



## VALUACIÓN DE AEROLÍNEAS ARGENTINAS y AUSTRAL LÍNEAS AÉREAS

El Tribunal de Tasaciones de la Nación realizó las valuaciones correspondientes de las empresas a los fines contemplados en los artículos 1° y 2° de la Ley N° 26.412, con los valores vigentes al 1° de julio de 2008, considerando su real situación patrimonial y ajustándose a criterios técnicos acordes al tipo de actividad que desempeñan.

### **Historia**

La flota, al momento de la privatización en el año 1990, estaba compuesta por 39 aeronaves propias.

No se tiene información de la cantidad ni ubicación de los inmuebles y muebles existentes al 21 de noviembre de 1990.

El precio total fue de US\$ 660.000.000,- (información del Contrato General de Transferencia de Aerolíneas Argentinas Sociedad del Estado, del 21 de noviembre de 1990) y las condiciones de pago fueron: un pago en efectivo, otro financiado y una cancelación de deuda externa.

Se estableció que US\$ 260.000.000,-, serían pagaderos de la siguiente forma: US\$ 130.000.000, con un depósito en efectivo en el Banco de la Nación Argentina, sucursal Nueva York. El saldo de US\$ 130.000.000,-, en 10 cuotas iguales, semestrales y consecutivas, venciendo la primera a los 60 meses de la firma del contrato (21/11/90), devengando intereses a una tasa anual del 8,375 %.

La cancelación de deuda externa Argentina consistió en US\$ 1.610.000.000,- pagaderos en títulos a su valor nominal, que correspondió a un valor aproximado de US\$ 400.000.000,-.

### **Aeronaves**

La flota propia era de 24 aeronaves, de las cuales 3 se encontraban operativas al 1° de julio de 2008.

La cantidad de aeronaves en leasing era de 61, encontrándose operativas 31.

Resumiendo, de las 86 aeronaves declaradas solamente 34 se encontraban operativas al 1° de julio de 2008.

	Cantidad	Operativos
B 737 500	17	10
B 747 200	6	
B 747 400	3	2

B 737 200	29	8
A 340 200	4	3
A 340 300	2	2
A 310	1	
A 320	2	
M D	22	9
Totales:	86	34

### **Inmuebles**

Se realizaron las tasaciones de 23 inmuebles propios en el país y 10 en el exterior, según información suministrada por la empresa.

Se tasaron los bienes muebles en 53 inmuebles alquilados en la Argentina y 22 en el exterior.

### **Bienes muebles**

Ante la falta de inventario de bienes muebles, el Tribunal de Tasaciones de la Nación requirió la información a la Gerencia General de Aerolíneas Argentinas y la tarea de validación de inventarios fue realizada por la Dirección de Informática del TTN

Se ingresaron al sistema SiABiM (Sistema de Administración de bienes muebles) la cantidad de 8.143 bienes muebles, que también incluyen servidores, computadoras, equipos de comunicaciones y software.

### **Utilización de rutas, redes, líneas y marca**

En razón de que las redes y líneas aéreas de las empresas son concesiones otorgadas por el Estado Nacional, no constituyen un valor para el presente caso.

La marca está asociada a la presencia en el mercado de AR y AU y ambas empresas tienen concesiones de operación de rutas, algunas de las cuales no utiliza y son pasibles de ser revocadas por el Estado.

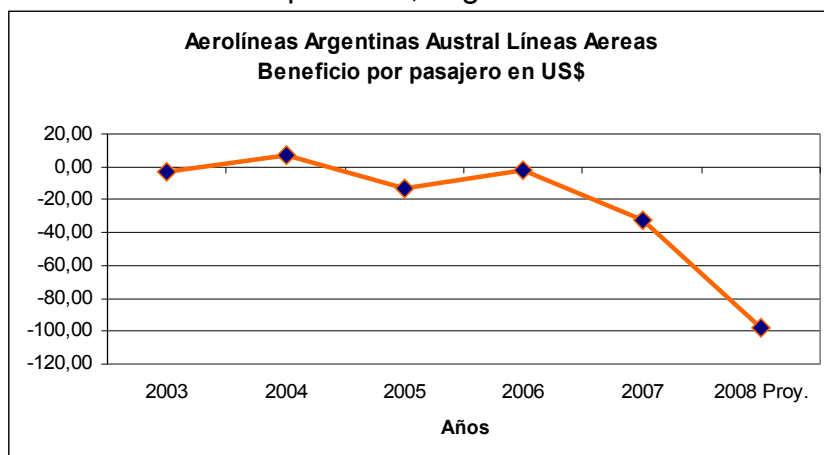
Autorizaciones Rutas Nacionales	135	
Rutas Aéreas Nacionales utilizadas	94	69,63%

