

ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS AL 31 DE DICIEMBRE DE 2025

(Cifras en miles de dólares estadounidenses)

Invercap S.A. (en adelante “Invercap” o la “Compañía”), es una sociedad anónima abierta, sujeta a la fiscalización de la Comisión para el Mercado Financiero. Invercap es controladora de CAP S.A. (en adelante “la controlada”).

Los estados financieros consolidados e individuales a que se refieren el presente análisis razonado, se presentan en miles de dólares de los Estados Unidos de Norteamérica y se han preparado a partir de los registros de contabilidad mantenidos por Invercap, su controlada y sus filiales, de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera, emitidas por la *International Accounting Standards Board* (en adelante “IASB”).

Como consecuencia del aumento de la participación de Invercap en CAP S.A. durante el año 2021, se obtuvo el control de acuerdo con la NIIF 10, lo que implicó presentar sus Estados Financieros consolidados con la controlada, a partir del 1° de diciembre de 2021.

Para efectos de comprensión del presente análisis razonado se presentan las partidas de Invercap de forma individual, para los períodos terminados al 31 de diciembre de 2025 y 2024.

Análisis del estado de resultados individual y sus principales componentes

	Dic 2025 MUS\$	Dic 2024 MUS\$	Variación	
			MUS\$	%
Gastos de administración	(1.467)	(1.566)	99	-6,3%
Otras ganancias (pérdidas)	200	(566)	766	-135,3%
Ganancia (Pérdida) de actividades operacionales	(1.267)	(2.132)	865	-40,6%
Ingresos financieros	82	288	(206)	-71,5%
Costos financieros	(2.391)	(2.566)	175	-6,8%
Participación en ganancia (pérdidas) de asociadas	(40.331)	(193.980)	153.649	-79,2%
Diferencias de cambio	321	(1.063)	1.384	-130,2%
Ganancia (Pérdida) antes de impuesto	(43.586)	(199.435)	155.867	-78,1%
Ingreso/gasto por impuesto a las ganancias	-	-	-	
Ganancia (Pérdida)	(43.586)	(199.435)	155.867	-78,1%

Al 31 de diciembre de 2025, Invercap registró una pérdida de US\$43,6 millones, lo que representa una mejora significativa frente a la pérdida de US\$199,4 millones del año 2024.

Esta disminución se explica principalmente por una menor pérdida en la línea de participación en los resultados de asociadas, que alcanzó US\$40,3 millones. Esto se debe, en gran parte, a la participación en CAP y sus filiales, las cuales reportaron una pérdida de US\$84,7 millones, considerablemente inferior a los US\$426,9 millones negativos del año 2024, período que incorporaba una provisión por deterioro y otros costos de reestructuración de US\$ 372,5 millones asociada a la suspensión indefinida de actividades siderúrgicas de Huachipato y la revalorización de inventarios.

Adicionalmente, se incluyen los ajustes anuales en los Estados Financieros de Invercap por la amortización de reservas mineras de Compañía Minera del Pacífico S.A. y de la cartera de clientes de Cintac S.A., derivados de la toma de control de CAP el 1 de diciembre de 2021, conforme a lo establecido por la NIIF 10.

Resultados de la controlada

La siguiente tabla muestra los principales resultados acumulados hasta el cierre de diciembre de 2025 y 2024, para los distintos segmentos de negocio de la controlada.

