



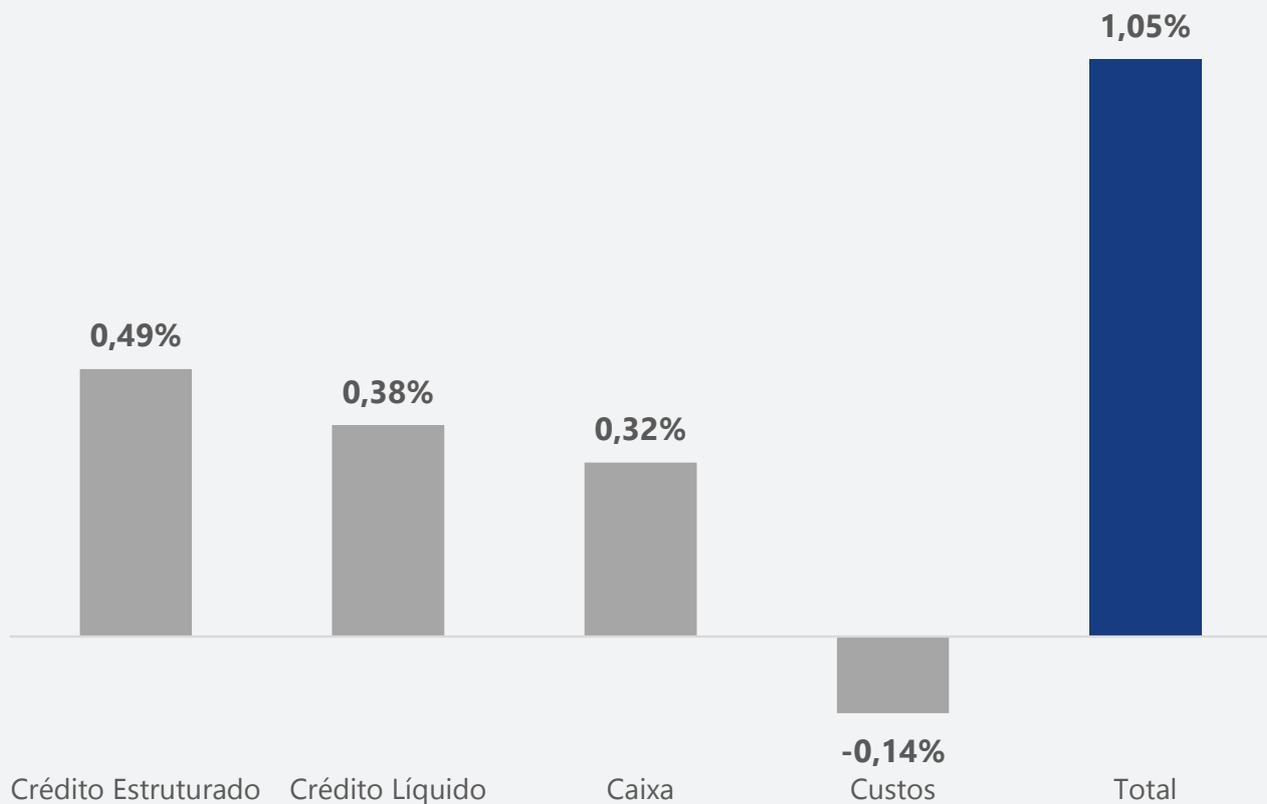
# Galapagos Dragon FIC FIM CP

MARÇO 2024



## Resumo do mês

Em março, o Galapagos Dragon rendeu 1,05%, o equivalente a 125,5% do CDI ou CDI+2,6% anualizados. Nos últimos 12 meses, o fundo acumula 15,81% de retorno 124,8% do CDI. O resultado do mês foi gerado pela estratégia de crédito estruturados (+0,48%), créditos líquidos (+0,38%) e caixa (+0,32%). Segue abaixo a quebra do resultado do fundo:



Fonte: Galapagos

Em linha com o perfil conservador de gestão de liquidez, o fundo manteve percentual elevado de caixa, 38,1% do patrimônio líquido do fundo, para servir resgates com previsão de liquidação no início de abril. O Dragon encerrou o período 37,6% alocados em ativos estruturados cuja carteira rende o equivalente a CDI+6,19% e tem 1,58 ano de *duration*, enquanto os créditos líquidos representavam 24,26% com *spread* de 4,4% e 1,98 ano de *duration*. Na média ponderada, a carteira de crédito bruta rende equivalente a CDI+5,5% com 1,74 ano de *duration*.

