

Informe especial

Precio implícito de la transacción de United

El pasado 24 de mayo, Avianca Holdings dio a conocer por medio de información relevante que, **frente al incumplimiento del préstamo garantizado entre BRW y United, United Airlines tomó medidas remediales, donde designó a Kingsland para ejercer el derecho a voto de las acciones en BRW.** Aunque en el comunicado se aclaró que no se ha transferido la propiedad que tiene BRW en Avianca Holdings, decidimos realizar un ejercicio para calcular el precio implícito de la transacción con el supuesto de que hubiera transferencia de propiedad de las acciones.

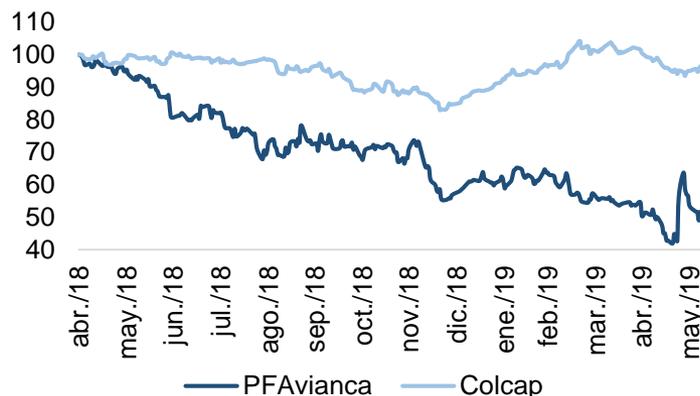
Con base en el monto del acuerdo de préstamo entre BRW Aviation y United Airlines, por USD 456 MM suscrito a finales de noviembre de 2018, el *spread* entre el precio implícito de la acción ordinaria de la aerolínea (asumiendo que United hubiera tomado tanto el derecho político como el económico) y la preferencial que transa en el mercado fue de aproximadamente 48%. Lo anterior, tomando como referencia el 24 de mayo, fecha en la cual se da a conocer al mercado las medidas remediales tomadas por United Airlines.

El cálculo del precio implícito de la acción ordinaria de Avianca Holdings de COP 2.952 se realizó con base en la transacción de préstamo mencionada anteriormente, en la cual 515.999 mil acciones ordinarias de BRW que en su totalidad corresponden al 78,1% de las acciones ordinarias de la compañía y al 51,8% de la totalidad de acciones en circulación, fueron garantizadas como prenda.

Es importante recordar que a diferencia de las acciones preferenciales, las acciones ordinarias conceden el derecho de voto en la Asamblea de Accionistas. Teniendo en cuenta lo anterior, y al hecho de que la transferencia de propiedad generaría un cambio de control en la compañía, si asumimos una prima de control de 20%, el diferencial en el precio implícito de la transacción hubiera sido de 24% respecto al precio de la acción preferencial en el mercado al momento del anuncio.

Comportamiento acción PFAvianca vs Colcap

(Base 100)



Cálculo relación acción ordinaria y preferencial Avianca

Acciones preferenciales	336.187.285	
Acciones ordinarias	660.800.003	
TOTAL Acciones en circulación	996.987.288	%
Acciones ordinarias BRW garantizadas como prenda en préstamo	515.999.999	78,1%
Acciones ordinarias restantes (Kingsland)	144.800.003	21,9%
Préstamo de United a BRW (USD)	456.000.000	
Préstamo por acción ordinaria de BRW (USD)	0,88	
Préstamo por acción ordinaria de BRW (COP)	2.952	
Px acción preferencial el día del préstamo	1.990	
Diferencia ordinaria / preferencial	48%	

Avianca Holdings

Información Relevante

- [Acuerdo de Préstamo entre United Airlines, Inc. y Afiliadas de Synergy Aerospace \(07/12/2018\)](#)
- [Venta de participación en Getcom Int'l Investments S.L. \(31/12/2018\)](#)
- [Venta de participación Avianca-CAE Flight Training \(ACFT\) S.A.S. \(30/01/2019\)](#)
- [Información relacionada con el mercado doméstico en Perú \(19/02/2019\)](#)
- [Acuerdo con Airbus relacionado con el cronograma de entrega de aeronaves \(15/03/2019\)](#)
- [Venta de acciones de Grupo Taca Holdings Limited en Turboprop Leasing Company Ltd. \(23/04/2019\)](#)
- [Retiro CEO y Presidente de Avianca \(24/04/2019\)](#)
- [Aclaración de condiciones del acuerdo de préstamo de BRW Aviation LLC con United Airlines \(30/04/2019\)](#)
- [Transacción de Liability Management de los bonos listados en el mercado Euro MTF de la Bolsa de Valores de Luxemburgo \(03/05/2019\)](#)
- [Calificación emitida por S&P Global Ratings \(13/05/2019\)](#)
- [Designación por United Airlines de Kingsland como tercero independiente para ejercer el derecho a voto de las acciones en BRW y consecuentemente en Avianca Holdings S.A. \(24/05/2019\)](#)

¿Quiénes somos?

Casa de Bolsa, la Comisionista de Bolsa de Grupo Aval



Cargo	Nombre	e-mail	Teléfono
Director Inversiones	Alejandro Pieschacon	alejandro.pieschacon@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22685
Director Análisis y Estrategia	Juan David Ballén	juan.ballen@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22622
Analista Renta Fija	Diego Velásquez	diego.velasquez@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22710
Practicante Renta Fija	Santiago Clavijo	santiago.clavijo@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22602
Gerente de Renta Variable	Omar Suarez	omar.suarez@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22619
Analista de Renta Variable	Juan Felipe D’luyz	juan.dluyz@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22703

El contenido de la presente comunicación o mensaje no constituye una recomendación profesional para realizar inversiones en los términos del artículo 2.40.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010 o las normas que lo modifiquen, sustituyan o complementen. Tampoco representa una oferta ni solicitud de compra o venta de ningún instrumento financiero y tampoco es un compromiso de Casa de Bolsa S.A. para entrar en cualquier tipo de transacción. El presente documento constituye la interpretación del mercado por parte del Área de Análisis y Estrategia. La información contenida se presume confiable pero Casa de Bolsa S.A. no garantiza que sea completa o totalmente precisa. En ese sentido la certeza o el alcance de la información pueden cambiar sin previo aviso y se distribuye únicamente con propósitos informativos. Las interpretaciones y/o decisiones que se tomen con base en este documento no son responsabilidad de Casa de Bolsa S.A.