Autorizaciones Rutas Internacionales	151	
Rutas Aéreas Internacionales utilizadas	31	20,53%

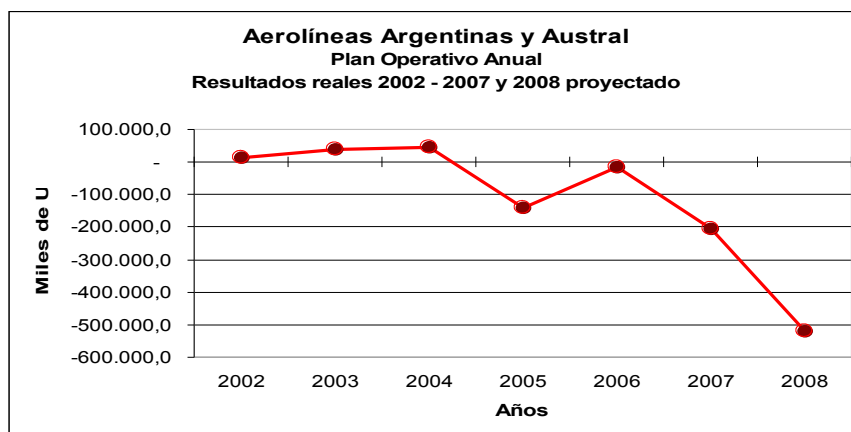
Total de Autorizaciones Rutas Aéreas	286	
Total de Rutas Aéreas utilizadas	125	43,71%

### **Redes de AR y AU**

Un indicador a considerar son los beneficios por pasajero, que arrojaban un crecimiento acentuado en las pérdidas, según se demuestra en el siguiente gráfico.



Otro parámetro a analizar son los Planes Operativos Anuales de las Empresas AR, AU y sus resultados reales en el período 2002 al 2007:



A la vista de los resultados operativos, se pudo determinar en el presente caso que el valor de las redes o líneas de servicio comercial, así como el valor de la marca habían sufrido un deterioro de consideración, y por lo tanto no correspondía, desde un análisis económico, asignar valor alguno a estos rubros.

Por otra parte, al ser concesiones del Estado Nacional, tampoco correspondía asignarles valor.

### **Valores de Aeronaves en los Registros Contables**

Se realizó un análisis de los valores registrados de las aeronaves propias de AR y AU, donde se observaron diferencias entre el valor residual y el valor de mercado de las aeronaves. El valor registrado era mayor que el valor comercial de la aeronave.

No responden estos casos a los criterios de valuación de bienes y además no se puede comparar simplemente con el valor de una aeronave de media vida, sin realizar una tasación por un experto. Un avión en operación, si ha superado su media vida, tiene un valor inferior al valor de mercado, lo cual implica que debe fundamentarse técnicamente cualquier otra opinión.

Se demostró que el valor real de las aeronaves era el 20 % del valor contable registrado y para el resto de los bienes de uso, el valor real de éstos era el 58 % del valor contable registrado, para el año 2008.

También, varias aeronaves tenían valor de registro y se encontraban desafectadas.

En el total registrado de los bienes de uso, se encontraron diferencias en más de un 40 % promedio.

En estos registros contables se usó un criterio cuestionable, denominado valor recuperable, que no es un valor objetivo, ya que no aplica ninguna técnica de tasación que justifique el valor imputado.

Dicho valor se ajusta por índices y luego se deprecia mediante una convención que solamente tiene en cuenta la edad del bien, de forma lineal, sin considerar su estado, sumando las mejoras o reparaciones y aumentando así su valor.

Este criterio es absolutamente inaplicable a los fines de la tasación encomendada, ya que no puede considerarse la suma del valor del bien más la suma de una mejora o reparación como valor total del mismo.

Esta incidencia debería haber sido determinada por un especialista en ingeniería, con incumbencias profesionales otorgadas por la Ley de Educación Superior, mas allá que la actual normativa contable permitiría el procedimiento utilizado. Además, no puede un profesional que registra un bien, a su vez determinar el valor del mismo. Si el criterio general es que si el que tasa profesionalmente no vende, tampoco puede tasar el que registra.

Planillas de tasación de Aeronaves utilizadas por el TTN con UTN FRH y DNA.

