

Memoria Anual 2025

Annual Report
edm.es

EDM | GRUPO
MUTUAMADRILEÑA

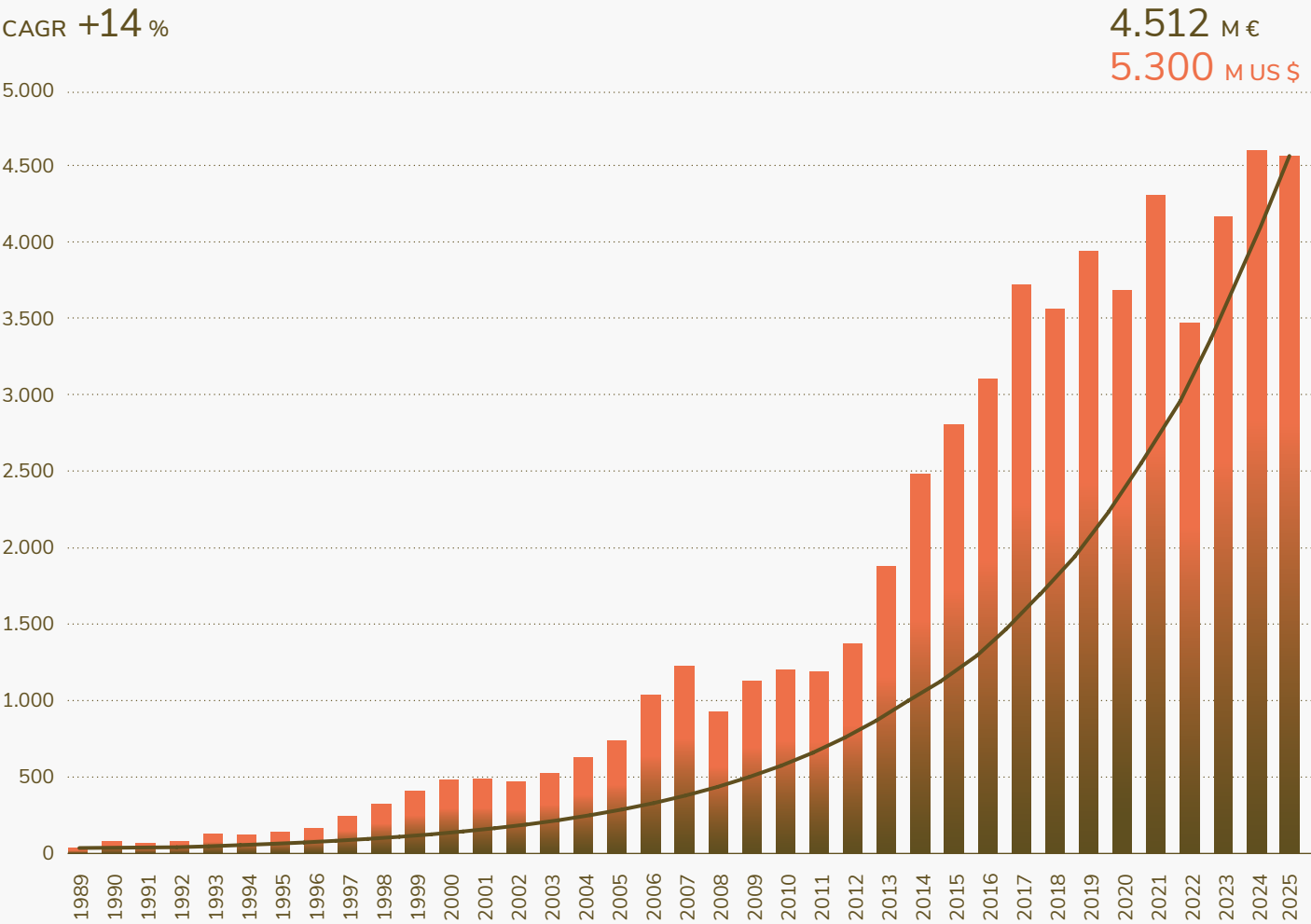
Una solución de inversión
para cada cliente

An investment solution for every client

EDM | GRUPO
MUTUAMADRILEÑA

Activos bajo gestión (AUM)

Assets under management



FUENTE / SOURCE: EDM Gestión, S.A.U. SGIIC.

