

Empresa Distribuidora y Comercializadora Norte S.A. (EDENOR)

27 de octubre de 2025

AVISO IMPORTANTE: Esta calificación es asignada por S&P Global Ratings Argentina S.R.L., Agente de Calificación de Riesgo bajo su línea de producto de S&P National Ratings. El logo de S&P National Ratings identifica las calificaciones asignadas con base en criterios para la escala nacional y metodologías específicas para Argentina.

Las siguientes secciones no se incluyen por no haber sufrido cambios significativos desde el último informe de calificación de fecha 8 de julio de 2025: Descripción del negocio, Análisis Cualitativo, Análisis Cuantitativo. Fecha de Balances: 30 de junio de 2025.

Evaluación en la escala nacional para Argentina

Instrumento	Monto	Vencimiento	Calificación	Tendencia
Calificación Institucional			raA+	Estable
Programa de Obligaciones Negociables	US\$750 millones	03/2029	raA+	Estable

Definiciones de Calificación

Significado de la calificación de emisor ‘raA’ : Una entidad calificada ‘raA’ es algo más susceptible a efectos adversos por cambios circunstanciales o de las condiciones de la economía que las entidades con calificaciones en categorías superiores. Sin embargo, la entidad tiene una capacidad fuerte de cumplir con sus obligaciones financieras en comparación con otras entidades en el mercado nacional.

Significado de la calificación de la emisión ‘raA’ : Una obligación calificada ‘raA’, es algo más susceptible a efectos adversos por cambios circunstanciales o de las condiciones de la economía que la deuda calificada en las categorías superiores. Sin embargo, la capacidad de pago del emisor para cumplir con sus compromisos financieros sobre la obligación es fuerte en relación con otros emisores en el mercado nacional.

Contacto analítico

Francisco Gómez Comelli
Associate Director
Buenos Aires
+54-11-3034-4671
francisco.comelli@spglobal.com

Analista secundario

Wendell Sacramoni
Director
São Paulo
+55-11-3039-4855
wendell.sacramoni@spglobal.com

Las calificaciones crediticias comprendidas de la ‘raAA’ a la ‘raCCC’ podrán ser modificadas agregándoles un signo de más (+) o menos (-) para destacar su relativa fortaleza o debilidad dentro de cada categoría de calificación.

Principales Factores de Calificación

Fortalezas	Debilidades
<ul style="list-style-type: none">– Una concesión para distribuir electricidad por 95 años en forma exclusiva en un área densamente poblada en el noroeste medio del Gran Buenos Aires y en la zona norte de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires.	<ul style="list-style-type: none">– Exposición a las fluctuaciones cambiarias, dado el descalce de moneda entre su deuda en dólares y su generación interna de fondos en pesos.
<ul style="list-style-type: none">– Un negocio con demanda relativamente estable, evidente a través de los niveles que registró incluso durante la pandemia de COVID-19 en 2020.	<ul style="list-style-type: none">– Incertidumbre respecto al marco regulatorio. A pesar de la implementación de la RQT, el historial de incumplimiento afecta negativamente nuestra visión.

Tendencia
<p>La tendencia estable refleja nuestras expectativas de que la empresa mantendrá un flujo de efectivo operativo relativamente estable durante los próximos 12 meses, dado el nuevo mecanismo de ajuste mensual que permitirá a la compañía cumplir con sus obligaciones financieras y su plan de inversiones sin afectar su liquidez. Esperamos que Edenor mantenga un índice de deuda financiera neta a EBITDA por debajo de 2.0x (veces), cobertura de intereses netos superior a 3.0x y un flujo de fondos libres de neutral a positivo en los próximos 12 meses.</p> <p>Una acción de calificación positiva requiere un historial más prolongado de recaudación de ingresos bajo el nuevo mecanismo de ajuste de tarifas para 2025-2030, lo cual podría materializarse si dicho mecanismo es respetado caso la inflación se acelere en los próximos 12 meses. A su vez, esperaríamos un índice de endeudamiento financiero neto a EBITDA inferior a 2.0x, cobertura de intereses netos superior a 7.0x, y flujo de fondos libres a deuda neta superiores a un 20%.</p> <p>Podríamos tomar una acción de calificación negativa sobre Edenor en los próximos 12 meses si se suspende o modifica el mecanismo de ajuste de tarifas, dado que esto afectaría el flujo de efectivo, la liquidez y la estructura de capital de la compañía. Un escenario de baja de calificación se detonaría si observamos una liquidez (fuentes sobre usos de fondos) por debajo de 1.0x, un índice de endeudamiento financiero neto a EBITDA superior a 2.0x, cobertura de intereses netos inferior a 2.0x, o bien flujo de fondos libres materialmente negativos.</p>

