cotas juniores seguem apresentando alta volatilidade diante de constantes provisionamentos e reversões de PDD, no mês de outubro houve aumento do provisionamento, o que contribuiu para que a cota júnior mantivesse retorno negativo no ano.

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. Em 2024 tiveram um caso de recuperação judicial na carteira, o que detratou o resultado da cota júnior, que, por esse motivo, acumula retorno negativo em 2024.

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 de cerca de 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 em 2024. Nossa exposição encontra-se em fase de amortização que poderá ser postergada em outra série a depender das condições oferecidas.

O FIDC Barcelona possui subordinação mínima e 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, acumula retorno que supera os 37% no ano.

O FIDC Audax tem 50% de subordinação 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 de serviços. Apresentou retorno extraordinário no segundo e terceiro trimestre do ano, motivo pelo qual a cota subordinada acumula mais de 70% de retorno.

O FIDC Bristol apresenta menor escala de operação, com baixa alavancagem e inadimplência razoavelmente equilibrada. No computo geral a cota subordinada apresentou em 2024 retorno módico em decorrência da elevada subordinação, alta ociosidade de capital e eventos de inadimplência menos relevantes.

Em novembro, o Dragon alocou no FIDC GFM, fundo aberto, com liquidez D+30, que opera de forma pulverizada recebíveis mercantis de pequenas e médias empresas. A cota sênior apresenta subordinação mínima de 30% do patrimônio líquido do FIDC, 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 superiores a 30%.

CRÉDITO CONSIGNADO E BENEFÍCIOS

Temos exposição a nove ativos que representam 17,6% do patrimônio líquido do fundo. Cinco dos FIDCs compram créditos consignados devidos por servidores público estaduais e municipais, que representam 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 nocivos.

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. No mês, houve pré-pagamento de um dos FIDCs de FGTS, o prêmio pago a títulos de pré-pagamento foi relevante incrementando sensivelmente o retorno do fundo no mês.

Por fim, temos ainda exposição em cotas seniores e mezanino do FIDC Mentore, que representa 4,87% 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 Mênore 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 2,28% do patrimônio líquido do fundo, opera com cedentes pulverizados via cessão de duplicatas, desconto de contratos e emissão de CCBs. O fundo apresentou recuperação do total de vencidos (10,23% para 8,15% do patrimônio líquido), a cota júnior rendeu -0,41% no mês. Dado o *gap* persistente entre vencidos e PDD, seguimos vigilantes em relação a performance e qualidade da carteira.

Ainda nos lastros pulverizados, o CRA PortalAgro, que representa 0,5% do patrimônio líquido do fundo, sobre o qual vínhamos relatando aumento da alavancagem da empresa cedente, segue marcado 75% do par pelo administrador em *stop accrual*. A marcação decorre do pedido de recuperação judicial impetrado pela companhia frente a execuções de credores no contexto da safra 23/24.

O CRA AgroMitre, que representa 0,96% do patrimônio líquido do fundo e está em processo de recuperação judicial, está transcorrendo negociações para a venda do imóvel rural que é garantia do CRA. A expectativa é de que o pagamento seja feito parte em dinheiro e em parte financiado pelo próprio CRA, que deverá ter o fluxo de pagamento alongado e reprecificado, refletindo o risco do comprador. A operação segue com valor contábil estável, sem aferir ganhos.

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

PRECATÓRIOS E JUDICIAIS

O segmento representa 2,13% 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 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.

NPL

O FIDC é operado pela MGW, responsável pela originação e cobrança de carteiras massificadas não performadas adquiridas principalmente junto à bancos e representa 2,22% do patrimônio líquido do fundo. A alocação é feita em cota sênior com 30% de subordinação mínima.

INDÚSTRIA / CLIENTES

O segmento representa 2,2% 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.

ÓLEO E GÁS

A operação de desconto de recebíveis de fornecedores da Petrobras representa 2,11% do patrimônio líquido do fundo e possui 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 1,92% 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.