Resumen de resultado por segmentos de negocio

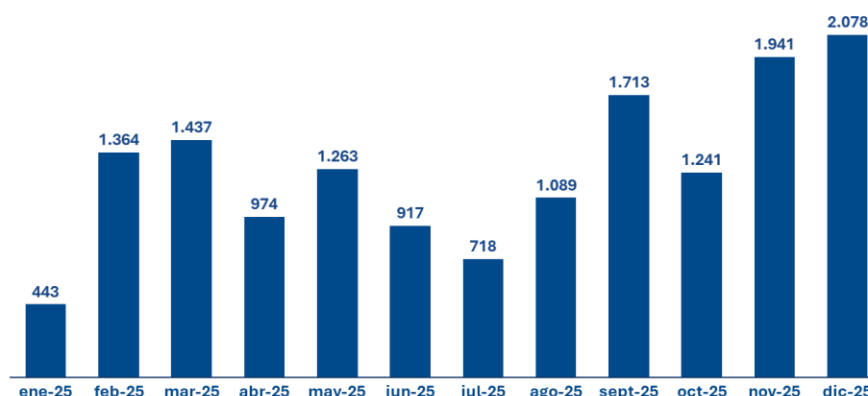
USD\$ millones	Minería		Industrial		Infraestructura	
	12M 2025	12M 2024	12M 2025	12M 2024	12M 2025	12M 2024
Ingresos de explotación	1.517,8	1.372,5	374,5	411,5	103,6	101,6
Margen bruto	147,1	216,4	35,6	39,9	43,9	42,2
Gastos de administración	70,1	69,4	29,0	34,5	4,9	4,9
Depreciación y amortización	377,6	362,5	16,5	20,0	20,8	22,2
EBITDA	454,7	509,4	8,9	7,4	59,9	59,4
Ganancia (pérdida) después de impuesto	-23,4	69,9	-109,1	-521,1	26,6	24,6

Segmento Minería:

Este segmento registró una pérdida acumulada de US\$ 23,4 millones, frente a una ganancia de US\$ 69,9 millones en el año anterior, impactado por mayores costos financieros, mayor depreciación y menor impacto positivo por diferencias de cambio. La ganancia bruta cayó en US\$ 69,3 millones, alcanzando en el período US\$ 147,1 millones, mientras que el EBITDA fue de US\$ 454,7 millones, un 10,8% inferior de 2024.

Estos resultados del 2025 se explican principalmente por una producción total de 15,1 millones de toneladas húmedas y despachos por 15,2 millones de toneladas, en comparación con los 15,1 y 15,3 millones de toneladas alcanzadas en el año anterior, respectivamente. Durante el segundo semestre se reanudó la operación de la mina de rajo abierto de Pleito en Valle del Elqui y se continuó avanzando en el proyecto de enlace del Romeral subterráneo, junto a la mayor extracción de sólidos en la Mina Los Colorados.

Despacho de hierro 2025 por mes – miles de toneladas



Con relación al precio promedio realizado fue de US\$ 89,2 por tonelada (neto de efectos MtM y fletes), lo que representa una caída del 8,9% respecto al de 2024 (US\$ 97,9/t). Cabe destacar que mientras que en años anteriores casi la totalidad de las transacciones se realizaban bajo modalidad FOB (*Free On Board*), en este período un 46% se efectuó bajo modalidad CFR (*Cost and Freight*), en la que CMP asume el costo del flete, por lo que este efecto fue reversado para permitir una comparación año a año, al igual que el efecto MtM.

Por su parte, los costos de operación aumentaron y el *cash cost* de venta¹ alcanzó US\$ 56,2 por tonelada durante el año 2025, superior a los US\$ 51,9 por tonelada de 2024. En tanto, el *cash cost* de producción (C1), se elevó desde US\$ 51,1 a US\$ 51,7 por tonelada en el mismo período, inferior al rango entregado como *guidance* para 2025 (US\$ 52-57 por tonelada). Este incremento se explica por un menor volumen de producción durante el primer semestre del año, lo que redujo la dilución de costos fijos y generó mayores costos unitarios. En el último trimestre del año 2025, el *cash cost* C1 fue de US\$ 43,1, llegando a niveles similares al cuarto trimestre de 2023.

Cash Cost (C1 producción) – Serie trimestral US\$/wmt



Segmento Industrial:

El segmento compuesto por Grupo Cintac en Chile y Perú, TASA en Argentina y las operaciones de continuidad de Huachipato, registró una pérdida acumulada de US\$ 109,1 millones, significativamente menor a los US\$ 521,1 millones del año anterior. Esta mejora se explica principalmente por la reducción de pérdidas en Huachipato, que pasaron de US\$ -484,6 millones a US\$ -55,8 millones, monto que incluye US\$43,0 millones de gastos financieros asociados a la deuda de CAP². Por su parte Cintac también redujo sus pérdidas, desde US\$ 39,2 millones a US\$ 31,1 millones en los años 2025 y 2024. Esta mejora se explica principalmente por la disminución del gasto financiero de US\$ 1,9 millones, producto de un menor saldo de deuda y un efecto contable por ganancias de cambio en moneda extranjera de US\$ 0,9 millones (contra una pérdida de US\$3,7 millones en 2024).

