

Propuesta de salvamento de Air-e: Implicaciones financieras para las compañías del sector energético listadas en bolsa

**Wilson Tovar**

Gerente
wtovar@accivalores.com

Maria Alejandra Martinez Botero

Directora
maria.martinez@accivalores.com

Laura Sophia Fajardo Rojas

Analista de divisas
laura.fajardo@accivalores.com

Maria Lorena Moreno Varon

Analista de renta fija
maria.moreno@accivalores.com

Hugo Camilo Beltran Gomez

Analista de renta variable
hugo.beltran@accivalores.com

Sara Sofia Guzman Suarez

Practicante
sara.guzman@accivalores.com

Lyhz Valentina Tovar Rodriguez

Practicante
lyzh.tovar@accivalores.com



[@accionesyvaloressa](#)



[@accivaloressa](#)



[Acciones y Valores](#)

[Suscríbete a nuestros informes](#)

Puntos clave

- La cartera acumulada de Air-e con ISA, GEB y Celsia asciende a cerca de COP\$442 mil millones, lo que presiona su liquidez y genera un riesgo sistémico.
- En el 3T25, se estima que el impacto de las provisiones de Air-e sobre la utilidad operacional de GEB e ISA fue de 5.6% y 3.1%, respectivamente, presionando su rentabilidad del período.
- El Gobierno nacional ha propuesto un cobro extraordinario de COP\$8 por kwh como plan de salvamento, lo que podría mejorar la perspectiva financiera de las compañías del sector.

Estado actual de la cartera de Air-e

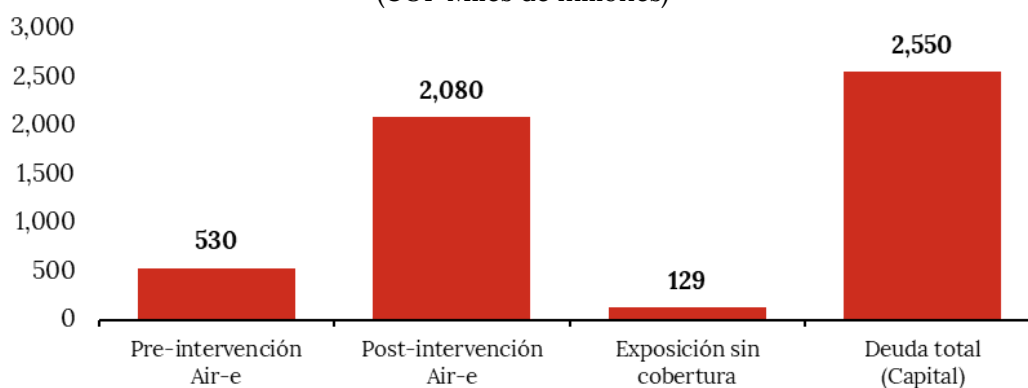
La crisis financiera de los comercializadores de energía eléctrica en la Región Caribe ha sido una problemática estructural, derivada de causas socio-económicas y culturales de la región. Esto ha limitado la prestación eficiente del servicio con una cobertura adecuada. Asimismo, la región Caribe, marcada por una incidencia de pobreza multidimensional del 18.5% en 2024 (vs. promedio nacional de 11.5%) exhibe una limitada capacidad de pago de los usuarios, profundizando el rezago estructural en la prestación del servicio.

En este contexto, en 2020 el Gobierno dispuso que Afinia y Air-e serían las empresas operadoras del servicio de energía, tras la liquidación de Electricaribe. En particular, el regulador dispuso que Air-e cubriría la demanda en los departamentos de Atlántico, Magdalena y La Guajira, con el compromiso de asegurar la continuidad del servicio y la ejecución de inversiones por cerca de COP\$8.5 billones, en un plazo de 10 años.

