

DESEMPEÑO FINANCIERO Y RIESGO DE INSOLVENCIA EN BOLIVIANA DE AVIACIÓN (BOA)

Análisis del período 2014-2022 y bases para una reestructuración operativa

MSc. Mario Camacho Soria

RESUMEN

Este artículo evalúa la situación financiera de Boliviana de Aviación (BoA) entre 2014 y 2022 empleando indicadores de rentabilidad y el modelo Z-Score de Altman. Frente a la discusión general sobre los desequilibrios de la empresa, este análisis cuantifica su nivel real de riesgo y su dependencia de las transferencias estatales. Asimismo, mediante un modelo de simulación proforma (2023-2026), se demuestra que la aplicación de criterios de administración corporativa privada —como el control del gasto no operativo, la racionalización de la planilla y la retención de caja— permite a la aerolínea alcanzar un perfil de solvencia sostenible sin requerir auxilio fiscal continuo.

1. INTRODUCCIÓN

La sostenibilidad de las empresas públicas en Bolivia genera opiniones encontradas, pero pocas veces respaldadas por análisis contables objetivos. Boliviana de Aviación (BoA), creada tras la salida del Lloyd Aéreo Boliviano (LAB), suele estar en el centro de esta discusión. Los informes oficiales tienden a justificar sus pérdidas temporales, mientras que la prensa y los análisis de opinión se limitan a señalar el saldo negativo sin profundizar en las causas estructurales.

La realidad técnica es que BoA opera bajo un desequilibrio financiero que, en condiciones de mercado abierto, habría provocado el cese de sus operaciones. Su continuidad operativa depende de inyecciones discrecionales de capital y créditos de fomento del Estado boliviano, una práctica que posterga la resolución del problema y traslada el costo de la ineficiencia al Erario Público.

2. ENFOQUE METODOLÓGICO

Para el diagnóstico se procesaron los estados financieros extraídos de las Memorias Institucionales de BoA y de los registros oficiales de ejecución presupuestaria. Se aplicaron tres herramientas principales:

- **Ratios de Rentabilidad:** Evaluación del Rendimiento sobre Activos (**ROA**) y Rendimiento sobre Patrimonio (**ROE**).
- **Eficiencia en Ventas:** Relación entre ventas, costos operativos e ingresos netos.
- **Modelo de Solvencia y Quiebra (Z-Score de Altman):** Adaptado para empresas privadas y de capital cerrado que no cotizan en bolsa, calculado según la fórmula:

$$Z = 1.2 T_1 + 1.4 T_2 + 3.3 T_3 + 0.6 T_4 + 0.999 T_5$$

Donde T_1 es capital de trabajo / activos; T_2 , utilidades acumuladas / activos; T_3 , EBIT / activos; T_4 , patrimonio / pasivos totales; y T_5 , ventas / activos.

Para la interpretación de los resultados del indicador Z , se utilizan los siguientes rangos estandarizados de riesgo de insolvencia:

- **Zona de Salud Financiera ($Z > 2.90$):** La empresa cuenta con una sólida estructura de capital y un bajo riesgo de caer en cese de pagos en el corto plazo.
- **Zona Gris o de Alerta ($1.23 \leq Z \leq 2.90$):** Situación de vulnerabilidad latente. Existen desajustes que requieren correcciones operativas o financieras inmediatas para evitar insolvencias futuras.
- **Zona de Quiebra o de Riesgo de Insolvencia ($Z < 1.23$):** Peligro inminente de quiebra técnica. La probabilidad de cesación de pagos es sumamente alta si no se recurre a un rescate externo extraordinario.

3. SITUACIÓN FINANCIERA DE BOA (2014-2022)

El balance consolidado de la empresa refleja pérdidas recurrentes de magnitud. En los nueve años analizados, los resultados netos acumulados totalizan una pérdida de **-50 millones de dólares**, con un promedio anual negativo de **-5.6 millones de dólares**. Si bien la crisis sanitaria del año 2020 profundizó el saldo negativo hasta registrar -51 millones, el desajuste de la estructura ya era evidente en la gestión 2019 con una pérdida de -29 millones de dólares.

