

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

16 de diciembre 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 27 de octubre de 2025: Descripción del negocio, Análisis Cualitativo, Análisis Cuantitativo. Fecha de Balances: 30 de septiembre 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](mailto:francisco.comelli@spglobal.com)

## Analista secundario

**Wendell Sacramoni**  
Director  
São Paulo  
+55-11-3039-4855  
[wendell.sacramoni@spglobal.com](mailto: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"><li>- 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.</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>- Exposición a las fluctuaciones cambiarias, dado el descalce de moneda entre su deuda denominada en dólares y su generación interna de fondos en pesos.</li></ul>
<ul style="list-style-type: none"><li>- Un negocio con demanda relativamente estable, que se evidenció a través de los niveles que se registraron incluso durante la pandemia de COVID-19 en 2020.</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>- Incertidumbre respecto al marco regulatorio. A pesar de la implementación de la Revisión Quinquenal de Tarifas (RQT), el historial de incumplimiento afecta negativamente nuestra visión.</li></ul>

### Tendencia

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), de cobertura de intereses netos superior a 3.0x y de flujo de fondos libres de neutral a positivo en los próximos 12 meses.

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 acelera 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%.

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.

## Fundamentos

El 16 de diciembre de 2025, S&P National Ratings afirmó la calificación institucional y la calificación de deuda en escala nacional de Argentina de 'raA+' de la Empresa Distribuidora y Comercializadora Norte S.A. (Edenor) y de su Programa Global de Obligaciones Negociables. La tendencia es estable.

**Mejora importante en la estructura de capital y de la liquidez.** Consideramos que la reapertura de sus notas senior unsecured Calse 7 con vencimiento en 2030 fue importante para reforzar la liquidez y extender el perfil de amortización de deuda financiera de la empresa. Edenor colocó US\$201 millones, lo que representó un incremento en el monto de las notas a US\$385 millones, a una tasa fija del 9.75% nominal anual (con un rendimiento efectivo de 10%). La operación registró una fuerte demanda, lo que implicó una sobresuscripción de 1,5x (veces) el monto finalmente

adjudicado, lo que refleja su capacidad para refinanciar deuda financiera, ya que Edenor utilizaría los fondos de esta colocación principalmente para refinanciar US\$150 millones que vencen en 2026, para cubrir necesidades de capital de trabajo y para fines corporativos en general.

**Buen desempeño operativo y financiero.** Edenor reportó un sólido margen de EBITDA ajustado de 14.6% en el tercer trimestre de 2025, versus 8.8% y 9.9% en el segundo y primer trimestre del año. A su vez, la compañía registró un razón de deuda neta a EBITDA ajustado de 1.1x para los últimos 12 meses, y continúa con un nivel de apalancamiento bajo a pesar de incremento versus el 0.4x registrado al cierre del ejercicio 2024. Esperamos que la solidez financiera y operativa del tercer trimestre se mantenga en último trimestre del 2025 y, en 2026, respaldado por el régimen de ajuste automático de tarifas aprobado por el gobierno. 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 en torno a 1.0x durante los próximos 24 meses y un flujo de caja operativo positivo.

Al 30 de septiembre de 2025, los indicadores de la duración (SAIDI) y la frecuencia (SAIFI) de las interrupciones en la prestación del servicio SAIDI y SAIFI mostraron una mejora significativa a 7,1 horas y 2,8 cortes promedio por cliente en el año, desde 8,7 y 3,5, respectivamente, en 2024.

## 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 septiembre de 2025) incluyen:

- Efectivo disponible e inversiones transitorias por \$474.471 millones de pesos argentinos (ARS) al 30 de septiembre de 2025,
- Generación interna de fondos estimada en torno a ARS300.000-ARS350.000 millones para los próximos 12 meses, y
- Colocación reciente de obligaciones negociables clase 7 por aproximadamente ARS291.750 millones (US\$ 201 millones).

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

- Vencimientos de deuda de corto plazo por aproximadamente ARS256.595 millones al 30 de septiembre de 2025, e
- Inversiones de capital por aproximadamente ARS300.000- ARS330.000 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 – 27 de octubre de 2025

Instrumento	Monto	Vencimiento	Calificación	Tendencia
Calificación Institucional			raA+	Estable
Programa de Obligaciones Negociables	US\$750 millones	03/2029	raA+	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 (describida 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/](http://www.spglobal.com/ratings/es/) (gratuitos) y en [www.ratingsdirect.com](http://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