Sin embargo, Air-e fue intervenida por el Gobierno colombiano en septiembre de 2024 debido a una profunda crisis financiera, causada por un déficit operativo y el riesgo de suspender el suministro eléctrico. **Con corte a diciembre de 2025, la deuda total de Air-e asciende a cerca de COP\$2.5 billones.**

El diagnóstico del Ministerio de Minas y Energía sugiere que un eventual colapso financiero de Air-e (que cubre alrededor del 11.4% de la demanda nacional) podría tener la capacidad de afectar financieramente a agentes que representan aproximadamente el 40% de la demanda total del país. Con ello, si bien se han notificado nuevos acuerdos de pago, el volumen de deuda sigue creciendo a un ritmo cercano a los COP\$140 mil millones por cada mes de operación, evidenciando que la intervención administrativa no ha logrado contener el deterioro financiero.

Gráfica 1: Obligaciones vencidas antes y después de la intervención de Air-e
(COP Miles de millones)



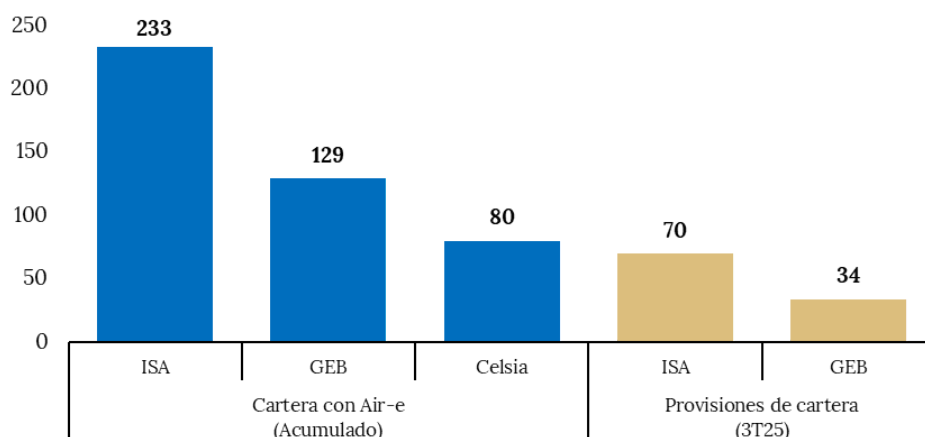
Fuente: Ministerio de Minas y Energía - Investigaciones Económicas Acciones y Valores

Impacto financiero en las compañías listadas en bolsa

Al desagregar estas obligaciones vencidas pendientes de pago, se observa un impacto directo sobre los resultados financieros de compañías como el Grupo Energía de Bogotá, Celsia e Interconexión Eléctrica (ISA), debido al gasto en provisiones de cartera. En particular, ISA acumula una cartera con Air-e de COP\$233,000 millones, seguida por GEB con una cartera de COP\$129,270 millones (sumando las obligaciones directas con GEB de COP\$85,520 millones y las de su filial, Enlaza de COP\$43,750 millones). Asimismo, Celsia reporta que su monto adeudado por Air-e asciende a los COP\$80,000 millones.

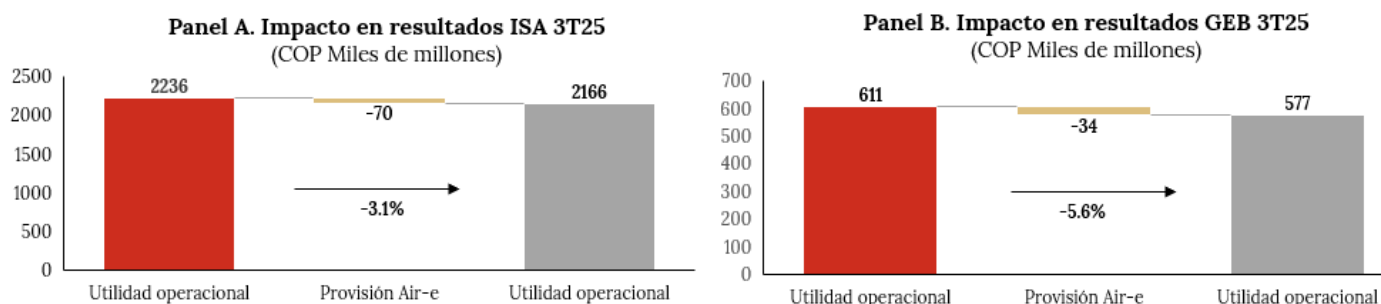
Este monto adeudado por Air-e tuvo un impacto directo sobre los resultados financieros de estas compañías en el tercer trimestre de 2025. Particularmente, la utilidad operacional de ISA se vio reducida en 3.1% por una provisión de cartera de COP\$70 mil millones y de GEB en 5.6% por la provisión de COP\$34 mil millones por este mismo concepto. El GEB advirtió que este deterioro de cartera aumentó sus gastos administrativos de COP\$17 a COP\$54 mil millones, cifra que representa un incremento de 226% frente al año anterior -excluyendo este impacto, el crecimiento habría sido de solo 16%-.

