

3 de dezembro de 2018

045/2018-VOP

OFÍCIO CIRCULAR

Participantes dos Mercados da B3 – Segmento BM&FBOVESPA

Ref.: Tratamento das Posições de Empréstimo de Ativos em Razão da Subscrição de Debêntures da INEPAR S.A. – Em Recuperação Judicial.

A INEPAR S.A. – Em Recuperação Judicial (Companhia) divulgou, em 27/11/2018, Aviso aos Acionistas, no qual informa o mercado sobre o processo de subscrição de debêntures perpétuas e conversíveis em ações das 8ª e 9ª séries da Companhia.

O tratamento do direito de preferência no processo de subscrição, a ser aplicado sobre as posições de empréstimo de ativos de ações ordinárias e preferencias de emissão da Companhia, ocorrerá conforme o subitem 4 do item 6.8.3 do Manual de Procedimentos Operacionais da Câmara de Compensação e Liquidação da BM&FBOVESPA.

O cronograma e as atividades aplicáveis a esse processo de subscrição estão descritos a seguir e no Anexo deste Ofício Circular.

045/2018-VOP

Data	Atividade
05/12/2018	No encerramento do dia, ocorrerá a apuração dos contratos elegíveis a participar do processo de subscrição, com as suas respectivas quantidades de direitos de preferência das respectivas séries de debêntures.
06/12/2018	Início do período de solicitação, pelo doador, da devolução dos direitos de preferência das respectivas séries de debêntures.
12/12/2018	Término do período de solicitação, pelo doador, da devolução dos direitos de preferência das respectivas séries de debêntures.
13/12/2018	Apuração do preço do direito de preferência das respectivas séries de debêntures, conforme o subitem 4 do item 6.8.3 do Manual de Procedimentos Operacionais da Câmara de Compensação e Liquidação da BM&FBOVESPA. Caso não haja negociação dos direitos de preferência, será aplicado o cálculo de apreamento conforme descrito no Anexo desse Ofício Circular.
18/12/2018	Devolução dos direitos de preferência das respectivas séries de debêntures pelo tomador ao doador.
19/12/2018	Data em que o doador que não recebeu a totalidade de direitos de preferência das respectivas séries de debêntures solicitados escolherá a liquidação financeira dos direitos de preferência, com base no preço apurado no dia 13/12/2018. Não será permitida a opção de contrato-filhote de debêntures.
20/12/2018	Liquidação financeira dos direitos de preferência das respectivas séries de debêntures não devolvidos aos doadores.

Esclarecimentos adicionais poderão ser obtidos com a Superintendência de Suporte à Pós-Negociação, pelo telefone (11) 2565-5000, opção 3, ou pelo e-mail ssp@b3.com.br.

Cícero Augusto Vieira Neto
Vice-Presidente de Operações,
Clearing e Depositária

Rodrigo Nardoni
Vice-Presidente de Tecnologia e
Segurança da Informação

Anexo do Ofício Circular 045/2018-VOP

Cálculo do Preço de Referência do Direito de Subscrição de Debêntures Perpétuas Conversíveis em Ações

O preço de referência será calculado com base na equação a seguir, considerando as variáveis de fechamento do mercado do dia 13/12/2018.

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

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:

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

045/2018-VOP

Onde:

- 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 02/01/2016 a 02/01/2019;
- 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:

- **8ª emissão:** $\gamma = 0.0141299865$;
- **9ª emissão:** $\gamma = 0.1923076923$.

Para simular o efeito de perpetuidade, considera-se prazo máximo de 20 (vinte) anos para as simulações, uma vez 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 DI1 (Contrato Futuro de Taxa Média de Depósitos Interfinanceiros de Um Dia) e utilizada na simulação.

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.

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:

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

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. Com base nos 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.