

ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS AL 30 DE SEPTIEMBRE 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 periodos terminados al 30 de septiembre de 2025 y 2024.

Análisis del estado de resultados individual y sus principales componentes

	Sep 2025 MUS\$	Sep 2024 MUS\$	Variación
Gastos de administración	(1.070)	(1.053)	(17)
Otras ganancias (pérdidas)	-	(572)	572
Ganancia (Pérdida) de actividades operacionales	(1.070)	(1.625)	555
Ingresos financieros	62	239	(177)
Costos financieros	(1.766)	(1.943)	177
Participación en ganancia (pérdidas) de asociadas	(34.240)	(158.579)	124.339
Diferencias de cambio	133	(674)	807
Ganancia (Pérdida) antes de impuesto	(36.881)	(162.582)	125.701
Ingreso/gasto por impuesto a las ganancias	-	-	-
Ganancia (Pérdida)	(36.881)	(162.582)	125.701

Al 30 de septiembre de 2025, Invercap registró una pérdida de US\$36,9 millones, lo que representa una mejora significativa frente a la pérdida de US\$162,6 millones del mismo período de 2024.

Esta disminución se explica principalmente por una menor pérdida en la línea de participación en los resultados de asociadas, que alcanzó US\$34,2 millones. Esto se debe, en gran parte, a la participación en CAP y sus filiales, las cuales reportaron una pérdida de US\$71,7 millones, considerablemente inferior a los US\$358,9 millones negativos del tercer trimestre de 2024, período que incorporaba una provisión por deterioro de US\$ 335,6 millones asociada a la suspensión indefinida de Huachipato.

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 septiembre de 2024 y 2025, para los distintos segmentos de negocio de la controlada.

Resumen de resultado por segmentos de negocio

USD\$ millones	Minería		Industrial		Infraestructura	
	9M 2025	9M 2024	9M 2025	9M 2024	9M 2025	9M 2024
Ingresos de explotación	973,0	1.050,9	322,1	296,0	77,5	77,5
Margen bruto	24,2	204,1	35,1	27,8	33,9	35,1
Gastos de administración	51,2	49,3	35,7	39,8	3,7	2,4
Depreciación y amortización	273,0	271,1	13,5	15,6	15,6	14,9
EBITDA	246,0	426,0	12,9	3,6	45,8	47,6
Ganancia (pérdida) después de impuesto	-57,3	90,7	-59,9	-461,0	22,4	19,3

Segmento Minería:

Este segmento registró una pérdida de US\$ 57,3 millones, frente a una ganancia de US\$ 90,7 millones en el mismo período del año anterior. La ganancia bruta cayó en US\$ 180,0 millones, alcanzando en el período US\$ 22,4 millones, mientras que el EBITDA disminuyó un 42,2%, registrando US\$ 246,0 millones al cierre del trimestre.

Estos resultados se explican principalmente por una producción total de 10,1 millones de toneladas y despachos por 9,9 millones de toneladas, en comparación con los 12,0 y 11,7 millones de toneladas registrados en el mismo período del año anterior, respectivamente. Durante el último trimestre 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.

Durante enero-septiembre de 2025, el precio promedio realizado fue de US\$ 90,1 por tonelada, lo que representa una caída del 11,1% respecto al mismo período de 2024 (US\$ 101,4/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 39% se efectuó bajo modalidad CFR (*Cost and Freight*), en la que CMP asume el costo del flete. Este costo, que alcanzó US\$ 74,6 millones, no se deduce del precio indexado a los indicadores Platts 62% o Platts 65%, por lo que se ajustan los ingresos excluyendo el costo del flete asumido por CMP para efectos de comparabilidad en el cálculo del precio realizado.

Adicionalmente, el efecto de liquidaciones finales y Mark to Market (MtM) generó un impacto de US\$ -93,9 millones, menor al registrado en 2024 (US\$ -153,4 millones), efecto que también es revertido para el cálculo del precio realizado.

Por su parte, los costos de operación aumentaron y el *cash cost* de venta¹ alcanzó US\$ 60,6 por tonelada en los primeros nueve meses de 2025, superior a los US\$ 49,2 por tonelada del mismo período de 2024. En tanto, el *cash cost* de producción (C1), se elevó desde US\$ 49,2 a US\$ 56,0 por tonelada en el mismo período. Este incremento se explica por menor volumen de producción, lo que redujo la dilución de costos fijos y generó mayores costos unitarios. En el trimestre actual (3Q25), el *cash cost* C1 fue de US\$ 53,6 por tonelada, inferior a los US\$ 58 del trimestre anterior, ubicándose dentro del rango de *guidance* para 2025, de entre US\$ 52 y US\$ 57 por tonelada.

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

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 neta de US\$ 59,9 millones, significativamente menor a los US\$ 461,0 millones del año anterior. Esta mejora se explica principalmente por la reducción de pérdidas en Huachipato, que pasaron de US\$ -429,1 millones a US\$ -42,4 millones, como consecuencia de las pérdidas de operaciones discontinuadas de la suspensión indefinida de producción de acero de Huachipato del año anterior (US\$ -335,5 millones). Cintac también redujo sus pérdidas, desde US\$ 33,0 millones a US\$ 12,2 millones en el mismo periodo de 2025. Esta mejora se explica principalmente por una mayor ocupación en el negocio hotelero, la recuperación de los negocios modular e industrial en Perú y menores gastos de administración y ventas. Adicionalmente, se registró un efecto contable por ganancias de cambio en moneda extranjera de US\$ 5,8 millones, junto con una disminución del gasto financiero de US\$ 1,5 millones, producto de un menor saldo de deuda.