Fundamentos

El 27 de octubre de 2025, S&P Global Ratings, a través de S&P National Ratings, publicó la actualización de sus metodologías para calificar entidades corporativas en escala nacional de Argentina. Dicha actualización tiene como objetivo reflejar de manera más precisa las características específicas del mercado argentino y mejorar la transparencia y la consistencia analítica, considerando aspectos locales para determinar las calificaciones de entidades corporativas.

Tras aplicar la nueva metodología en escala nacional, actualizamos la calificación institucional y la calificación de deuda en escala nacional de Argentina a ‘raA+’ de la Empresa Distribuidora y Comercializadora Norte S.A. (Edenor) y de su Programa Global de Obligaciones Negociables. La nueva calificación institucional de Edenor se encuentra alineada con dicha metodología. La tendencia es estable.

Consideramos que Edenor cuenta con un perfil de negocio satisfactorio. Edenor es la mayor compañía de distribución de energía eléctrica de Argentina en términos tanto de clientes, como de ventas de electricidad, con 3,34 millones de clientes y aproximadamente 22.726 GWh vendidos en 2024, con una participación de mercado cercana al 20%.

El sector energético regulado se caracteriza por ofrecer productos y servicios esenciales que no son fácilmente reemplazables. Se trata de una industria con altas barreras de entrada y Edenor tiene una concesión para distribuir electricidad por 95 años en forma exclusiva en un área densamente poblada (alrededor de nueve millones de habitantes) en el noroeste medio del Gran Buenos Aires y en la zona norte de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires. Es un negocio con demanda relativamente estable, evidente a través de los niveles que registró incluso durante la pandemia de COVID-19 en 2020.

Por otra parte, la eficiencia operativa de la compañía se vio afectada durante varios años por el contexto inflacionario en el que opera y por la volatilidad del marco regulatorio. En el último año, la compañía presentó importantes mejoras en sus resultados como consecuencia de los ajustes transitorios otorgados en 2024, aunado a un esquema de incrementos mensuales. De igual manera, la aprobación del Ente Nacional Regulador de la Electricidad (ENRE) en abril de 2025 de la revisión tarifaria quinquenal (RQT) es un hecho muy importante para la compañía. Esperamos que este nuevo mecanismo brinde mayor previsibilidad a los flujos de Edenor, permitiéndole una estructura de capital más sostenible a largo plazo, así como también llevar a cabo un plan de inversiones integral con flujos propios. Continuaremos monitoreando el cumplimiento de las condiciones establecidas en la RQT. La estabilidad en la aplicación de este mecanismo es crucial en la determinación de nuestra calificación y su evolución esperada.

En términos de calidad del servicio, existe una mejora operativa al reducir la duración y frecuencia de los cortes desde 2014, y superar así los requerimientos regulatorios establecidos. Los estándares de calidad se miden a través de la duración (SAIDI) y la frecuencia (SAIFI) de las interrupciones en la prestación del servicio. Al 30 de junio de 2025, los indicadores SAIDI y SAIFI mostraron una mejora significativa a 7,8 horas y 3,1 cortes promedio por cliente en el año, desde 8,7 y 3,5, respectivamente, en 2024.