Cuenta (Millones \$us)	2014	2015	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Ingresos por Ventas	294	224	281	300	279	124	239	342
Resultado Neto	6	8	4	1	-29	-51	-3	7
Patrimonio	63	72	85	87	47	49	30	56
Pasivos Totales	27	34	31	30	50	40	69	69

Tabla 1: Resumen de cuentas financieras de BoA (2014-2022). Fuente: Estados financieros de la empresa.

Al aplicar el Z-Score de Altman y contrastarlo con los límites descritos, la vulnerabilidad estructural de BoA queda al descubierto. En el año 2020, el indicador descendió a un crítico **0.43**, ubicando a la compañía profundamente dentro de la **Zona de Quiebra ($Z < 1.23$)**. Este valor representa un escenario de insolvencia técnica inminente. Aunque el indicador subió a 3.07 en 2022, este aparente ingreso a la Zona de Salud Financiera no obedeció a la generación propia de caja operativa, sino a una nueva inyección de recursos públicos reflejada en un incremento del 25% en los pasivos con respaldo estatal.

Nota de análisis: La evaluación cuantitativa muestra que sin el soporte continuo del Estado boliviano mediante créditos concesionales y capitalizaciones, la empresa no habría podido sostener su cadena de pagos hacia el año 2021, cayendo de forma irreversible en la zona de cese definitivo.

4. PROPUESTA DE SIMULACIÓN Y REESTRUCTURACIÓN COMERCIAL

El aporte de este estudio radica en proyectar un escenario donde la empresa opere bajo criterios de administración privada. La simulación proforma estructurada a cuatro años (2023-2026) incorpora cuatro medidas básicas de gestión:

- **Reducción de gastos de personal:** Racionalización gradual del 10% de la planilla de sueldos para corregir el exceso de personal.
- **Restricción de aportes políticos:** Eliminación de transferencias obligatorias a programas ajenos a la actividad de la empresa (como los aportes al Bono Juancito Pinto), preservando el flujo de caja operativo.
- **Control del endeudamiento:** Limitación de nuevos créditos a largo plazo y amortización de 10 millones de bolivianos anuales del pasivo existente.
- **Eficiencia comercial:** Proyección de incremento anual en ventas del 10% y optimización de costos en un porcentaje equivalente.

Con la implementación de estas políticas, los resultados de la simulación reflejan un cambio sustancial:

Indicadores (Millones de Bs)	Año 0 (2022)	Año 1 (2023)	Año 2 (2024)	Año 3 (2025)	Año 4 (2026)
Ventas Totales	2.382	2.611	2.864	3.003	3.149
Utilidad Neta	45	92	132	52	66
Patrimonio	246	337.6	470.0	534.3	548.5
Relación de Solvencia (AC / PC)	1.74	2.49	3.98	4.23	4.86
Altman Z-Score (Proyectado)	3.05	3.24	3.18	3.17	3.27

Tabla 2: Resultados del escenario de simulación corporativa (2023-2026). Fuente: Modelo de proyección de la investigación.

Bajo esta lógica de gestión, la razón de solvencia general se eleva de 1.74 a 4.86 al final del periodo. Lo relevante es que el indicador Z-Score de Altman se estabiliza con solidez **por encima de 3.10** en todos los años de la simulación. Esto posiciona a BoA permanentemente dentro de la **Zona de Salud Financiera ($Z > 2.90$)**, alejando de manera definitiva el riesgo latente de insolvencia y demostrando que la eficiencia técnica puede sustituir la continua necesidad de auxilio fiscal.

5. CONCLUSIÓN

El análisis financiero demuestra que la inviabilidad recurrente de BoA no es un problema estructural del sector aeronáutico, sino un reflejo de su administración. Los rescates estatales continuos postergan el desajuste financiero sin corregir las ineficiencias de fondo. Para asegurar el futuro de la aerolínea bandera y evitar la experiencia histórica del Lloyd Aéreo Boliviano, se requiere una reingeniería profunda que desvincule la gestión de la empresa de las prioridades de la política fiscal y partidaria, transicionando hacia un gobierno corporativo profesional y autosostenible.