El EBITDA del segmento mejoró a US\$ 12,9 millones, frente a US\$ 3,6 millones en el mismo período de 2024, impulsado por un mejor desempeño de Cintac, cuyo EBITDA creció 59,3%, alcanzando US\$ 24,5 millones. Huachipato, por otro lado, reportó un EBITDA negativo US\$ -10,6 millones, explicado por altos costos de mantenimiento del predio. Sin embargo, este resultado representa una mejora US\$ 2,4 millones respecto al mismo período anterior. Se espera alcanzar un nivel de *break even* en 2027.

Los ingresos acumulados al cierre de septiembre de 2025 totalizaron US\$ 322,1 millones, un aumento de 8,8% respecto al mismo período del año anterior, explicado por un alza de 2,2% en los despachos de Cintac y TASA, junto con un incremento de 5,3% en el precio promedio realizado, que alcanzó US\$ 1.272 por tonelada.

Segmento Infraestructura:

Este segmento, que comprende la producción y distribución de agua desalinizada (Cleanairtech Sudamérica), la transmisión eléctrica (Tecnocap) y los servicios del terminal portuario multipropósito (Puerto Las Losas), aumentó su utilidad neta en 15,7%, alcanzando US\$ 22,4 millones vs. US\$ 19,3 millones del período anterior, impulsado principalmente por ingresos no operacionales de Puerto Las Losas.

El EBITDA alcanzó US\$ 45,8 millones, un 3,7% inferior a los US\$ 47,6 millones registrados en el tercer trimestre de 2024.

Los ingresos del tercer trimestre de 2025 totalizaron US\$ 77,5 millones, prácticamente igual al mismo período de 2024, explicados por una transmisión de 191 GWh en Tecnocap (vs. 196 GWh en 2024) y una producción de 6,0 millones de metros cúbicos de agua desalinizada en Cleanairtech (vs. 6,1 millones en 2024).

Gastos y costos:

Al 30 de septiembre de 2025, los gastos de administración de Invercap individual se mantuvieron estables en comparación con el mismo período del año anterior, compuestos principalmente por gastos de personal, servicios de proveedores y honorarios profesionales.

Por su parte, los costos financieros disminuyeron un 9% en comparación con el tercer trimestre de 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:

		Sep 2025	Dic 2024	Variación
Liquidez				
Liquidez corriente	veces	0,02	0,09	(0,0632)
Razón ácida	veces	0,02	0,09	(0,0627)
Endeudamiento Bancario				
Razón de Endeudamiento	veces	0,040	0,038	0,0021
Proporción Deuda a Corto Plazo a Deuda Total	%	99,95%	99,95%	0,0000
Proporción Deuda a Largo Plazo a Deuda Total	%	0,05%	0,05%	(0,0000)
Actividad				
Total de activos	MUS\$	923.533	957.585	(34.052)

Al 30 de septiembre de 2025, los indicadores de endeudamiento bancario de Invercap se mantienen estables respecto al cierre del ejercicio anterior, principalmente por la continuidad de la deuda de corto plazo con el Banco de Chile, que asciende a MMUS\$35. Durante el período no se ha incurrido en deuda adicional, por lo que los pasivos financieros corrientes totalizan US\$35,8 millones, incluyendo intereses devengados.

El contrato de crédito vigente con el Banco de Chile contempla 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 preñadas, 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.

El 2 de mayo de 2025 se prorrogó el préstamo por un año, estableciendo como nueva fecha de vencimiento el 2 de mayo de 2026. Asimismo, la compañía dispone de líneas de crédito.

Al 30 de septiembre de 2025, se mantienen en prenda a favor del Banco de Chile un total de 13.050.000 acciones de la controlada, equivalentes al 20,16% de la participación accionaria de Invercap.

		Sep 2025	Dic 2024	Variación
Rentabilidad				
Rentabilidad del Patrimonio	%	-4,16%	-21,64%	0,13
Rentabilidad del Activo	%	-3,99%	-20,83%	0,13
Utilidad Por Acción	US\$	-0,247	-1,334	0,86
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:

		Sep 2025	Sep 2024	Variación
Utilizados en actividades de operación	MUS\$	(916)	(87)	12986%
Utilizados en actividades de inversión	MUS\$	50	423	-84%
Utilizados en actividades de financiación	MUS\$	(1.346)	(1.497)	-5%
Incremento (decremento) neto	MUS\$	(2.212)	(1.161)	98%
Efectivo al inicio del periodo	MUS\$	3.054	6.563	-53%
Efectivo variaciones cambio sobre efectivo	MUS\$	(26)	(15)	30%
Efectivo al final del periodo	MUS\$	816	5.387	-85%

Durante los ejercicios 2024 y 2025, la Compañía no ha recibido dividendos por parte de su controlada. En consecuencia, los gastos de administración y los costos financieros han sido cubiertos mediante 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 para el tercer trimestre 2025 indica que una variación de $\pm 10\%$ en el precio promedio del hierro habría representado un impacto de $\pm \text{US\$ } 58,6$ 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.

Santiago, noviembre de 2025.