



08 de dezembro de 2015

132/2015-DP

OFÍCIO CIRCULAR

Participantes dos Mercados da BM&FBOVESPA – Segmentos BOVESPA e BM&F

Ref.: **Subscrição em Ações Ordinárias e Emissão de Debêntures Perpétuas Conversíveis em Ações da Inepar S.A. Indústria e Construções – Tratamento pelo Serviço de Empréstimo de Ativos (BTC).**

A Inepar S.A. Indústria e Construções (Companhia) divulgou, em 25/11/2015, Avisos aos Acionistas informando sobre: (i) a realização de aumento de capital mediante emissão de ações ordinárias; e (ii) a 6ª (sexta) e a 7ª (sétima) emissões de debêntures perpétuas conversíveis em ações.

Conforme o item 7.4 do Capítulo VI dos Procedimentos Operacionais da Câmara de Compensação, Liquidação e Gerenciamento de Riscos de Operações no Segmento BOVESPA, e da Central Depositária de Ativos (Câmara de Ações), os tratamentos para subscrição das ações e emissão das debêntures perpétuas conversíveis em ações ocorrerão de acordo com os procedimentos descritos abaixo.

1. Procedimento de subscrição em ações ordinárias

- Os tomadores poderão devolver os direitos de subscrição para os doadores que possuíam contratos ativos em 01/12/2015, por meio de

117



132/2015-DP

seu agente de custódia, até 11/12/2015, D-3 do último dia de negociação do direito de subscrição.

- Os doadores que possuíam contratos ativos em 01/12/2015 e que não tiverem recebido os direitos do tomador poderão solicitar o aceite da subscrição por meio de seu agente de custódia até 21/12/2015, D-2 da data de efetivação de subscrição.
- Para os contratos que o doador solicitar o aceite da subscrição e o tomador não devolver os respectivos direitos de subscrição solicitados, será gerado “contrato-filhote” em recibo de subscrição na quantidade solicitada e não devolvida, na data da efetivação da subscrição. Nessa mesma data, será realizado o lançamento financeiro da subscrição, debitando o doador e creditando o tomador no valor correspondente ao exercício do direito de subscrição.

2. Procedimento para subscrição de debêntures perpétuas conversíveis em ações

- Os tomadores poderão devolver, até 11/12/2015, por meio de seu agente de custódia, os direitos de subscrição (INEP11e INEP12) para os doadores.
- Os doadores que não receberem os direitos durante o período indicado acima receberão, em 22/12/2015, crédito calculado conforme especificado abaixo.

$$V_{Tratamento\ BTC} = Q_{BTC} \times P_{ult}$$

Onde:

$V_{Tratamento\ BTC}$ = valor a ser recebido pelo doador que não recebeu os direitos de subscrição até 11/12/2015;

Q_{BTC} = quantidade de direitos não devolvidos pelo tomador;



132/2015-DP

P_{ult} = último preço do direito de subscrição (INEP11e INEP12) negociado na Bolsa, a ser estabelecido, em **16/12/2015**, por meio de leilão, com duração de, no mínimo, 1 hora, em horário a ser divulgado pela BM&FBOVESPA. Caso não haja realização de negócios no leilão, o preço será calculado seguindo metodologia descrita no Anexo I do presente ofício.


- os tomadores que não devolverem os direitos de subscrição, durante o período indicado na seção 1 deste Ofício Circular, serão debitados pelo valor financeiro constante na seção 2 deste Ofício Circular;
- não serão gerados “contratos-filhote” para o tratamento da emissão das debêntures. Os direitos de subscrição não devolvidos pelo tomador serão tratados financeiramente;
- não haverá tratamento de sobras de subscrição pelo sistema BTC; e
- é vedada a venda a descoberto do direito de subscrição (INEP11 e INEP12) durante o período de negociação do direito, inclusive durante o leilão que definirá o P_{ult} .

As datas constantes neste Ofício Circular poderão ser alteradas pela Companhia.

Esclarecimentos adicionais poderão ser obtidos com a Gerência de Empréstimo de Ativos, pelos telefones (11) 2565-4142/4784/7905.

Atenciosamente,


Edemir Pinto
Diretor Presidente


Cícero Augusto Vieira Neto
Diretor Executivo de Operações,
Clearing e Depositária



132/2015-DP

Anexo I ao Ofício Circular 132/2015-DP

Cálculo do preço de referência do direito de subscrição de debêntures perpétuas conversíveis em ações.