Esperamos que el nuevo marco regulatorio respalde el buen desempeño operativo de Edenor y apoye un perfil financiero con endeudamiento medio. Anticipamos que la generación de EBITDA se volverá un tanto más predecible y estable en los próximos años, tras la aprobación de un mecanismo de ajuste automático de tarifas. Proyectamos un EBITDA de alrededor de US\$240 millones en 2025 y ligeramente superior en 2026, cercano a los US\$300 millones, con un margen que esperamos se estabilice entre el 9% y el 11%. La mayor proyección para 2026 se debe a un aumento esperado en la demanda de energía debido a una mayor actividad económica en Argentina; una reducción de las pérdidas de energía como resultado de los planes de inversión en curso, y la distribución establecida por el regulador para recuperar ingresos pendientes, cubrir costos no reconocidos en ajustes anteriores y compensar los retrasos en la implementación de la revisión tarifaria.

De esta forma, esperamos un índice de apalancamiento financiero neto inferior a 1.0x durante los próximos 24 meses y un flujo de caja operativo positivo. Además, consideramos que Edenor continuará ejecutando su plan anual de gasto de inversión (capex) de aproximadamente US\$250 millones, con el objetivo de mantener actualizada su red. Bajo este nuevo mecanismo, proyectamos que Edenor utilizará deuda y la generación de flujo de caja interno para financiar el capex sin debilitar severamente su liquidez. Asimismo, la compañía contaba con una posición de caja por aproximadamente US\$320 millones al 30 de junio de 2025.

Por otra parte, nuestra evaluación del perfil financiero de Edenor incorpora su exposición a las fluctuaciones cambiarias, dado el descalce de moneda entre su deuda en dólares y su generación interna de fondos en pesos. A su vez, incorporamos una elevada variabilidad en los indicadores crediticios históricos, como consecuencia tanto de la exposición a la volatilidad en el precio internacional del crudo como la exposición a los cambios normativos y regulatorios en el negocio de distribución de energía eléctrica.

Liquidez

S&P National Ratings considera que las fuentes de liquidez de Edenor son suficientes para cubrir las necesidades de liquidez durante los próximos 12 meses, impulsada por una adecuada generación interna de fondos y una posición de caja suficiente para hacer frente a los vencimientos de deuda corriente, dada la mejora operativa y el nuevo régimen tarifario.

Sin embargo, consideramos que la liquidez podría verse presionada por las posibles fluctuaciones cambiarias ante escenarios de devaluación, que incrementarían la carga de intereses y amortizaciones de capital, con lo que se reduciría la generación de flujo de fondos, dado que la deuda se encuentra denominada, en mayor parte, en moneda extranjera. Además, estimamos que es muy difícil que la compañía supere una situación de alto impacto sin recurrir a refinanciación.

Los principales ingresos de caja para los próximos 12 meses (a partir de junio de 2025) incluyen:

- Efectivo disponible e inversiones transitorias por \$387.477 millones de pesos argentinos (ARS) al 30 de junio de 2025, y
- Generación interna de fondos estimada en torno a ARS300.000 millones para los próximos 12 meses.

Los principales usos de caja para los próximos 12 meses incluyen:

- Vencimientos de deuda de corto plazo por aproximadamente ARS130.800 millones al 30 de junio de 2025, e
- Inversiones de capital por aproximadamente ARS300.000 millones para los próximos 12 meses.

Los términos y condiciones de las obligaciones negociables incluyen una serie de compromisos de no hacer que limitan la posibilidad de constituir gravámenes sobre los activos, tomar deuda adicional y realizar ciertos pagos, entre otras restricciones. Estas restricciones se relacionan con el mantenimiento por parte de la compañía de una calificación de grado de inversión o de un índice de endeudamiento financiero igual o menor a 3.75x y un índice de cobertura de intereses de al menos 2.0x.

Último Informe de Evaluación – 3 de julio de 2025

Instrumento	Monto	Vencimiento	Calificación	Tendencia
Calificación Institucional			raBBB-	Estable
Programa de Obligaciones Negociables	US\$ 750 millones	03/2029	raBBB-	Estable

Metodologías de Calificación

- [Metodología para calificar Entidades Corporativas \(no-financieras\) en escala nacional en Argentina](#), 10 de septiembre de 2025

Fuentes de Información

- [Comisión Nacional de Valores](#)

Servicios Afines

Los Servicios Afines provistos por S&P National Ratings Argentina S.R.L., Agente de Calificación de Riesgo son publicados en su página web, para verlos haga clic [aquí](#).