O portfólio do fundo apresenta a seguinte distribuição:

Produto	Patrimônio Líquido (%)	Spread	Carry Nominal	Duration
Caixa	38,12%	0,00%	10,65%	0,00
Crédito Líquido	24,26%	4,44%	15,56%	1,98
Crédito Estruturado	37,62%	6,19%	17,50%	1,58
<b>Total</b>	<b>100%</b>	<b>3,41%</b>	<b>14,42%</b>	<b>1,08</b>

Fonte: Galapagos

Indexador	Patrimônio Líquido (%)
%DI	38,1%
DI+	58,4%
IPCA+	2,3%
Não Indexado	1,2%
<b>Total</b>	<b>100%</b>

Fonte: Galapagos

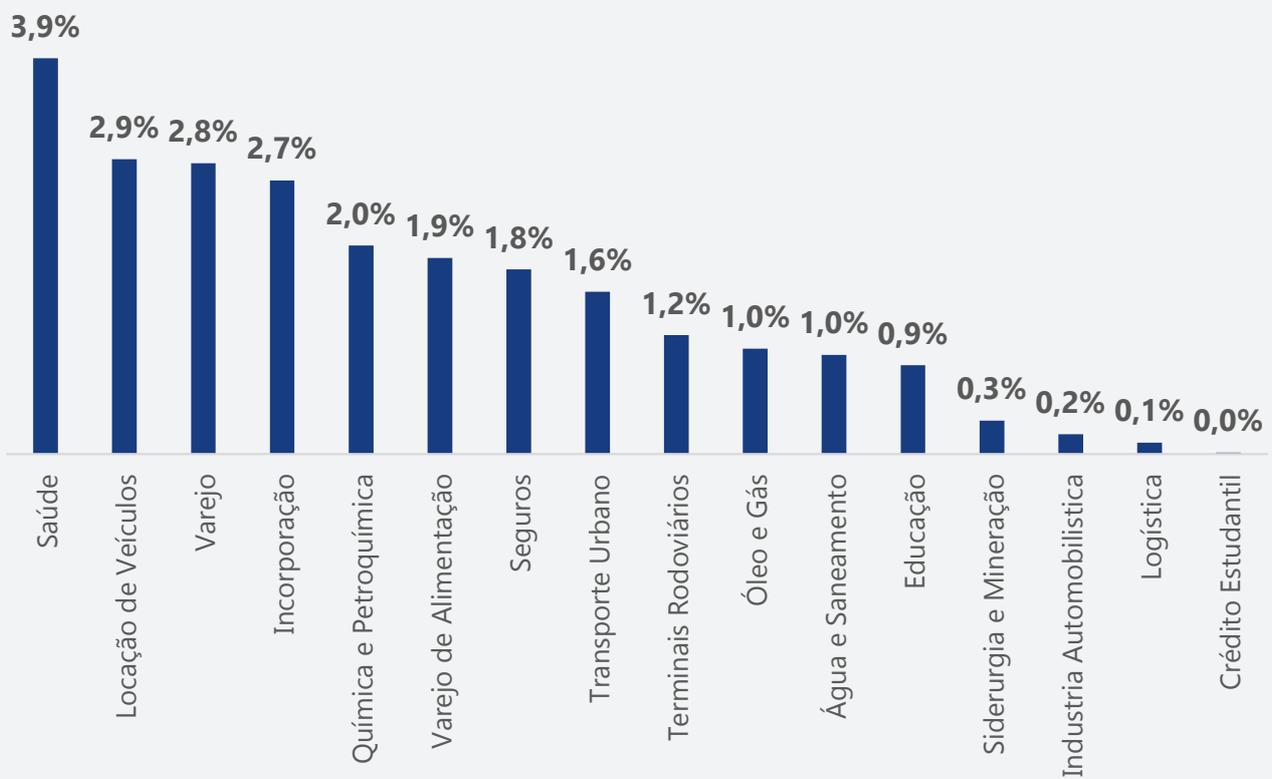
# Créditos Líquidos

O mercado de crédito segue bastante comprador, puxado pelo fluxo bastante positivo de captação de fundos de crédito e renda fixa, que superou R\$ 111 bilhões em captações líquidas até fevereiro. Com isso, e diante da baixa profundidade do mercado, os *spreads* de crédito apresentaram novamente fechamento relevante no período, com destaque para ativos isentos e emissores com melhor qualidade de crédito.

