

Punto final para la OPA sobre TECO

Ayer la Corte Suprema de Justicia puso punto final a la discusión iniciada en 2018 sobre la OPA de TECO por parte de CVH.

La CSJ dispuso que CVH no se encuentra alcanzada por la obligación de realizar la OPA de TECO e hizo saber a CVH que debía cesar en la continuación del procedimiento iniciado con respecto a la OPA.

Esto despeja un panorama que sumaba descuento al “trade” entre CVH y TECO. Es razonable suponer que el “stake” que posee un holding cotice a un descuento, pero ese descuento claramente estaba sobre castigado por el ruido resultante de una potencial OPA.

Haciendo un breve análisis del un valor “fair” para el “stake” que tiene CVH de TEO; surge que a cierres de ayer TEO cotiza a un 39% de descuento.

	USD			ARS	
Price	TEO	\$ 5.46	TECO2	\$ 229.00	
	CVHSY	\$ 3.49	CVH	\$ 766.00	
Shares Out	TEO	2,153,688,011	TEO	2,153,688,011	
	CVH	180,642,580	CVH	180,642,580	
Mkt Cap	TEO	2,351.83	TEO	493,195	
	CVH	630.44	CVH	138,372	
Stake		39.08%		39.08%	
Cash + ST Inv. CVH		0.00		0.00	
USD CCL		209.9		209.9	
Value CVH		919.10		192,740	
Per Share		\$ 5.09		\$ 1,066.97	
Discount		46%		39%	

¿Es muy alto este descuento?

Creemos que un descuento del 39% es un poco excesivo, sobre todo teniendo en cuenta dos factores:

1. TECO es el único activo que posee CVH.
2. CVH es un holding realmente muy simple que no agrega mayor ruido.

Por otra parte, además del descuento histórico al que cotizan holding vs controlada, en este caso hay que tener en cuenta que deberíamos asumir un cierto castigo por iliquidez (TECO es más líquida que CVH).

Teniendo en cuenta esto un simple análisis de sensibilidad nos da que:

Fair Value CVH

Discount 25% / Upside	\$ 800.23	4%
Discount 20% / Upside	\$ 853.58	11%
Discount 15% / Upside	\$ 906.93	18%

Por otra parte TECO no es un activo que cotice a una valuación excesiva, sino todo lo contrario, con lo cual el riesgo de “downside” es más bien bajo.

CVH vs TEO (stake at market value & book value)



Discount