Sumario

Summary



Consejo de Administración
Board of Directors

6

01

Reflexiones
para inversores
Reflections for investors

8

El "imperio de la deuda"
The 'Debt Empire'

10

Los mercados financieros hoy
Financial markets today

14

02

El año 2025
para EDM
2025 for EDM

16

Resultados de los
fondos de inversión EDM
Performance of EDM investment funds

19

Los Foros de Inversores EDM
EDM Investors' Forums

20

El año en cifras
The year in figures

24

03

Hechos relevantes
posteriores al cierre
del ejercicio
Subsequent events after
the reporting period

26

Consejo de Administración

Board of Directors

Tristán Pasqual del Pobil

Presidente / Chairman

Eusebio Díaz-Morera

Vicepresidente 1º /
1st Vice-chairman

Rodrigo Achirica

Vicepresidente 2º /
2nd Vice-chairman

Carlos Llamas

Consejero Delegado / CEO

Rafael Arnedo ⁽¹⁾

María Díaz-Morera

Antonio Estabanell

Eva María González

Juan Manuel Granados

Ernesto Mestre ⁽²⁾

Luis Ussía

Consejeros / Board Members

Eva María González

Secretaria / Secretary

Lara Méndez ^(*)

Vicesecretaria / Vice-secretary

(*) No consejeros / Non-board-members

(1) Presidente de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones (CNR).
Chair of the Appointment and Remuneration Committee (ARC).

(2) Presidente de la Comisión de Auditoría y Control Interno (CACI).
Chair of the Internal Control and Audit Committee (ICAC).

Comité de Dirección

Management Committee

Carlos Llamas

Presidente / Chairman

Alejandro Alba

Andrea García

Maribel Gómez-Arevalillo

Adolfo Monclús

Jose María Úbeda

Ricard Vidal

Vocales / Members

Alejandra Duart

Secretaria / Secretary



Reflexiones para inversores

Reflections for investors

El "imperio de la deuda"

The 'Debt Empire'

12

Los mercados financieros hoy

Financial markets today

16

01

EL "IMPERIO DE LA DEUDA"

THE 'DEBT EMPIRE'

Desde mediados de la primera década del siglo XXI, el volumen de deuda contraída por los Tesoros de la mayoría de los países, tanto desarrollados como emergentes, no ha parado de crecer (gráfico 1). Y dentro de este total mundial, sobresale por su tamaño la de EE. UU.

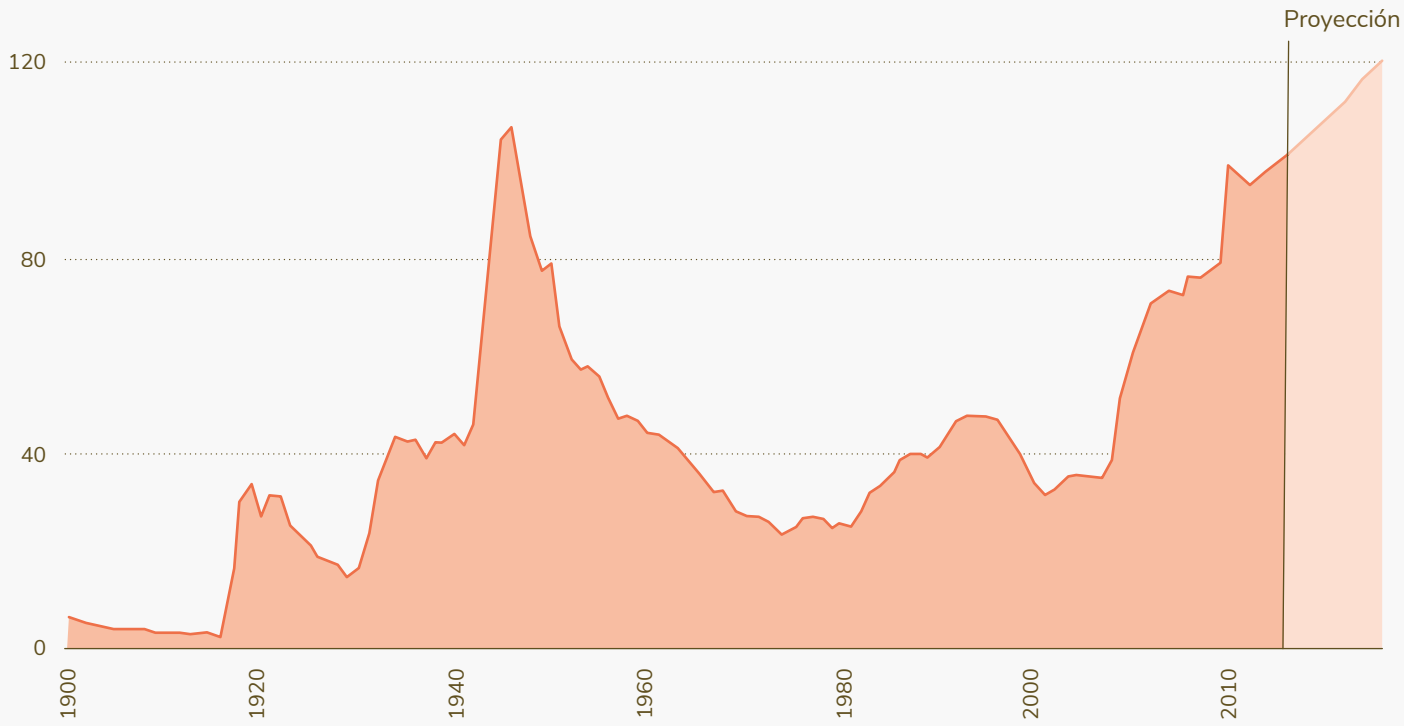
Como se observa en el gráfico, este nivel de endeudamiento no tiene más precedente próximo que el acumulado al finalizar la Segunda Guerra Mundial, cuando las potencias vencedoras acumularon las consecuencias del esfuerzo bélico.