En Miles de Pesos	Ejercicio Anual				Nueve meses 9M 2025	
	Dec-21	Dec-22	Dec-23	Dec-24		
<b>INDICADORES FINANCIEROS CLAVE</b>						
<b>Indicadores operativos y de rentabilidad</b>						
Ingresos	113,500,000.0	205,835,000.0	701,098,000.0	2,043,127,000.0	2,118,337,000.0	
Crecimiento Anual de Ingresos (%)	24.3	81.4	240.6	191.4	N.M.	
Margen Bruto (%)	19.2	10.7	13.3	25.3	26.8	
EBITDA	5,160,689.0	(11,189,000.0)	(32,050,000.0)	207,265,000.0	240,565,000.0	
Margen de EBITDA (%)	4.5	(5.4)	(4.6)	10.1	11.4	
EBITDA / Intereses en Efectivo (x)	6.2	(13.5)	87.8	7.0	5.7	
Generación Interna de Fondos (GIF)	4,330,689.0	(12,116,000.0)	(31,684,857.0)	177,786,000.0	198,713,000.0	
GIF / Deuda Financiera (%)*	N.M.	N.M.	(343.5)	225.3	78.6	
Cobertura de Intereses en Efectivo con GIF (x)	6.2	(13.6)	87.8	7	2,781,123.5	
Resultado Operativo	(4,398,311.0)	(30,415,000.0)	(117,632,000.0)	42,086,000.0	99,162,000.0	
Resultado Operativo / Ingresos (%)	(3.9)	(14.8)	(16.8)	2.1	4.7	
EBIT	(4,331,311.0)	(30,356,000.0)	(117,275,000.0)	43,297,000.0	99,527,000.0	
Retorno sobre el Capital (%)*	(6.2)	(30.5)	(40.9)	4.3	4.7	
Retorno sobre los Activos (%)*	(2.2)	(8.5)	(11.8)	1.6	2.6	
Gastos por Intereses	4,664,689.0	13,950,000.0	64,998,000.0	100,067,000.0	90,053,000.0	
Cobertura de Intereses con EBITDA (x)	1.1	(0.8)	(0.5)	2.1	2.7	
Cobertura de Intereses con EBIT (x)	(0.9)	(2.2)	(1.8)	0.4	1.1	
Resultado Neto Generado por las Actividades Ordinarias	(21,344,000.0)	(17,468,000.0)	48,371,000.0	272,128,000.0	179,461,000.0	
Retorno sobre el Patrimonio Neto (%)*	(31.3)	(17.5)	17.1	28.0	11.9	
Ratio de Pago de Dividendos (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
<b>Indicadores del Flujo de Fondos</b>						
Flujo de Fondos Operativo	20,453,000.0	34,530,000.0	71,470,143.0	215,214,000.0	93,823,000.0	
Flujo de Fondos Operativo / Deuda Financiera (%)	N.M.	N.M.	774.7	272.8	27.8	
Flujo de Fondos Operativo (+ Reclasificaciones) / Intereses en Efectivo (x)	25.6	42.6	(194.7)	8.3	3.2	
Inversiones de Capital	14,725,000.0	31,726,000.0	119,781,000.0	359,966,000.0	250,194,000.0	
Flujo de Fondos Libre	5,728,000.0	2,804,000.0	(48,310,857.0)	(144,752,000.0)	(156,371,000.0)	
Flujo de Fondos Libre / Deuda Financiera (%)*	N.M.	N.M.	(523.7)	(183.5)	(61.8)	
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)	(156,371,000.0)	
Flujo de Fondos Discrecional / Deuda Financiera (%)*	N.M.	N.M.	(523.7)	(183.5)	(61.8)	
<b>Indicadores del Balance y de Endeudamiento</b>						
Caja e Inversiones de Corto Plazo	18,866,000.0	30,331,000.0	91,756,000.0	397,468,000.0	474,471,000.0	
Excedente de Caja	18,866,000.0	30,331,000.0	91,756,000.0	397,468,000.0	0.0	
Total de Activos	237,823,000.0	480,131,000.0	1,508,804,000.0	3,979,577,000.0	5,073,131,000.0	
Deuda Financiera	0.0	0.0	9,225,250.0	78,894,000.0	337,129,000.0	
Deuda Financiera / EBITDA (x)	0.0	0.0	(0.3)	0.4	1.4	
Deuda Financiera / Capitalización Total (%)	0.0	0.0	2.1	5.0	14.3	
Patrimonio Neto	73,694,000.0	125,666,000.0	438,811,000.0	1,507,065,000.0	2,017,570,000.0	
<b>Indicadores Adicionales del Flujo de Fondos (para los períodos anuales)</b>						
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