

## 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			TEO	2,153,688,011		
	CVH 180,642,580		0,642,580	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			000.0	
USDCCL			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 encuentra dos factores:

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

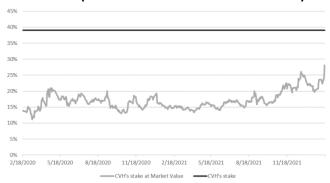
Por otra parte, además del descuento histórico al que cotizan holding vs controlada, en este caso hay que tener en cuenta que deberíamos asumir un cierto castigo por iliquidez (TEO es más líquida que CVH).

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