Since the mid-2000s, the amount of debt accumulated by most countries' treasuries, both developed and emerging, has continued to increase (see Figure 1). Within this global total, the US stands out due to the size of the US economy.

As the figure shows, the only comparable precedent for this level of debt is that accumulated at the end of World War II, when the victorious powers' debt stemmed from the consequences of their war effort.

Gráfico 1 / Figure 1

La carga de deuda de Estados Unidos está a punto de superar su máximo posterior a la Segunda Guerra Mundial. Deuda pública federal en manos de inversores (% del PIB).
The debt burden on the US is on the verge of exceeding its post-Second World War peak. Federal public debt held by investors (% of GDP).



FUENTE: EDM Gestión SAU SGIIC. Datos obtenidos de la Oficina Presupuestaria del Congreso (Congressional Budget Office).
SOURCE: EDM Gestión SAU SGIIC. Data obtained from the Congressional Budget Office.

La corrección de esta situación se hizo mediante la reunión de diversos factores, así como la adopción de ciertas políticas:

Factores económicos

- Reincorporación a la población civil de los militares.
- Aumento de la población por índices elevados de natalidad.
- Crecimiento del consumo y de la productividad.

Decisiones monetarias y fiscales

- Regulación bancaria orientada a invertir en deuda pública.
- "Represión financiera": tipos de interés bajos.
- Impuestos elevados.

¿Tiene esta experiencia algún valor para el momento presente en el que el endeudamiento se sitúa en niveles elevados?

This situation was ultimately resolved by a combination of various factors and the adoption of certain policies:

Economic factors

- The reintegration of troops into civilian life.
- Population growth due to high birth rates.
- Growth in consumption and productivity.