Tribunal de Tasaciones de la Nación Informe de Aeronaves		Matrícula <b>LV-AXF</b>	Fechas de Tasación: Julio de 2008							
Equipo y Modelo:	BOEING 747-475		Profesional:							
Año de Fabricación:	1991		Matrícula Profesional:							
Número de Serie:	24895		Fecha del Informe:							
Nivel de Ruido STG:	STG3		Propiedad de la Empresa:	NO Aquí SI/NO						
Total de Aterrizajes:	8390		Alquiler o leasing:	SI Aquí SI/NO						
Horas desde nuevo:	70068,8		Historal Aeronave:	SI Aquí SI/NO						
			Historal Motores:	SI Aquí SI/NO						
Motores:										
	Marca	Modelo	Serie N°	Horas TSN	Ciclos CSN	Frec.Overh.	Disp.Overh.	Val.Nue/TSO	Val.Reman.	V.Depreciab.
1		CF6-80C2B1F	702426PG	61252,19	8721					
2		CF6-80C2B1F	702117SK	64320,92	8896					
3		CF6-80C2B1F	702116SK	61111,2	10065					
4		CF6-80C2B1F	702115AW	65177,23	9769					
									Subtotal:	
Fuselaje										
	Marca	Modelo	Serie N°	Horas TSN	Ciclos CSN	Frec.Overh.	Disp.Overh.	Nuevo / TSO	Val.Reman.	V.Depreciab.
AD's y Faltantes										
Aeronave operativa sin faltantes ni AD faltantes. En nov-08 se debe intervenir APU por US\$ 250.000, en mar-09 otros US\$ 250.000 en APU y en feb-10 tambien US\$ 250.000 en APU, luego se descuenta hoy:										400.000
Informe Tren Aterrizaje:										0
Informe Fuselaje y Estructura:										100.000
Observaciones:										2.800.000
En ago-09 gasto previsto de US\$ 3.500.000 y jul-10 otros US\$ 3.500.000 todo en motores, luego se descuenta por ciclos consumidos										3.300.000
Valor Equipo Prom.Strd.:		US\$								38.600.000
Modificación Equip.Strd.:		US\$								
Deduc.Vida Lim. Overh.:		US\$								3.300.000
Valor Actual:		US\$								35.300.000
Valor Adoptado: 35.300.000										
Estimación de Reparaciones, boletines y licenciamientos futuros en US\$:										
	Concepto	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5				
1	C/D CHECK	0	470213	0	0	0				
2	OVH (TMA)	3500000	3500000	0	0	0				
3	APU/Trenes	2500000	2500000	0	0	0				
Totales:		3750000	4220213	0	0	0				

  
 Comodoro HUGO GUSTAVO DI RISIO  
 Director Nacional de Aeronavegabilidad  
 Firma del Profesional

### Flota en leasing

El costo mensual de las aeronaves en leasing, es de US\$ 9.040.000,- de los cuales **US\$ 2.370.500,- el 26,22 % corresponde a lo que se abona en aeronaves a recuperar o canibalizadas que no se utilizan en la operación comercial.**

El total de los montos de contratos de leasing vigentes al 1° de julio de 2008, para el período 2008 al 2014, ascendía a la suma de US\$ 378.355.000,- y de éste, correspondía a **aeronaves a recuperar o canibalizadas un monto total de US\$ 68.813.500,- (18,19%).**

A los importes señalados como costos improductivos en los párrafos precedentes debe adicionarse los montos de cancelación de leasing o de reparación, según la decisión que se tome al respecto.

### Pasivos

Según el Balance Especial al 17 de julio de 2008 de Aerolíneas, el total del pasivo ascendía a la suma de **\$ 2.724.778.240,-**, y para Austral el Balance Especial a la misma fecha concluyó que el pasivo era de **\$ 545.859.896,-**.

Estos Balances Especiales no se encontraban auditados y no fueron convalidados por los representantes del Estado Nacional ni del Programa de Propiedad Participada.

El pasivo de ambas empresas era de **\$ 3.270.638.136,-**.

En razón de lo expuesto y al no contar con información oficial auditada el Tribunal utilizó para sus cálculos el monto correspondiente a los pasivos consignados en los Balances de corte, y sin incluir posibles pasivos contingentes.

**TASACIÓN:** Se han determinado primeramente los respectivos valores de mercado por tipo de bien, a la fecha del 01/07/08, con un tipo de cambio de 3,05 \$/US\$. (01/07/08)

### Aeronaves

	Cant. Bienes	Valor Actual US\$	Valor Actual \$
Aeronaves	29	50.461.000	153.906.050

### Bienes Inmuebles

	Cant. Bienes	Valor Actual US\$	Valor Actual \$
Inmuebles en la Argentina	22	40.905.836	124.762.800
Inmuebles en el Exterior	10	9.532.754	29.077.950
<b>Totales</b>	<b>32</b>	<b>50.439.590</b>	<b>153.840.750</b>