El EBITDA del segmento alcanzó US\$ 8,9 millones, superior a los US\$ 7,4 millones registrados en el de 2024. Este resultado refleja el proceso de reconversión de Huachipato, donde los costos asociados a la mantención del predio fueron parcialmente compensados por una disminución de US\$ 3,9 millones en gastos de administración. En este contexto, Huachipato registró un EBITDA negativo de US\$ 16,2 millones, mejorando en US\$ 4,4 millones respecto del año anterior. Por su parte el EBITDA de Cintac estuvo impactado por retrasos en la ejecución de ciertos proyectos modulares, alcanzando US\$ 25,4 millones, en comparación con los US\$ 28,3 millones del año anterior. El resultado de 2024 incluía además la venta de un terreno no estratégico en Perú³ por US\$ 7,1 millones, lo que explica parcialmente la variación interanual.

¹ Definidos como Costo de Venta (sin considerar costos de flete, depreciación o amortización), divididos por las toneladas despachadas

² El 31 de diciembre se capitalizó parte de la deuda intercompañía de Huachipato a CAP por US\$ 360 millones por medio de un aumento de capital de CAP S.A. en Huachipato. Este movimiento no generó un impacto en la caja ni en los resultados consolidados.

³ El 24 de diciembre de 2024 Cintac realizó la venta del inmueble Villa el Salvador en Lima Perú por un valor de operación de US\$ 10,6 millones más IGV (impuesto general de ventas) con una utilidad de US\$ 7,4 millones en su resultado consolidado antes de impuesto a la renta, y un impacto en margen operacional de US\$ 7,1 millones.

Los ingresos acumulados al cierre de diciembre de 2025 alcanzaron US\$ 374,5 millones, lo que representa una disminución de 9% respecto de 2024. Esta variación se explica principalmente por la reclasificación de la filial TASA como operación discontinuada durante 2025. Este efecto fue parcialmente compensado por el aumento en las ventas de Cintac, que totalizaron US\$ 357,7 millones frente a los US\$ 344,7 millones del ejercicio anterior, por mejores resultados en el negocio modular.

Segmento Infraestructura:

Este segmento, que comprende la producción y distribución de agua desalinizada por parte de Cleanairtech Sudamérica (Aguas CAP), la transmisión eléctrica de Tecnocap y servicios de CAP Puertos Multipropósitos S.A., aumentó su utilidad neta en 8,4%, alcanzando US\$ 26,6 millones vs. US\$ 24,6 millones del período anterior, impulsado principalmente por una mayor producción de agua desalinizada.

El EBITDA alcanzó US\$ 59,9 millones, un 0,7% inferior a los US\$ 59,4 millones registrados en el año anterior.

Los ingresos en 2025 totalizaron US\$ 103,5 millones, ligeramente superiores a los de 2024, explicados por una transmisión de 191 GWh en Tecnocap (vs. 196 GWh en 2024) y una producción de 8,2 millones de metros cúbicos de agua desalinizada en Aguas Cap (vs. 7,9 millones en 2024).

Gastos y costos Invercap

Al 31 de diciembre de 2025, los gastos de administración de Invercap individual disminuyeron en un 6,3% en comparación con el año anterior, compuestos principalmente por gastos de personal, servicios de proveedores y honorarios profesionales.

Por su parte, los costos financieros disminuyeron un 6,8% respecto mismo periodo del año 2024, como resultado de la renegociación de deuda de corto plazo a una menor tasa.