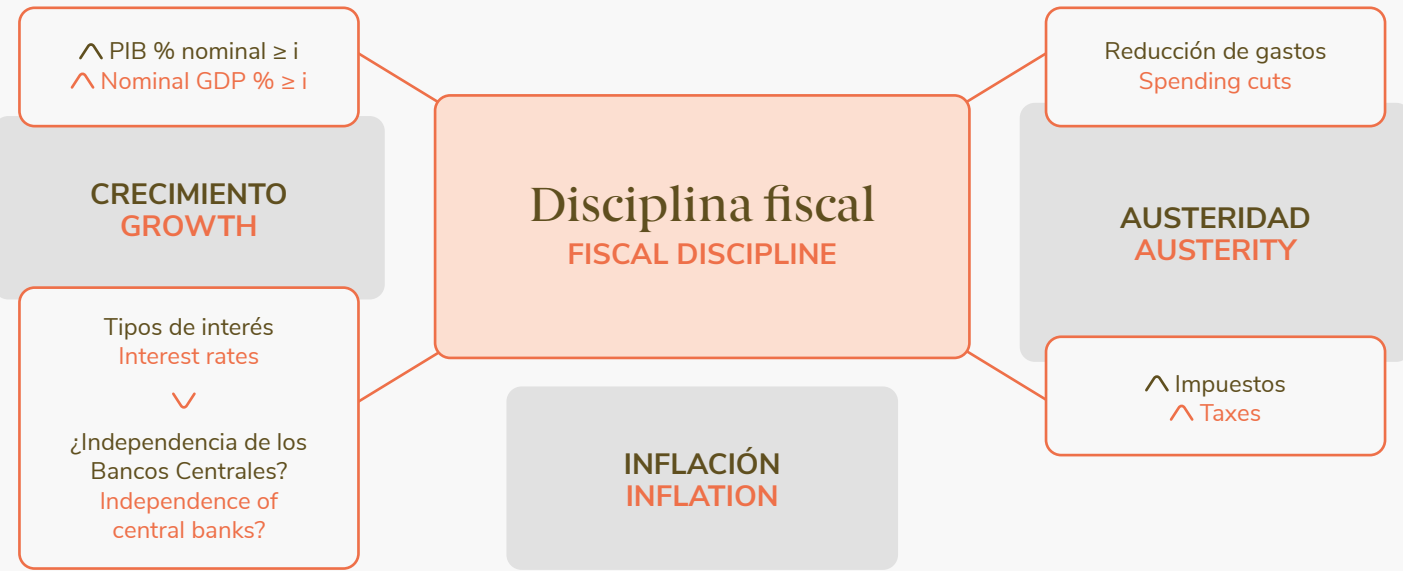
Monetary and fiscal policy decisions

- Banking regulations aimed at investing in government debt.
- "Financial repression": low interest rates.
- High taxes.

Is this experience relevant in the present day, when debt levels are high?

Gráfico 2 / Figure 2

Mecanismos teóricos de sostenibilidad de la deuda.
Theoretical debt sustainability mechanisms.



FUENTE / SOURCE: EDM Gestión SAU SGIIC.

Recordemos, como se muestra en el gráfico 2, que existen, históricamente, tres aproximaciones para reducir el endeudamiento hasta un nivel sostenible:

- A. Crecimiento económico acompañado de tipos de interés bajos, es decir, inferiores al crecimiento nominal del PIB.
- B. Disciplina fiscal definida por un incremento de la imposición y/o reducir o mantener el gasto.
- C. Condescendencia voluntaria o involuntaria de la inflación que, beneficiando al deudor (Tesoro) al incrementar sus ingresos, perjudica al acreedor (bonistas).

Los partidarios de la alternativa A se basan en que la inteligencia artificial (IA) acelerará el crecimiento al producir mejoras en la productividad. Esta evolución es posible, pero no es segura.

La disciplina fiscal (alternativa B), practicada por algún país, precisa un alto nivel de consenso político difícil en un entorno político fragmentado y polarizado.

La tolerancia respecto a la inflación constituye así una válvula de escape que requiere un cierto abandono del rigor monetario que ha sido el dogma de fe de los bancos centrales desde la década de los 80 del siglo pasado.

Si esta tercera opción se consolidara tácticamente, asistiríamos a un "impago dulce" que castigaría a los tenedores en Deuda Pública. Estos se resistirían exigiendo rendimientos (yield) más elevados. ¿La vuelta de los "bond vigilantes"?

Referring to Figure 2, it is useful to recall that historically there have been three approaches to reducing debt to a sustainable level:

- A. Economic growth accompanied by low interest rates, i.e. rates that are lower than the growth of nominal GDP.
- B. Fiscal discipline, broadly defined as an increase in taxation and/or maintenance or reduction in expenditure.
- C. The voluntary or involuntary acceptance of inflation, which benefits the debtor (the Treasury) by increasing revenue, while being detrimental to creditors (bondholders).

Proponents of option A claim that artificial intelligence (AI) will accelerate growth by boosting productivity. This is possible, but far from guaranteed.

Fiscal discipline (option B), as implemented by certain countries, calls for broad political consensus, which is difficult to achieve in a fragmented and polarised political environment.

Thus, tolerating inflation acts as a safety valve, requiring a certain relaxation of the monetary discipline that has been a central tenet of central banks since the 1980s.

Should this third option gain tactical ground, we would see a "soft default", which would penalise holders of government debt. These investors would push back by demanding higher yields. The return of the "bond vigilantes"?



LOS MERCADOS FINANCIEROS HOY

FINANCIAL MARKETS TODAY

Cuando Benjamin Graham (1894–1976) se refirió a Mr. Market como una figura de carácter antropomórfico, difícilmente habría imaginado cómo ha evolucionado en las últimas décadas.

Mr. Market, siguiendo la analogía de B. Graham, ofrecía cada día un precio para las acciones y el inversor podría, tras un juicio sobre su valor, aceptar o rechazar el precio operado. Hoy, Mr. Market es un conjunto de actores cuya orientación es decididamente especulativa más que inversora.