O preço de referência será calculado a partir da equação a seguir, considerando as variáveis de fechamento do mercado do dia 16/12/2015.

$$\text{Preço} = \text{máx}[\text{PNR} - 1,00; 0]$$

Onde:

PNR = preço de referência da debênture perpétua conversível em ações ordinárias, calculado considerando-se as seguintes premissas:

- (i) a debênture é perpétua e será convertida em ações ordinárias a qualquer momento;
- (ii) o valor nominal unitário das debêntures é R\$1,00;
- (iii) a remuneração da debênture será corrigida anualmente pela variação de 50% da Taxa DI (DI_t divulgada pela Cetip) e pelo percentual do lucro da companhia (conforme definido no Aviso aos Acionistas $R = L \cdot X$; $X = 0,000000000524010756354082$ e L é o lucro da companhia).

$$N = (1 + R) \prod_{i=1}^T [1 + 0.5 \cdot ((1 + DI_i)^{1/252} - 1)]$$

- o preço da ação será simulado da seguinte forma:

4/7



132/2015-DP

$$S_t = S_{t-1} \cdot \left[\left(r - \frac{1}{2} \sigma^2 \right) \frac{1}{252} + \sqrt{\frac{1}{252}} \sigma \epsilon \right]; \quad \epsilon \sim N(0,1)$$

- S_0 é o preço inicial da ação INEP3;
 - r é a taxa de juro prefixada (taxa contínua);
 - σ é a volatilidade obtida a partir da variância de longo prazo do modelo GARCH(1,1) estimado para a série de retornos da INEP3 de 26/11/2013 a 26/11/2015;
 - A simulação de S_t gera o caminho da ação dia a dia.
- a conversão das debêntures em ações acontece no momento em que $\gamma S_t \geq N$; caso contrário, a debênture não será convertida. Considera-se γ a quantidade de ações convertida por debênture, onde:
 - 6ª emissão: $\gamma = 0.282599731$; e
 - 7ª emissão: $\gamma = 3.846153846$
 - para simular o efeito de perpetuidade, considera-se prazo máximo de 20 (vinte) anos para as simulações, dado que a probabilidade de conversão das debêntures em ações diminui com o aumento do prazo.

O PNR é dado pela média do valor presente de todos os cenários simulados. Nos cenários em que há conversão, considera-se o valor presente da ação no prazo em que a conversão ocorre. Nos demais, considera-se o valor presente da debênture no prazo máximo de 20 (vinte) anos. A taxa de juro prefixada de 20 (vinte) anos é obtida do vértice mais longo divulgado na curva de DI1¹ e utilizada na simulação.

¹ Contrato Futuro de Taxa Média de Depósitos Interfinanceiros de Um Dia.



132/2015-DP

O cálculo do valor presente considera, no fator de desconto, a taxa de juro prefixada e o spread de crédito (percentual ϕ da taxa) referente à Companhia, sendo efetuado de acordo com a seguinte fórmula:

$$(1 + \text{CDI}_T)^{\frac{DU_T}{252}} (1 + \text{spread})^{\frac{DU_T}{252}}$$

Onde:

CDI_T = taxa de juro prefixada obtida da curva de DI1.

Resultados:

- (i) simulação de 10.000 cenários da ação com 5040 passos (20 anos em dias úteis);
- (ii) $S_0 = 0,26$;
- (iii) spread de crédito = 10,67%;
- (iv) curva de DI1 divulgada em 26/11/2015;
- (v) taxa de juro 15,64%;
- (vi) volatilidade estimada $\sigma = 127\%$;
- (vii) conclusão:
 - valor do direito de subscrição da 6ª e 7ª emissões de debêntures é igual a zero.

- cálculo da volatilidade

A volatilidade utilizada na precificação dos direitos de subscrição é a estimativa da volatilidade de longo prazo de um modelo GARCH(1,1) com resíduos normais.

Assume-se a seguinte expressão para os retornos:

6/7



132/2015-DP

$$r(t) = \sqrt{\hat{\sigma}^2(t)} z_t$$

Onde a variância $\hat{\sigma}^2(t)$ é definida como:

$$\hat{\sigma}^2(t) = \omega + \alpha r^2(t-1) + \beta \hat{\sigma}^2(t-1)$$

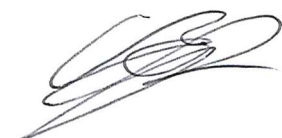

Os coeficientes ω , α e β são estimados sobre a série de retornos da ação via a técnica de máxima verossimilhança. A partir dos parâmetros estimados do modelo, obtém-se estimativa para a variância de longo prazo V_L dos retornos, dada por:

$$V_L = \frac{\omega}{1 - \alpha - \beta}$$

Essa variância de longo prazo é utilizada no cálculo do preço dos direitos de subscrição. A raiz quadrada dessa variância é a volatilidade de longo prazo. No entanto, essa grandeza está em base diária, de forma que é necessário torná-la anual, chegando-se, assim, à seguinte expressão final para a volatilidade de longo prazo:

$$\sigma = \sqrt{252 V_L}$$

A variável σ é a volatilidade utilizada no apreamento dos direitos de preferência.

717