Gráfica 2: Saldo de la cartera y provisiones por impago de Air-e
(COP Miles de millones)



Fuente: Emisor - Investigaciones Económicas Acciones y Valores

Gráfica 3: Impacto financiero por provisiones de cartera de Air-e



Fuente: Emisor - Investigaciones Económicas Acciones y Valores

Propuesta de salvamento del Gobierno nacional

El pasado 07 de enero de 2026 se publicó para comentarios un proyecto de resolución del Ministerio de Minas y Energía con el fin de avanzar en el salvamento financiero de las empresas de servicios públicos intervenidas. Por un lado, la resolución establece que la Comisión de Regulación de Energía y Gas (CREG) -en un lapso no mayor a 6 meses- deberá implementar un esquema de confiabilidad para el sistema eléctrico, considerando esquemas de liquidación por la energía suministrada a los usuarios.

Sin embargo, mientras esta estrategia se implementa, de manera temporal, el administrador del sistema eléctrico deberá **recaudar un valor de COP\$8.0 por kilovatio-hora, como un valor complementario en la fórmula tarifaria del servicio de energía eléctrica**. La normativa establece que los valores recaudados deberán ser distribuidos entre los acreedores de los agentes del sector eléctrico intervenidos por la Superintendencia de Servicios Públicos Domiciliarios (SSPD). Esto incluye, en su mayoría, la deuda de Air-e con generadores y transmisores acumulada al 30 de noviembre de 2025.

Ante esta propuesta, las diferentes agremiaciones y compañías del sector han manifestado que enviarán comentarios al Ministerio de Minas y Energía, el cual dispuso un plazo hasta el 22 de enero de

2026 para tal fin. El presidente de GEB, Juan Ricardo Ortega, expresó su respaldo a la iniciativa, afirmando que: “Es una importante noticia para el sector energético que resuelve el riesgo sistémico que se venía gestando con la cartera de Air-e. Una equilibrada y seria propuesta que va a ayudar muchísimo al sector”.

Con ello, el Ministerio de Minas y Energía ratificó que el pago de esta deuda debe ser asumida a nivel nacional y considera que la actual situación financiera de los prestadores de la Región Caribe justifica legalmente la intervención, al ser una "circunstancia extraordinaria que amenaza con afectar el sector eléctrico colombiano". Asimismo, la Superintendencia de Servicios Públicos indicó que los usuarios de estratos 1 y 2 serán eximidos de este cobro y el posible impacto para el resto de estratos será de cerca de 1% en su tarifa final, favorecido por un contexto de alta hidrología en Colombia en 2026.

Perspectiva Investigaciones Económicas

De aprobarse este proyecto de resolución y superar los avales jurídicos respectivos, esta iniciativa del Gobierno podría aliviar la cartera vencida del sector eléctrico, producto del deterioro financiero de Air-e y otras empresas comercializadoras de energía. En particular, este cobro al público permitiría recaudar los fondos para saldar completamente la deuda de Air-e posterior a la intervención de la Superintendencia. Si bien existían otras alternativas como el financiamiento con el Presupuesto General de la Nación (PGN) o con el fondo empresarial de la Superintendencia de Servicios Públicos, esta alternativa se tomó por el estrecho margen fiscal del Gobierno en 2026.