De acuerdo con B. Graham es preciso distinguir entre valor y precio. El valor viene determinado por la calidad del negocio y de sus perspectivas. El precio viene determinado por la oferta y demanda de los inversores. Para este autor, quienes se fijan en el valor son inversores y quienes lo hacen en el precio son especuladores.

En EDM añadimos: invertir es poner el dinero que nos confían nuestros clientes en una empresa para acompañarla en su crecimiento futuro. Cuando el objetivo es comprar para vender, creemos que eso es, generalmente, una especulación.

La irrupción de la tecnología y su enorme potencia han dado alas a un modo de invertir en el que las decisiones se basan sobre modelos matemáticos que toman decisiones sin intervención del juicio humano.

Algunos de estos algoritmos integran cualquier noticia o la publicación periódica de resultados, deduciendo decisiones de compraventa de forma mecánica sin tomar en consideración las perspectivas del negocio y/o de su larga trayectoria.

Otros tipos de activismo consisten en el aprovechamiento continuo de pequeñas diferencias de precio, mediante modelos llamados de operaciones de elevada frecuencia (*high frequency trading* en inglés), para capturar en un breve plazo de tiempo pequeñas diferencias en los precios.

When Benjamin Graham (1894–1976) described Mr. Market as an anthropomorphic figure, he could hardly have anticipated how the concept would evolve in the following decades.

Mr. Market, to use B. Graham's analogy, offered a daily price for shares, and investors could, after assessing that price, either accept or reject it. Today, Mr. Market comprises a group of players with a decidedly speculative rather than investment-oriented approach.

According to B. Graham, a distinction must be made between value and price. Value is determined by the quality of the business and its prospects. The price is determined by supply and demand among investors. According to this author, those who focus on value are investors, whilst those who focus on price are speculators.

At EDM we would add: investing means putting the money entrusted to us by our clients into a company to support its future growth. We believe that buying with the intention of selling is generally a form of speculation.

Technological advances and the immense power they have unleashed have given rise to a new way of investing, where decisions are based on mathematical models that operate without human intervention.

Some of these algorithms incorporate news items or the regular publication of results, automatically generating buy or sell decisions that do not take into account the business's outlook and/or long-term track record.

Estos modelos de inversión ponen más énfasis en las diferencias de precio que en los fundamentos de la inversión y, a su vez, tienen un perfil rabiamente cortoplacista.

La estructura descrita tiene, además, un acelerador: la llamada gestión pasiva o indiciada en la que el gestor no adopta decisiones individuales de inversión, sino que, también con ayuda de la tecnología, adapta su cartera a la estructura de un índice de forma permanente.

El éxito de la gestión pasiva se ha basado, especialmente en EE. UU., por el fenomenal retorno de los principales índices norteamericanos desde la Gran Crisis Financiera (GFC) de 2008/2009. Si, además, añadimos que la tecnología permite a los inversores adquirir o vender estos índices a través de vehículos indiciados (ETF), se comprende que todo ello conduce a reforzar las tendencias alcistas o bajistas (*momentum investing*).

Para algunos, esta evolución contiene algunos elementos preocupantes. Para empezar, una de las funciones principales de las bolsas es ofrecer una valoración razonable. Sin embargo, esta puede verse fuertemente distorsionada, pues no todas las compañías, especialmente las de tamaño mediano o pequeño, sufren un abandono del inversor y caen en infravaloración sistemática, al no estar incluidas en los índices.

Esta infravaloración tiene un efecto pernicioso para cumplir otro papel de las bolsas de valores: captar recursos de capital riesgo (fondos propios) al encarecer el coste del capital o, lo que es lo mismo, que para un volumen deseado de nuevos recursos deban emitirse más acciones.

Por fin, la última cuestión a valorar es si la gestión indiciada no contribuye a un enorme riesgo de concentración en unas pocas compañías. Es el caso del índice norteamericano, donde una decena de compañías monopolizan más de la mitad de la capitalización.

Other forms of market manipulation involve exploiting small price differences using models known as high-frequency trading to capitalise on discrepancies within a very short timeframe.

Investment models like these focus more on price differences than on investment fundamentals, making them short-term in nature.

Another key feature of the described structure is passive or index-based management. In this approach, the fund manager does not make individual investment decisions, but instead uses technology to continuously adjust the portfolio to match the composition of an index.