Definición de Incumplimiento

Una obligación calificada con ‘D’ se encuentra en default o en violación de una promesa imputada. Para los instrumentos de capital no híbrido, la categoría de calificación ‘D’ se aplica cuando los pagos de una obligación no se realizaron en la fecha de vencimiento, a menos que consideremos que dichos pagos se cubrirán dentro de los próximos cinco días hábiles en ausencia de un periodo de gracia establecido o bien dentro del periodo de gracia establecido o los próximos 30 días calendario, lo que suceda primero. La calificación ‘D’ también se usará cuando el emisor se declare en quiebra o cuando tome alguna acción similar y cuando el incumplimiento de una obligación es una certeza virtual, por ejemplo, debido a provisiones de suspensión automática. La calificación de una obligación se baja a ‘D’ si está sujeta a una oferta de canje de deuda desventajoso (*distressed exchange offer*).

Copyright © 2025 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos los derechos reservados.

Ningún contenido (incluyendo calificaciones, análisis e información crediticia relacionada, valuaciones, modelos, software u otra aplicación o resultado derivado del mismo) o cualquier parte aquí indicada (Contenido) puede ser modificada, revertida, reproducida o distribuida en forma alguna y/o por medio alguno, ni almacenada en una base de datos o sistema de recuperación de información sin permiso previo por escrito de Standard & Poor's Financial Services LLC o sus filiales (en general, S&P). El Contenido no debe usarse para ningún propósito ilegal o no autorizado. S&P y sus proveedores así como sus directivos, funcionarios, accionistas, empleados o agentes (en general las Partes de S&P) no garantizan la exactitud, integridad, oportunidad o disponibilidad del Contenido. Las Partes de S&P no son responsables de errores u omisiones (por descuido o alguna otra razón), independientemente de su causa, de los resultados obtenidos a partir del uso del Contenido o de la seguridad o mantenimiento de cualquier información ingresada por el usuario. El Contenido se ofrece sobre una base "como está". LAS PARTES DE S&P DENIEGAN TODAS Y CUALQUIER GARANTÍAS EXPLÍCITAS O IMPLÍCITAS, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITACIÓN DE, CUALESQUIER GARANTÍA DE COMERCIALIZACIÓN O ADECUACIÓN PARA UN PROPÓSITO O USO EN PARTICULAR, DE AUSENCIA DE DEFECTOS, DE ERRORES O DEFECTOS EN EL SOFTWARE, DE INTERRUPCIÓN EN EL FUNCIONAMIENTO DEL CONTENIDO O DE OPERACIÓN DEL CONTENIDO CON CUALQUIER CONFIGURACIÓN DE SOFTWARE O HARDWARE. En ningún caso, las Partes de S&P serán sujetos de demanda por terceros derivada de daños, costos, gastos, honorarios legales o pérdidas (incluyendo, sin limitación, pérdidas de ingresos o de ganancias y costos de oportunidad o pérdidas causadas por negligencia) directos, indirectos, incidentales, punitivos, compensatorios, ejemplares, especiales o consecuenciales en conexión con cualesquier uso del Contenido incluso si se advirtió de la posibilidad de tales daños.

Es posible que parte del Contenido se haya creado con la ayuda de una herramienta de inteligencia artificial (IA). El personal de S&P redacta, revisa, edita y aprueba cualquier contenido publicado creado o procesado utilizando IA.