#### **Bienes muebles y software**

	Cant. Bienes	Valor Actual US\$	Valor Actual \$
Rodados	119	482.694	1.472.218
Muebles	14342	2.226.764	6.791.629
Software	22	4.971.265	15.162.357
<b>Totales</b>	<b>14483</b>	<b>7.680.723</b>	<b>23.426.204</b>

#### **Equipos de rampa, repuestos, motores, apu, equipos y herramientas de talleres**

	Cant. Bienes	Valor Actual US\$	Valor Actual
Equipos de Rampa Aerohandling	1.185	7.100.000	21.655.000
Repuestos	107.514	94.743.246	288.966.900
Motores y APU	129	23.868.014	72.797.443
Equipos y Herramientas de Talleres	4.628	5.150.000	15.707.500
<b>Totales</b>	<b>113.456</b>	<b>130.861.260</b>	<b>399.126.843</b>

#### **Total de bienes físicos tasados**

	Cant. Bienes	Valor Actual US\$	Valor Actual \$
<b>Total</b>	<b>128.000</b>	<b>239.442.573</b>	<b>730.299.847</b>

#### **VALOR SUSTANCIAL O PATRIMONIAL**

	Valor Actual US\$	Valor Actual \$
<b>Pasivo s/bal.17/7/08 sin auditar</b>	<b>1.072.340.372</b>	<b>3.270.638.136</b>
<b>Valor Empresa:</b>	<b>-832.897.800</b>	<b>-2.540.338.289</b>

#### **VALOR POR FLUJO DE FONDOS**

	Valor Actual US\$	Valor Actual \$
<b>Aerolíneas Argentinas S. A.</b>	<b>-546.080.906</b>	<b>-1.665.546.763</b>
<b>Austral L. A. C. Del Sur S.A.</b>	<b>-76.154.456</b>	<b>-232.271.091</b>
<b>Valor Empresa:</b>	<b>-622.235.362</b>	<b>-1.897.817.854</b>

La obtención de resultados negativos en ambos métodos valuatorios, es coherente con los datos de una empresa con rendimientos esperables negativos en función de su pasado reciente y de su estado al 1° de julio de 2008, con una deuda muy superior a sus activos.

De ambos métodos el Tribunal de Tasaciones de la Nación determinó el valor de las empresas AEROLÍNEAS ARGENTINAS S. A. y AUSTRAL LÍNEAS AÉREAS – CIELOS DEL SUR S. A. y de sus empresas controladas, OPTAR Operador de Servicios Turísticos S.A., JET PACK S.A., AEROHANDLING S.A. y AIR PATAGONIA S.A., en un valor negativo de Pesos DOS MIL QUINIENTOS CUARENTA MILLONES TRESCIENTOS TREINTA Y OCHO MIL DOSCIENTOS OCHENTA Y NUEVE (\$ - 2.540.338.289,-), equivalente a un valor negativo de Dólares Estadounidenses OCHOCIENTOS TREINTA Y DOS MILLONES OCHOCIENTOS NOVENTA Y SIETE MIL OCHOCIENTOS ( US\$ - 832.897.800,-).

El Plenario del Tribunal de Tasaciones de la Nación, ha querido destacar la profesionalidad y el esfuerzo realizado por la Dirección Nacional de Aeronavegabilidad, organismo dependiente de la Fuerza Aérea Argentina y de la Universidad Tecnológica Nacional, Facultad Regional Haedo, en la tarea de tasación de la Flota de AR y AU, que han cumplido en tiempo y forma lo solicitado por este organismo, conociendo las dificultades que debieron afrontar para lograr los objetivos propuestos.

El informe completo se encuentra disponible en [www.ttn.gov.ar](http://www.ttn.gov.ar).

Ing. Daniel Eduardo MARTÍN  
Ex Presidente del  
Tribunal de Tasaciones de la Nación

Tribunal de Tasaciones de la Nación (Año 2009)

Ing. Galdino A. CATTANEO Presidente  
Ing. Alejandro J. PIFFARETTI Vicepresidente  
Arq. Carlos A. MARTIN Presidente de Sala A  
Ing. Daniel E. MARTÍN Presidente de Sala B

Arq. Elba Elena DOMINGUEZ Directora de Sala A  
Ing. Rubén Agustín BERRAONDO Director de Sala B  
Lic. Claudio Antonio MICHALINA Director de Informática  
Lic. Daniel Fernando MARTINEZ Director de Administración  
Dra. Clara MUSLERA LARCADE Directora Técnico Legal  
Arq. Eduardo ELGUEZABAL Consultor Normativo

Se destaca la colaboración de la DIRECCION NACIONAL DE AERONAVEGABILIDAD de la FUERZA AEREA ARGENTINA y la UNIVERSIDAD TECNOLOGICA NACIONAL - FACULTAD REGIONAL HAEDO.