The success of passive management, particularly in the US, has been driven by the major US indices' phenomenal returns since the Great Financial Crisis (GFC) of 2008/2009. When we consider that technology enables investors to buy or sell these indices via index-tracking vehicles (ETFs), it becomes clear that this reinforces upward or downward trends (*momentum investing*).

For some, this development raises certain concerns. Firstly, one of the main functions of stock markets is to provide reasonable valuations. However, this can be distorted when investors shun certain companies, particularly small and medium-sized ones, and they become systematically undervalued simply because they are not included in the indices.

This undervaluation negatively affects another function of stock markets: raising equity capital (share capital). This is because it increases the cost of capital, meaning that more shares must be issued to raise a given amount of new capital.

Finally, we must consider whether the proposed management approach poses a significant risk of concentration in a small number of companies. The same is true of the US index, where just a dozen companies account for over half of the total market capitalisation.

El año 2025 para EDM

2025 for EDM

Resultados de los fondos de inversión EDM 21

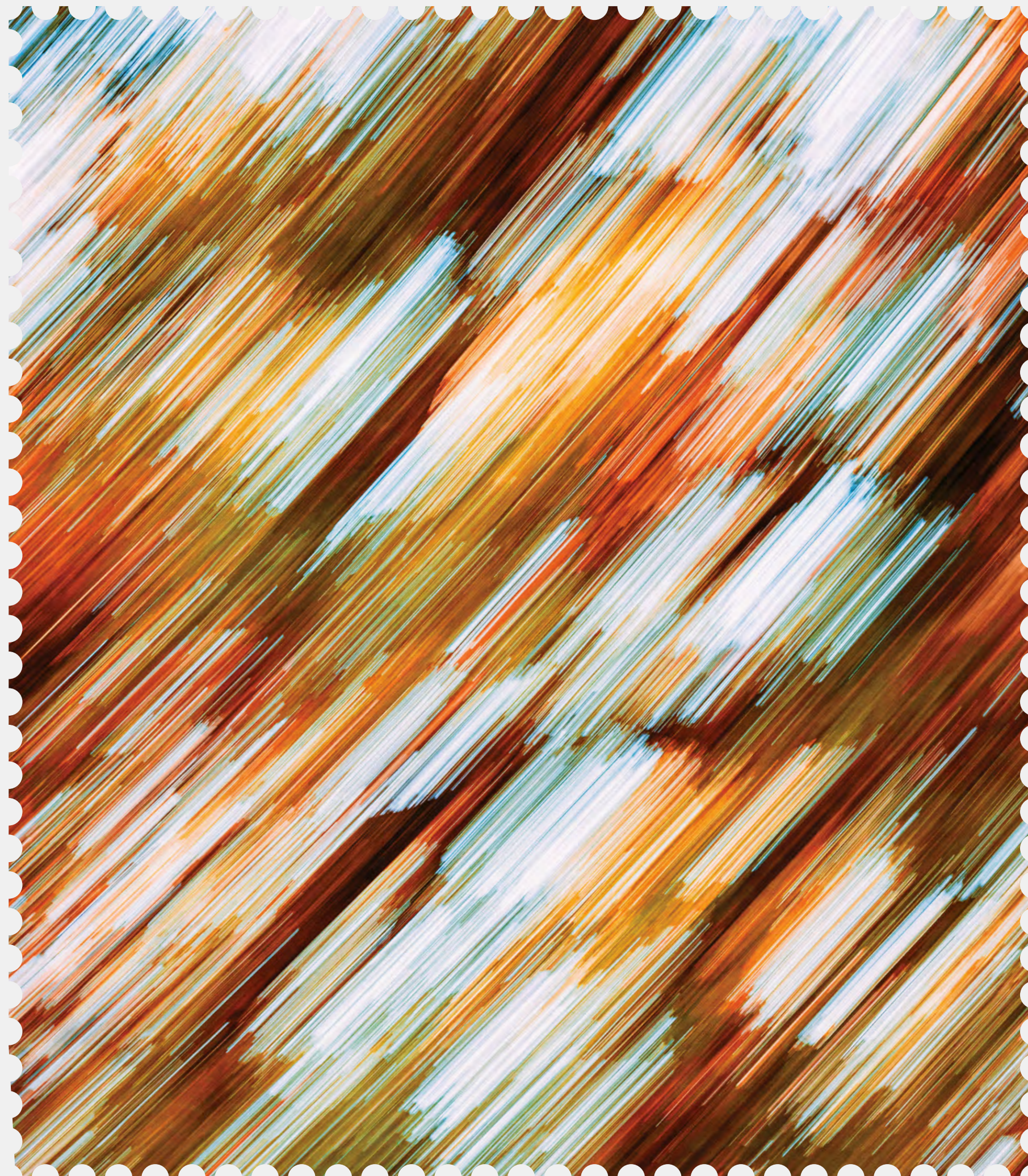
Performance of EDM investment funds

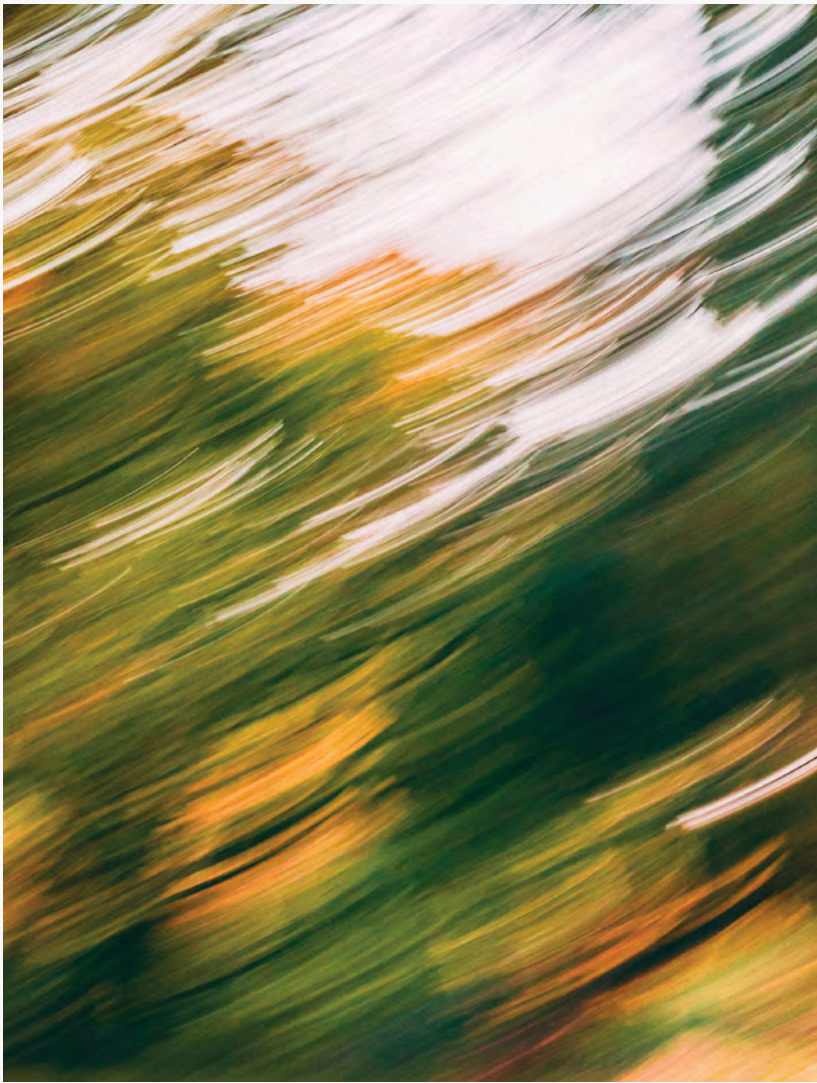
Los Foros de Inversores EDM 22

EDM Investors' Forums

El año en cifras 26

The year in figures





RESULTADOS DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN EDM

PERFORMANCE OF EDM INVESTMENT FUNDS

Cuadro 3 / Table 3

	MERCADO MARKET	YTD 2025 (*)	3 años CAGR 3 years CAGR (**)(**)	5 años CAGR 5 years CAGR (**)(**)
Fondos EDM RF / EDM FI Funds				
EDM Renta FI L	Monetario / Money markets	2,59 %	3,25 %	1,93 %
EDM Ahorro FI L	RF Flexible / Flexible FI	2,98 %	3,87 %	1,84 %
EDM International - Credit Portfolio L € ⁽¹⁾	RF HY EE. UU. / FI HY US	5,14 %	6,43 %	1,22 %
EDM International - High Yield Short Duration L € ⁽¹⁾	RF HY / FI HY	3,87 %	4,55 %	ND
