

Zu ausserordentlichen Generalversammlungen hat der Verwaltungsrat einzuladen, wenn Aktionäre, die mindestens zehn Prozent des Aktienkapitals vertreten, schriftlich und unter Angabe der Verhandlungsgegenstände und der Anträge eine Einberufung verlangen.

#### *Artikel 9*

Die Generalversammlung wird durch den Verwaltungsrat, nötigenfalls durch die Revisionsstelle einberufen. Das Einberufungsrecht steht auch den Liquidatoren zu.

Die Generalversammlung wird durch Brief an die Aktionäre einberufen, und zwar mindestens zwanzig Tage vor dem Versammlungstag. In der Einberufung sind die Verhandlungsgegenstände sowie die Anträge des Verwaltungsrates und der Aktionäre bekanntzugeben, welche die Durchführung einer Generalversammlung oder die Traktandierung eines Verhandlungsgegenstandes verlangt haben.

Über Gegenstände, die nicht in dieser Weise angekündigt worden sind, können unter dem Vorbehalt der Bestimmungen über die Universalversammlung keine Beschlüsse gefasst werden, ausser über einen Antrag auf Einberufung einer ausserordentlichen Generalversammlung oder auf Durchführung einer Sonderprüfung. Dagegen bedarf es zur Stellung von Anträgen im Rahmen der Verhandlungsgegenstände und zu Verhandlungen ohne Beschlussfassung keiner vorherigen Ankündigung.

Die Eigentümer oder Vertreter sämtlicher Aktien können, falls kein Widerspruch erhoben wird, eine Generalversammlung ohne Einhaltung der für die Einberufung vorgeschriebenen Formvorschriften abhalten (Universalversammlung). Solange die Eigentümer oder Vertreter sämtlicher Aktien anwesend sind, kann in dieser Versammlung über alle in den Geschäftskreis der Generalversammlung fallenden Gegenstände verhandelt und gültig Beschluss gefasst werden.

Spätestens zwanzig Tage vor der ordentlichen Generalversammlung sind der Geschäftsbericht und der Revisionsbericht am Sitz der Gesellschaft den Aktionären zur Einsicht aufzulegen. In der Einberufung zur Generalversammlung ist darauf hinzuweisen.

*Artikel 10*

Den Vorsitz der Generalversammlung führt der Präsident, bei dessen Verhinderung ein anderes Mitglied des Verwaltungsrates oder ein anderer von der Generalversammlung gewählter Tagespräsident.

Der Vorsitzende bezeichnet den Protokollführer und die Stimmzähler, die nicht Aktionäre sein müssen.

Der Verwaltungsrat sorgt für die Führung der Protokolle, die vom Vorsitzenden und vom Protokollführer zu unterzeichnen sind.

*Artikel 11*

Jede Aktie berechtigt zu einer Stimme.

Jeder Aktionär kann sich in der Generalversammlung durch eine andere Person, die sich durch eine schriftliche Vollmacht ausweist, vertreten lassen. Der Vertreter muss nicht Aktionär sein.

Die Generalversammlung fasst ihre Beschlüsse und vollzieht ihre Wahlen mit der absoluten Mehrheit der vertretenen Aktienstimmen, soweit nicht das Gesetz oder die Statuten abweichende Bestimmungen enthalten.

Der Vorsitzende hat den Stichentscheid.

Die Wahlen und Abstimmungen finden offen statt, sofern nicht der Vorsitzende oder einer der Aktionäre verlangt, dass sie geheim erfolgen.

*Artikel 12*

Ein Beschluss der Generalversammlung, der mindestens zwei Drittel der vertretenen Aktienstimmen und die absolute Mehrheit der vertretenen Aktiennennwer-

te auf sich vereinigt, ist in Ergänzung zu den gesetzlichen Quorumsvorschriften von Art. 704 Abs. 1 OR erforderlich für:

1. die Erleichterung oder Aufhebung der Beschränkung der Übertragbarkeit der Namenaktien;
2. die Umwandlung von Namenaktien in Inhaberaktien;
3. die Auflösung der Gesellschaft mit Liquidation;
4. die Abänderung dieses Artikels.

## **B. Verwaltungsrat**

### *Artikel 13*

Der Verwaltungsrat besteht aus bis zu zehn Mitgliedern. Er wird jeweils für die Dauer von drei Jahren gewählt. Die Amtsdauer der Mitglieder des Verwaltungsrates endet mit dem Tag der nächsten ordentlichen Generalversammlung. Vorbehalten bleiben vorheriger Rücktritt oder Abberufung. Neue Mitglieder treten in die Amtsdauer derjenigen ein, die sie ersetzen. Die Mitglieder des Verwaltungsrates sind jederzeit wieder wählbar.

Der Verwaltungsrat konstituiert sich selbst. Er bezeichnet einen Sekretär, der nicht Mitglied des Verwaltungsrates sein muss.