Principales indicadores financieros

A continuación, se presentan los principales indicadores de liquidez y endeudamiento:

		Dic 2025	Dic 2024	Variación
Liquidez				
Liquidez corriente	veces	0,05	0,09	(0,0335)
Razón ácida	veces	0,05	0,09	(0,0331)
Endeudamiento Bancario				
Razón de Endeudamiento	veces	0,043	0,038	0,0048
Proporción Deuda a Corto Plazo a Deuda Total	%	99,94%	99,95%	(0,0001)
Proporción Deuda a Largo Plazo a Deuda Total	%	0,06%	0,05%	0,0001
Actividad				
Total de activos	MUS\$	916.995	957.585	(40.590)

Al 31 de diciembre de 2025, los indicadores de endeudamiento bancario de Invercap se mantienen estables respecto del cierre del ejercicio anterior, principalmente debido a la continuidad de la deuda de corto plazo con el Banco de Chile por MMUS\$ 35, junto con el préstamo destinado a capital de trabajo por MMUS\$ 2,5 contratado durante el período. Como resultado, los pasivos financieros corrientes totalizan US\$ 37,9 millones, cifra que incluye los intereses devengados al cierre.

El 2 de mayo de 2025 se prorrogó el préstamo de MMUS\$ 35 millones por un año, estableciendo como nueva fecha de vencimiento el 2 de mayo de 2026.

Con fecha 9 de octubre de 2025, la compañía contrató un préstamo de corto plazo destinado a capital de trabajo, cuyo vencimiento está programado para el 9 de octubre de 2026.

Asimismo, la compañía dispone de líneas de crédito.

Los contratos de préstamos vigente con el Banco de Chile contemplan exigencias periódicas de información financiera y cumplimiento de *covenants* relacionados con la razón deuda-garantía y límites de endeudamiento. Para la valorización de las acciones prendadas, se utiliza el promedio bursátil de los últimos 90 días, comparado con el saldo de deuda. Esta medición se realiza el primer día hábil de cada mes y es monitoreada de forma continua por la administración.

Al 31 de diciembre de 2025, se mantienen en prenda a favor del Banco de Chile por préstamos vigentes en un total de 13.050.000 acciones de la controlada, equivalentes al 20,16% de la participación accionaria de Invercap.

Rentabilidad		Dic 2025	Dic 2024	Variación
Rentabilidad del Patrimonio	%	-4,96%	-21,64%	0,17%
Rentabilidad del Activo	%	-4,75%	-20,83%	0,16%
Utilidad Por Acción	US\$	-0,292	-1,334	1,04%
Retorno Dividendos *	%	0,00%	0,00%	-

(*) Pago de dividendos últimos doce meses por acción / Cotización de acción al cierre

Análisis del estado de flujo de efectivo

El flujo neto total ha experimentado el siguiente movimiento en los períodos que se indican:

		Dic 2025	Dic 2024	Variación	
		MUS\$	MUS\$	MUS\$	%
Utilizados en actividades de operación	MUS\$	(1.230)	(1.005)	(225)	22%
Utilizados en actividades de inversión	MUS\$	78	469	(391)	-83%
Utilizados en actividades de financiación	MUS\$	68	(2.810)	2.878	-102%
Incremento (decremento) neto	MUS\$	(1.084)	(3.346)	2.262	-68%
Efectivo al inicio del periodo	MUS\$	3.054	6.563	(3.509)	-53%
Efectivo variaciones cambio sobre efectivo	MUS\$	35	(163)	198	-121%
Efectivo al final del periodo	MUS\$	2.005	3.054	(1.049)	-34%

Durante los ejercicios 2025 y 2024, la Compañía no registró ingresos por dividendos provenientes de su sociedad controlada. En consecuencia, los gastos de administración y los costos financieros fueron financiados mediante la deuda vigente destinada a capital de trabajo y el efectivo disponible al inicio del período.

Análisis de riesgos financieros y de mercado

Por medio de la participación de la Compañía en su controlada, esta concentra sus inversiones en las áreas de minería del hierro, industrial e infraestructura.

A nivel individual, la fluctuación de variables de mercado como tasas de interés, tipo de cambio, precios de acciones, etc., pueden generar efectos económicos por la valorización o desvalorización de activos, pasivos y flujos.