Fondos EDM Mixto Global / EDM Mixed Global Funds				
EDM Cartera FI L	RF (40%) / RV (60 %) / FI (40%) / Equity (60%)	3,67 %	9,40 %	4,37 %
Fondos EDM RV / EDM Equity Funds				
EDM International - Inversion/Spanish Equity L	RV España / Equity Spain	31,37 %	16,91 %	9,83 %
EDM International - Strategy Fund L	RV Europa / Equity Europe	8,56 %	14,10 %	9,55 %
EDM International – Sustainable Global Equity L	RV Global / Global Equity	-1,95 %	9,94 %	ND
EDM International - American Growth L € ⁽¹⁾	RV EE. UU. / US Equity	3,08 %	17,09 %	ND
EDM International - Latin American Equity Fund L € ⁽¹⁾	RV LatAm / LatAm Equity	33,61 %	11,70 %	4,64 %
EDM International Equities FI L	RV Global / Global Equity	-0,85 %	11,08 %	ND
EDM Pointer, S.A. SIL	SmallCap Europa / Small-cap Europe	6,91 %	6,64 %	8,15 %
Planes Pensiones / Pension Plans				
Fondomutua Pensiones Uno FP	RF Global / Global FI	2,56 %	3,42 %	0,63 %
Fondomutua Pensiones Dos FP	RV Global / Global Equity	-1,58 %	12,32 %	6,56 %

(*) FUENTE / SOURCE: EDM Gestión S.A.U. SGIIC.
(**) CAGR: Tasa compuesta anual acumulativa (TIR). / Compound annual growth rate.
(1) Gestión delegada / Delegated management.

Rentabilidades pasadas no garantizan rentabilidades futuras.
Past performance is no guarantee of future performance.

LOS FOROS DE INVERSORES EDM

EDM INVESTORS' FORUMS

Un año más, EDM ha celebrado el Foro de Inversores anual que ha tenido lugar en Madrid el 8 de noviembre y en Barcelona el 13 de noviembre.

Los Foros han contado este año con la presencia de Jordi Gual, catedrático en el departamento de Economía de IESE Business School; además del equipo de gestores y analistas de EDM.

EDM once again held its annual Investors' Forum this year, with events taking place in Madrid on 8 November and in Barcelona on 13 November.

The Forums this year were attended by Jordi Gual, a professor in the Department of Economics at IESE Business School, as well as a team of managers and analysts from EDM.



Barcelona



Madrid



EL AÑO EN CIFRAS

THE YEAR IN FIGURES