As curvas de crédito da ANBIMA apresentaram fechamento em toda sua extensão, principalmente nos vértices mais longos, com destaque para papéis com rating AA e A, que voltaram a ser destaque, fechando entre 20 e 40bps. Os índices de crédito refletiram o fechamento da curva de *spreads* e apresentaram retornos relevantes no período: o IDEX-DI rendeu 1,2%, o equivalente a 131% do CDI, enquanto o IDA-DI acumulou 1,17%, o equivalente a 126,5% 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 Enauta (ENAT21), que se valorizou com perspectiva de redução do risco operacional dado o início do processo de comissionamento da nova sonda, além da conversão de dívida em participação pelo Bradesco e rumores sobre eventual M&A com 3R Petroleum, agregando 0,05% ao resultado do mês de março; a Guararapes (GUAR16) agregou 0,05% ao fundo com a normalização de *spreads* de players de varejo e, por fim, a Braskem (BRKMA8) seguiu trajetória de fechamento após pacificação sobre passivo ambiental e perspectiva de venda da participação da Novonor (+0,04%).

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



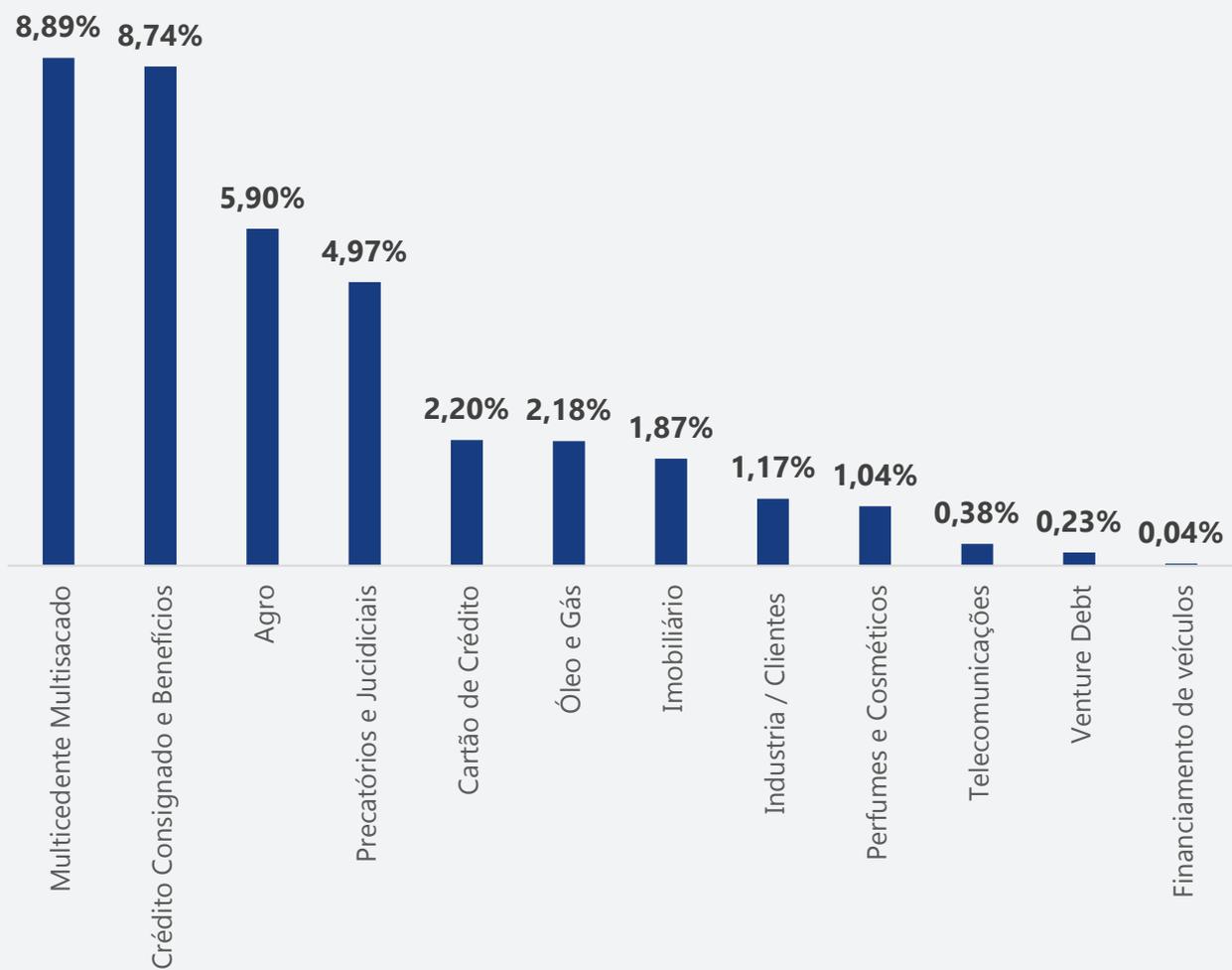
# Créditos Estruturados

O mercado de créditos estruturados e *high yield* parece ter rompido a inércia e começou a apresentar maior movimento de ofertas no último mês. A demanda por ativos *high grade*, com a compressão de *spreads* de crédito, parece finalmente ter iniciado movimento de migração para ativos de maior risco, que oferecem hoje prêmios bastante superiores.