Los análisis crediticios relacionados y otros estudios, incluyendo las calificaciones, y las declaraciones en el Contenido son opiniones a la fecha en que se expresan y no declaraciones de hecho. Las opiniones, análisis y decisiones de reconocimiento de calificaciones (descrito abajo) no son recomendaciones para comprar, mantener o vender ningún instrumento o para tomar decisión de inversión alguna y no se refieren a la conveniencia de ningún instrumento o título-valor. S&P no asume obligación para actualizar el Contenido tras su publicación en cualquier forma o formato. No debe dependerse del Contenido y éste no es sustituto de la capacidad, juicio y experiencia del usuario, de su administración, empleados, asesores y/o clientes al realizar inversiones y tomar otras decisiones de negocio. S&P no actúa como fiduciario o asesor de inversiones excepto donde está registrado como tal. Aunque S&P ha obtenido información de fuentes que considera confiables, no realiza actividad de auditoría ni asume la tarea de revisión o verificación independiente de la información que recibe. Las publicaciones relacionadas con calificaciones pueden publicarse por diversas razones que no dependen necesariamente de una acción por parte de los comités de calificación, incluyendo, pero sin limitarse, a la publicación de una actualización periódica de una calificación crediticia y análisis relacionados.

En la medida en que las autoridades regulatorias permitan a una agencia calificadora reconocer en una jurisdicción una calificación asignada en otra jurisdicción para ciertos propósitos regulatorios, S&P se reserva el derecho de asignar, retirar o suspender tal reconocimiento en cualquier momento y a su sola discreción. Las Partes de S&P no asumen ningún deber u obligación derivado de la asignación, retiro o suspensión de tal reconocimiento así como cualquier responsabilidad respecto de daños en los que presuntamente se incurra como resultado de ello.

S&P mantiene algunas actividades de sus unidades de negocios independientes entre sí a fin de preservar la independencia y objetividad de sus respectivas actividades. Como resultado de ello, algunas unidades de negocio de S&P podrían tener información que no está disponible a otras de sus unidades de negocios. S&P ha establecido políticas y procedimientos para mantener la confidencialidad de la información no pública recibida en conexión con cada uno de los procesos analíticos.

S&P recibe un honorario por sus servicios de calificación y por sus análisis, normalmente de parte de los emisores de los títulos o por suscriptores de los mismos o por los deudores. S&P se reserva el derecho de diseminar sus opiniones y análisis. Las calificaciones y análisis públicos de S&P están disponibles en sus sitios web, www.spglobal.com/ratings/es/ (gratuitos) y en www.ratingsdirect.com (por suscripción) y podrían distribuirse por otros medios, incluyendo las publicaciones de S&P y por redistribuidores externos. Información adicional sobre los honorarios por servicios de calificación está disponible en <http://www.spglobal.com/usratingsfees>.

STANDARD & POOR'S, S&P y RATINGSDIRECT son marcas registradas de Standard & Poor's Financial Services LLC.

La escala nacional de calificaciones para la República Argentina utiliza los símbolos globales de S&P Global Ratings con la adición del prefijo 'ra' (República Argentina) y está dirigida al mercado financiero argentino, no siendo directamente comparable con la escala global de calificaciones de S&P Global Ratings. La escala completa está disponible en <https://argentina.ratings.spglobal.com/>

S&P Global Ratings Argentina S.R.L., Agente de Calificación de Riesgo, Registro CNV N°5, una unidad de S&P Global Ratings, Leandro N. Alem 815, Piso 4° (C1001AAD), Buenos Aires, Argentina. Prohibida su reproducción total o parcial.