Para las principales compañías del sector como GEB, Celsia e ISA, esta noticia mejora las perspectivas sobre sus resultados financieros en 2026, reduciendo sus gastos administrativos y provisiones relacionadas con Air-e. A partir del 1T26, se anticipa una mejora en los eventos no recurrentes del sector energético -tanto climáticos, regulatorios y de cartera vencida-, reduciendo presión sobre los márgenes de rentabilidad de estas compañías. Si esto se suma al cumplimiento del pago de los subsidios de servicios públicos acordados en la negociación del PGN de 2026, esto podría dar un impulso significativo sobre el capital de trabajo y la liquidez de corto plazo de GEB, Celsia e ISA, mejorando sus perspectivas de rentabilidad.

Referencias

Ministerio de Minas y Energía (2026) Memoria justificativa del proyecto de resolución: “Medidas para propender por la confiabilidad, complementariedad y continuidad de la prestación del servicio público domiciliario de energía eléctrica”. Disponible en: <https://shorturl.at/OQSWN>

Global Disclaimer

Estamos convencidos que todo inversionista debe diversificar sus inversiones en una variedad de clases de activos, en cualquier entorno o tendencia de mercado, así como colaborar permanente y estrechamente con su asesor financiero, para asegurar que su cartera esté adecuadamente estructurada y que su plan financiero respalde sus objetivos a largo plazo, su horizonte temporal y tolerancia al riesgo, aunque, la diversificación no garantiza ganancias ni protege contra las pérdidas. La información que precede, así como las empresas y/o valores individuales mencionados, no constituyen una recomendación profesional para realizar inversiones en los términos del artículo 2.40.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010, ni una indicación de la intención de comercializar en nombre de Acciones & Valores S.A. cualquiera de los productos que gestiona de cualquier forma. Los pronósticos compartidos fueron contruados a partir de supuestos sujetos a diferentes condiciones de mercado, de modo que las conclusiones expuestas, así como los análisis que las acompañan no son definitivas. Este documento es de carácter informativo, por lo que no debe ser distribuido, copiado, vendido o alterado sin la autorización expresa de la sociedad. Acciones & Valores S.A., no se hace responsable de la interpretación de dicha información, dado que la misma no comprende la totalidad de aspectos que un inversionista pudiera considerar necesaria o deseable para analizar su decisión de participar en alguna transacción, dado que se presenta de manera abreviada. Es necesario que los inversionistas, para efectos de contar con la total y absoluta precisión, además de considerar su perfil de riesgo, consulten todos los documentos suministrados a través de la página web, así como por las entidades pertinentes. Igualmente, los inversionistas deberán adelantar, por su cuenta, el análisis financiero y legal para efectos de tomar cualquier decisión de inversión. Los valores y números aquí consignados son obtenidos de fuentes de mercado que se presumen confiables tales como Bloomberg, Reuters y los Emisores. Las calificaciones hechas en el informe no deben considerarse como recomendaciones de inversión ni tampoco como sustitutos a las calificaciones dadas por agencias de crédito certificadas tales como Moody's, Fitch o Standard & Poor's; estas calificaciones son únicamente cuantitativas, no incluyen factores cualitativos y dependen de la información financiera disponible en el mercado en el momento de ser preparadas. Las opiniones, estimaciones y proyecciones en este reporte reflejan el juicio actual del autor a la fecha del reporte, y se aclara que el contenido de la información aquí contenida puede ser objeto de cambios sin previo aviso. La remuneración de los autores no está asociada a los resultados del reporte ni a las recomendaciones realizadas. La presentación y cualquier documento preliminar sobre los productos aquí mencionados no constituyen una oferta pública vinculante, por lo cual, tanto la presentación como cualquier otro documento pueden ser complementados o corregidos. © 2026 Acciones & Valores S.A.