A última divulgação de estatísticas monetárias e de crédito do Banco Central revisou dados de inadimplência para pessoas físicas de 5,6% para 5,5%. A inadimplência para pessoas jurídicas ficou estável em 3,3%, corroborado pelos dados observados nas carteiras de ativos securitizados e FIDCs, onde já vínhamos identificando estabilidade volume de créditos vencidos e não pagos por quatro meses consecutivos, reforçando que o período de deterioração relevante aparentemente 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, torna-se ainda mais relevante.

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



# Carteira de Créditos Estruturados

## MULTICEDENTE E MULTISACADO

Representando 8,89% 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 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 7,8% com forte volatilidade decorrente de reversões e provisionamentos para devedores duvidosos.

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 continuou apresentando retornos elevados superiores a 2,6% ao mês.

## CRÉDITO CONSIGNADO E BENEFÍCIOS

Estamos com exposição a três ativos que representam 8,74% 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%, 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. Seguimos monitorando o plano do ministério do trabalho de descontinuar o modelo de saque-aniversário do FGTS, porém a ideia não tem respaldo político ou solução que amenize a retirada de um mecanismo tão popular entre os trabalhadores.

## AGRO

A carteira é composta por ativos de financiamento direto e/ou indireto da cadeia de produção agrícola e representam 5,9% 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 2,58% 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 concentrados no curto prazo, porém nos últimos meses já começamos observar o alongamento dos créditos vencidos e não pagos, gerando aumento do provisionamento. O FIDC também está 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 1,07% do patrimônio líquido do fundo, apresentou dados gerencias indicando aumento de alavancagem em 2023. Diante disso, estamos nos organizando junto a outros credores para amortizar extraordinariamente do CRA e/ou adicionar garantias e reprecificar a dívida. A partir de abril a carteira dada em garantia começa a liquidar, momento que é oportuno para a redução da posição.

Conforme destacado nas últimas cartas, o devedor do CRA AgroMitre, que representa 1,06% do patrimônio líquido do fundo, 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 4,97% do patrimônio líquido do fundo, sendo a maior exposição o FIDC Arquipélago via cotas seniores, que representa 3,78% 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 1,19% 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.

## CARTÃO DE CRÉDITO

Temos exposição a cotas sêniores do FIDC Neon, que representam 2,2% 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, foi firmado prêmio de 2.05% pela *duration* remanescente do ativo, que deve gerar resultado positivo no mês de abril.

## ÓLEO E GÁS

Operação de desconto de recebíveis de fornecedores da Petrobras, que representa 2,18% do patrimônio líquido do fundo, com limite 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

As operações, que representam 1,87% 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 1,17% 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 1,03% 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 debêntures de Americanet, que representa 0,38% 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 0,23% 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 0,036% 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>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. DTM
<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		

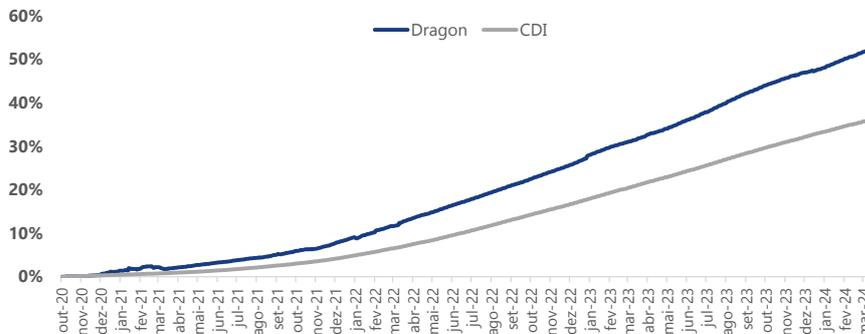
**DADOS DE FECHAMENTO DO MÊS**

<b>Valor da Cota</b>	1,5321835
<b>PL Mês</b>	234.359.313
<b>PL Médio (12 meses)</b>	206.338.021
<b>Meses Positivos</b>	42
<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>	8,56

**RENTABILIDADE MENSAL**

	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	YTD	Desde Início
2024	1,36%	1,08%	1,05%										3,52%	53,22%
% CDI	144%	137%	126%										134%	145%
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**