Anexo I: Información Contable Comparativa

Empresa Distribuidora Y Comercializadora Norte S.A En Miles de Pesos	Ejercicio Anual				Seis meses
	Dec-21	Dec-22	Dec-23	Dec-24	6M 2025
INDICADORES FINANCIEROS CLAVE					
Indicadores operativos y de rentabilidad					
Ingresos	113,500,000.0	205,835,000.0	701,098,000.0	2,043,127,000.0	1,299,917,000.0
Crecimiento Anual de Ingresos (%)	24.3	81.4	240.6	191.4	NM
Margen Bruto (%)	19.2	10.7	13.3	25.3	24.5
EBITDA	5,160,689.0	(11,189,000.0)	(32,050,000.0)	207,265,000.0	121,219,000.0
Margen de EBITDA (%)	4.5	(5.4)	(4.6)	10.1	9.3
EBITDA/ Intereses en Efectivo (x)	6.2	(13.5)	87.8	7.0	4.1
Generación Interna de Fondos (GIF)	4,330,689.0	(12,116,000.0)	(31,684,857.0)	177,786,000.0	91,834,000.0
GIF / Deuda Financiera (%)*	N.M.	N.M.	(343.5)	225.3	105.3
Cobertura de Intereses en Efectivo con GIF (x)	6.2	(13.6)	87.8	7.0	4.1
Resultado Operativo	(4,398,311.0)	(30,415,000.0)	(117,632,000.0)	42,086,000.0	34,235,000.0
Resultado Operativo / Ingresos (%)	(3.9)	(14.8)	(16.8)	2.1	2.6
EBIT	(4,331,311.0)	(30,356,000.0)	(117,275,000.0)	43,297,000.0	34,352,000.0
Margen de EBIT (%)	(3.8)	(14.7)	(16.7)	2.1	2.6
Retorno sobre el Capital (%)*	(6.2)	(30.5)	(40.9)	4.3	3.4
Retorno sobre los Activos (%)*	(2.2)	(8.5)	(11.8)	1.6	1.5
Gastos por Intereses	4,664,689.0	13,950,000.0	64,998,000.0	100,067,000.0	42,467,000.0
Cobertura de Intereses con EBITDA (x)	1.1	(0.8)	(0.5)	2.1	2.9
Cobertura de Intereses con EBIT (x)	(0.9)	(2.2)	(1.8)	0.4	0.8
Resultado Neto Generado por las Actividades Ordinarias	(21,344,000.0)	(17,468,000.0)	48,371,000.0	272,128,000.0	131,004,000.0
Retorno sobre el Patrimonio Neto (%)*	(31.3)	(17.5)	17.1	28.0	14.0
Ratio de Pago de Dividendos (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	
Indicadores del Flujo de Fondos					
Flujo de Fondos Operativo	20,453,000.0	34,530,000.0	71,470,143.0	215,214,000.0	78,360,000.0
Flujo de Fondos Operativo / Deuda Financiera (%)	N.M.	N.M.	774.7	272.8	89.9
Flujo de Fondos Operativo (+ Reclasificaciones) / Intereses en Efectivo (x)	25.6	42.6	(194.7)	8.3	3.7
Inversiones de Capital	14,725,000.0	31,726,000.0	119,781,000.0	359,966,000.0	142,204,000.0
Flujo de Fondos Libre	5,728,000.0	2,804,000.0	(48,310,857.0)	(144,752,000.0)	(63,844,000.0)
Flujo de Fondos Libre / Deuda Financiera (%)*	N.M.	N.M.	(523.7)	(183.5)	(73.2)
Dividendos Pagados	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Flujo de Fondos Discrecional	5,728,000.0	2,804,000.0	(48,310,857.0)	(144,752,000.0)	(63,844,000.0)
Flujo de Fondos Discrecional / Deuda Financiera (%)*	N.M.	N.M.	(523.7)	(183.5)	(73.2)
Indicadores del Balance y de Endeudamiento					
Caja e Inversiones de Corto Plazo	18,866,000.0	30,331,000.0	91,756,000.0	397,468,000.0	387,477,000.0
Excedente de Caja	18,866,000.0	30,331,000.0	91,756,000.0	397,468,000.0	387,477,000.0
Total de Activos	237,823,000.0	480,131,000.0	1,508,804,000.0	3,979,577,000.0	4,664,348,000.0
Deuda Financiera	0.0	0.0	9,225,250.0	78,894,000.0	174,366,300.0
Deuda Financiera / EBITDA (x)	0.0	0.0	(0.3)	0.4	0.7
Deuda Financiera / Capitalización Total (%)	0.0	0.0	2.1	5.0	8.5
Patrimonio Neto	73,694,000.0	125,666,000.0	438,811,000.0	1,507,065,000.0	1,865,591,000.0
Indicadores Adicionales del Flujo de Fondos (para los periodos anuales)					
Cuentas a Cobrar (Días)	51.0	40.4	24.6	38.3	
Inventario (Días)	10.6	9.8	13.9	22.7	
Cuentas por Pagar (Días)	217.3	254.3	126.3	119.6	
Ciclo de Conversión a Caja (Días)	(155.7)	(204.1)	(87.8)	(58.6)	