De manera consolidada, los principales riesgos financieros, de mercado, operacionales y regulatorios que enfrentan Invercap, su controlada y sus filiales incluyen:

Contabilidad en dólares y tipo de cambio

La moneda funcional de Invercap, su controlada y filiales es el dólar estadounidense, lo que facilita la valorización de activos, pasivos, patrimonio, ingresos y gastos en dicha divisa desde el momento en que se devengan.

Los activos y pasivos registrados en monedas distintas al dólar pueden generar diferencias de cambio al cierre del período, las cuales se reconocen en el resultado.

Para mitigar impactos cambiarios, Invercap, su controlada y filiales, procuran mantener un balance adecuado entre activos y pasivos en distintas monedas, considerando el contexto de los mercados internacionales y locales. Cuando es necesario, se recurre a instrumentos derivados para cobertura de riesgo cambiario.

Deudas en otras monedas, tasa de interés y liquidez

Invercap, su controlada y filiales mantienen una estructura financiera que combina deuda a tasa fija y variable. Esta se encuentra expuesta a fluctuaciones de mercado, las cuales se gestionan mediante un balance adecuado entre monedas, formatos de tasa de interés y coberturas con instrumentos financieros.

Tradicionalmente, Invercap ha privilegiado el endeudamiento en dólares como parte de su estrategia financiera. No obstante, su controlada ha realizado emisiones de bonos en UF en el mercado local, las cuales han sido cubiertas mediante *Cross Currency Swaps* al dólar, preferentemente en la misma fecha de colocación para mitigar el riesgo cambiario. Asimismo, se han contratado derivados para fijar tasas flotantes. Los activos y pasivos derivados de estas operaciones se valorizan a justo valor en la fecha de los estados financieros.

Precios y análisis de sensibilidad

Los resultados de la filial minera de la controlada, CMP, dependen fuertemente del precio del mineral de hierro en los mercados internacionales, determinado por la demanda global de acero, que a su vez está influenciado por las políticas y ciclos económicos de China y su impacto en su industria de la construcción.

La estrategia de CMP se orienta a producir mineral de alta ley, diferenciándose del *commodity* base, por lo que tradicionalmente obtiene un premio en el mercado al permitir mayores eficiencias en su transporte, productividad en la producción de acero y estándares de sostenibilidad y descarbonización.

El margen se ve afectado por el costo de flete, un componente del costo que está mayormente fuera del control de CMP y que afecta directamente los ingresos.

El análisis de sensibilidad en 2025 indica que una variación de $\pm 10\%$ en el precio promedio del hierro habría representado un impacto de $\pm US\$ 149,8$ millones en ingresos de CMP. Esta sensibilidad operacional es clave en la gestión de resultados y estructura de márgenes.

Por su parte, para la filial Cintac de la controlada, el acero es su insumo principal y participa en mercados relacionados a la construcción, industria altamente competitiva y de actividad cíclica. Cintac enfrenta esta volatilidad vigilando constantemente costos y márgenes, y con políticas activas de control de inventario y monitoreo de variables claves de mercado, tales como la política fiscal, el presupuesto de obras públicas y la tasa de interés.

Riesgos operacionales y geológicos

La producción de mineral de hierro por parte de la filial minera de la controlada proviene de diversos yacimientos, todos ellos sujetos a planificación minera y estimación de vida útil (*Life of Mine*). Estas evaluaciones se basan en algoritmos que procesan datos geológicos, los cuales pueden ser incompletos o contener errores. Asimismo, pueden subestimarse factores naturales como flujos de agua, variaciones de densidad del material o fallas geomecánicas estructurales.

Riesgos regulatorios

Los proyectos de las filiales de la controlada enfrentan procesos de aprobación sectorial y ambiental complejos, con tiempos inciertos y resultados no garantizados. Esto puede generar retrasos, mayores inversiones de capital o incluso la cancelación de iniciativas, especialmente en el caso de la filial minera de la controlada CMP.

Además, durante su ejecución, los proyectos pueden verse afectados por nuevas regulaciones que impliquen ajustes, costos adicionales o inversiones no previstas.