El Cuadro 4 recoge algunos datos significativos de los Estados Financieros Consolidados de EDM, con una evolución histórica de los últimos años.

Table 4 sets out some key figures from EDM's consolidated financial statements, showing trends over recent years.

Cuadro 4 / Table 4

	2025	2024	2023	2022	2021
Número de clientes Number of clients	4.164	4.365	4.436	4.120	3.735
Número de empleados Number of employees	78	78	82	86	83
Activos bajo gestión (M€) AUM (€M)	4.512	4.559	4.150	3.457	4.288
Ingresos totales (M€) Revenues (€M)	28,6	28,5	25,4	22,5	31,9
Resultado operativo (M€) EBITDA (€M)	13,4	13,1	10,4	8,8	16,0

FUENTE / SOURCE: EDM Gestión, S.A.U. SGIIC.



Hechos relevantes posteriores al cierre del Ejercicio

SUBSEQUENT EVENTS AFTER THE REPORTING PERIOD

Con posterioridad al cierre del ejercicio 2025 y durante el primer semestre de 2026, se han producido diversos cambios en los órganos de gobierno y dirección de EDM, como parte de la evolución organizativa de la entidad.

Entre los hechos más relevantes destacan los siguientes:

- Juan Manuel Granados y Rafael Arnedo han dejado de formar parte del Consejo de Administración de EDM. Asimismo, Rodrigo Achirica ha sido nombrado presidente de la Comisión de Auditoría y Control Interno (CACI).
- En el ámbito ejecutivo, Mónica Silva ha asumido la dirección de Gestión Patrimonial (Wealth Management) y Beatriz López ha asumido la dirección de Inversiones (Asset Management).

Following the close of the 2025 financial year and during the first half of 2026, several changes were made to EDM's governing and management bodies as part of the firm's organisational development.

The most significant developments were as follows:

- Juan Manuel Granados and Rafael Arnedo stepped down from EDM's Board of Directors. In addition, Rodrigo Achirica was appointed Chairman of the Internal Control and Audit Committee (ICAC).
- At the executive level, Mónica Silva assumed responsibility for the Wealth Management division, while Beatriz López assumed responsibility for the Asset Management division.

Memoria Anual 2025

Annual Report
edm.es