* anualizado

Anexo 2: Principales Indicadores Utilizados – Definiciones

1. **Capital:** Deuda Financiera + Impuestos Diferidos no Corrientes + Patrimonio Neto + Interés Minoritario
2. **Cobertura de Intereses con EBIT:** EBIT / Gastos por Intereses
3. **Cobertura de Intereses con EBITDA:** EBITDA / Gastos por Intereses
4. **Cobertura de Intereses en Efectivo con GIF:** (GIF + Gastos por Intereses) / Intereses en Efectivo
5. **Deuda Financiera:** Deuda Financiera Bruta – Excedente de Caja
6. **Deuda Financiera / Capitalización Total:** Deuda Financiera / (Deuda Financiera + Patrimonio Neto + Interés Minoritario)
7. **Flujo de Fondos Operativo / Deuda Financiera:** Flujo de Fondos de las Actividades Operativas, incluyendo Intereses Recibidos y Pagados, Dividendos Recibidos e Impuestos Pagados en el período, además de Variaciones de Activos y Pasivos de Corto Plazo / Deuda Financiera
8. **Flujo de Fondos Neto / Inversiones de Capital:** (GIF – Dividendos Pagados) / Inversiones de Capital
9. **Flujo de Fondos Libre / Deuda Financiera:** (Flujo de Fondos de las Actividades Operativas, incluyendo Intereses Recibidos y Pagados, Dividendos Recibidos e Impuestos Pagados en el período, además de Variaciones de Activos y Pasivos de Corto Plazo – Inversiones de Capital) / Deuda Financiera
10. **Flujo de Fondos Discrecional / Deuda Financiera:** (Flujo de Fondos de las Actividades Operativas, incluyendo Intereses Recibidos y Pagados, Dividendos Recibidos e Impuestos Pagados en el período, además de Variaciones de Activos y Pasivos de Corto Plazo – Inversiones de Capital – Dividendos Pagados en Efectivo sobre Acciones Ordinarias y Preferidas) / Deuda Financiera
11. **Gastos por Intereses:** Intereses Devengados por Pasivos Financieros – Ingresos por Intereses derivados de Activos vinculados estructuralmente a instrumentos de deuda
12. **Generación Interna de Fondos (“GIF”):** EBITDA – (Intereses Devengados por Pasivos Financieros – Ingresos por Intereses y Dividendos) – Gasto por Impuesto Corriente
13. **Ingresos antes de Intereses e Impuestos (“EBIT”):** EBITDA – Depreciaciones y Amortizaciones + Ingresos por Intereses + Participación en los Resultados de Entidades no Consolidadas + Otros Resultados no Operativos Recurrentes
14. **Ingresos antes de Intereses, Impuestos, Depreciaciones y Amortizaciones (“EBITDA”):** Resultado Operativo + Depreciaciones y Amortizaciones + Dividendos en Efectivo Recibidos de Entidades no Consolidadas consideradas bajo el método de la participación – Participación en los Resultados de Entidades no Consolidadas
15. **Intereses en Efectivo:** Intereses sobre la Deuda Financiera Bruta Pagados en Efectivo
16. **Margen Bruto:** (Ingresos Operativos – Costo de Ventas) / Ingresos Operativos
17. **Margen de EBIT:** EBIT / Ingresos por Ventas
18. **Margen de EBITDA:** EBITDA / Ingresos por Ventas
19. **Resultado Neto Generado por las Actividades Ordinarias:** Resultado Neto antes de Resultados Extraordinarios y Resultados Generados por Actividades Discontinuas
20. **Retorno sobre el Capital:** EBIT / Promedio del Capital de los dos últimos años
21. **Retorno sobre el Patrimonio Neto:** Resultado Neto Generado por las Actividades Ordinarias / Promedio del Patrimonio Neto de los dos últimos años
22. **Retorno sobre los Activos:** EBIT / Promedio del Total de Activos de los dos últimos años
23. **Ratio de Pago de Dividendos:** Dividendos Pagados / Resultado Neto Generado por las Actividades Ordinarias