EDUCAÇÃO

O FIDC Pravalier, que representa 0,32% do patrimônio líquido do fundo, é o maior programa de financiamento ao ensino superior do Brasil e possuem relacionamento próximo às maiores instituições de ensino e conhecem profundamente o setor. O FIDC financia 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 lastreado 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 0,18% 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, 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.

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

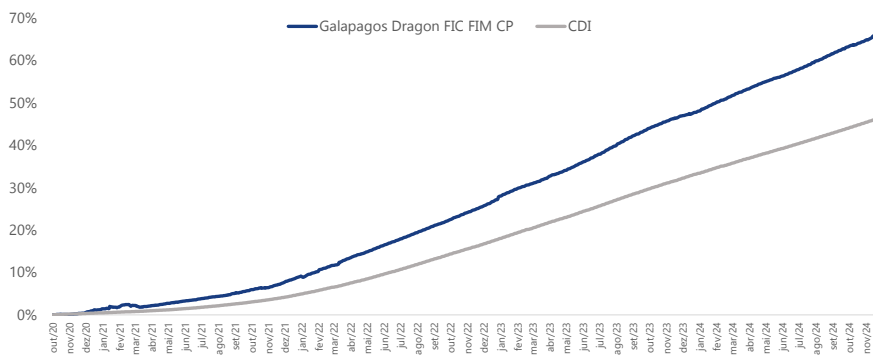
DADOS DE FECHAMENTO DO MÊS

Valor da Cota	R\$ 1,66
Patrimônio Líquido Atual	R\$ 264.265.132,40
Patrimônio Líquido Médio (12 meses)	R\$ 231.151.849,87
Meses Positivos	49
Meses Negativos	1
Maior Retorno Mensal	1,88%
Menor Retorno Mensal	-0,05%
Volatilidade 12 meses	0,38%
Sharpe Anualizado	5,02

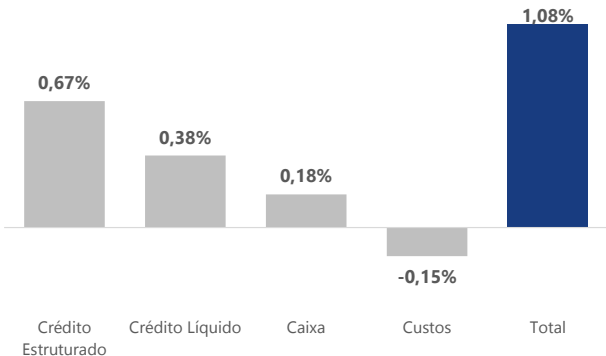
RENTABILIDADE MENSAL

	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%		12,49%	66,49%
% CDI	140%	134%	126%	126%	104%	123%	137%	130%	123,9%	99%	136%		125%	143%
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%

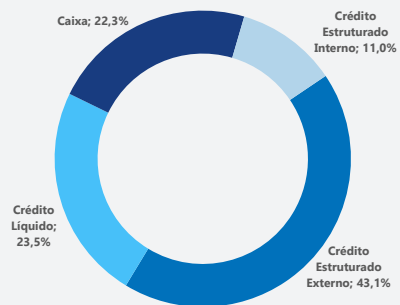
PERFORMANCE ACUMULADA



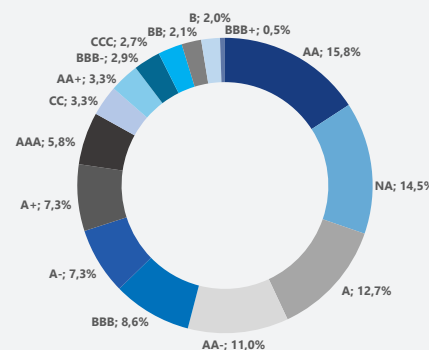
ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE DO MÊS



DISTRIBUIÇÃO POR CLASSES DE ATIVOS



DISTRIBUIÇÃO POR RATING



DISTRIBUIÇÃO POR INDEXADORES