### *Artikel 14*

Dem Verwaltungsrat obliegt die Oberleitung der Gesellschaft sowie die Aufsicht und Kontrolle über die Geschäftsführung. Er besorgt alle Angelegenheiten, die nicht nach Gesetz, Statuten oder Reglement einem anderen Organ der Gesellschaft übertragen sind.

Der Verwaltungsrat kann die Geschäftsführung nach Massgabe des Organisationsreglementes an einzelne Mitglieder oder an Dritte übertragen.

Der Verwaltungsrat hat folgende unübertragbare und unentziehbare Aufgaben:

1. Oberleitung der Gesellschaft und Erteilung der nötigen Weisungen;
2. Erlass der notwendigen Reglemente;
3. Ausgestaltung des Rechnungswesens, der Finanzkontrolle sowie der Finanzplanung;
4. Ernennung und Abberufung der mit der Geschäftsführung und der Vertretung betrauten Personen und Regelung der Zeichnungsberechtigung;
5. Oberaufsicht über die mit der Geschäftsführung betrauten Personen, namentlich im Hinblick auf die Befolgung der Gesetze, Statuten, Reglemente und Weisungen;
6. Erstellung des Geschäftsberichtes sowie Vorbereitung der Generalversammlung und Ausführung ihrer Beschlüsse;
7. Benachrichtigung des Richters im Falle der Überschuldung.

Der Verwaltungsrat kann die Vorbereitung und Ausführung seiner Beschlüsse, einzelne Überwachungsaufgaben sowie, soweit es sich nicht um unübertragbare Aufgaben handelt, einzelne Entscheidbefugnisse Ausschüssen oder einzelnen Mitgliedern zuweisen. Er sorgt für eine angemessene Berichterstattung an seine Mitglieder.

Der Verwaltungsrat erlässt ein Organisationsreglement, das alle zu seiner Organisation notwendigen Aspekte regelt.

#### *Artikel 15*

Sitzungsordnung, Beschlussfähigkeit (Präsenz) und Beschlussfassung des Verwaltungsrates richten sich nach dem Organisationsreglement.

Über die Verhandlungen und Beschlüsse des Verwaltungsrates ist ein Protokoll zu führen. Das Protokoll ist vom Vorsitzenden und vom Protokollführer zu unterzeichnen.

#### *Artikel 16*

Die Mitglieder des Verwaltungsrates haben Anspruch auf Ersatz ihrer im Interesse der Gesellschaft aufgewendeten Auslagen sowie auf eine ihrer Tätigkeit

entsprechende Entschädigung, die der Verwaltungsrat selbst festlegt (vorbehalten ist eine Delegation nach Art. 14 Abs. 4 Statuten).

### **C. Revisionsstelle**

#### *Artikel 17*

Die Generalversammlung wählt jedes Jahr eine oder mehrere natürliche oder juristische Personen, die für banken- und börsengesetzliche Revisionen anerkannt sind, als Revisionsstelle im Sinne von Art. 727 ff. OR.

### **IV. Jahresrechnung und Gewinnverteilung**

#### *Artikel 18*

Die Jahresrechnung wird jeweils auf den vom Verwaltungsrat bestimmten Termin abgeschlossen.

Der Verwaltungsrat erstellt für jedes Geschäftsjahr einen Geschäftsbericht, welcher sich aus Jahresrechnung, Jahresbericht und, wo nötig, Konzernrechnung zusammensetzt.

#### *Artikel 19*

Unter Vorbehalt der gesetzlichen Vorschriften über die Gewinnverteilung, insbesondere Art. 671 ff. OR, steht der Bilanzgewinn zur Verfügung der Generalversammlung.

### **V. Auflösung und Liquidation**

#### *Artikel 20*

Die Generalversammlung kann jederzeit die Auflösung und Liquidation der Gesellschaft nach Massgabe der gesetzlichen und statutarischen Vorschriften beschliessen.

Die Liquidation wird durch den Verwaltungsrat durchgeführt, sofern sie nicht durch die Generalversammlung anderen Personen übertragen wird.

Die Liquidation der Gesellschaft erfolgt nach Massgabe der Art. 742 ff. OR. Die Liquidatoren sind ermächtigt, Aktiven (Grundstücke eingeschlossen) auch freihändig zu verkaufen.

Nach erfolgter Tilgung der Schulden wird das Vermögen unter die Aktionäre nach Massgabe der eingezahlten Beträge verteilt.

## **VI. Mitteilungen und Bekanntmachungen**

### *Artikel 21*

Einberufungen und Mitteilungen an die Aktionäre erfolgen durch Brief an die im Aktienbuch verzeichneten Adressen.

Bekanntmachungen an die Gläubiger erfolgen in den vom Gesetz vorgeschriebenen Fällen durch Veröffentlichung im Schweizerischen Handelsamtsblatt, dem Publikationsorgan der Gesellschaft.

## **VII. Sacheinlagen**

### *Artikel 22*

Die Gesellschaft übernimmt vom nicht im Handelsregister eingetragenen Verein Schweizerische Effektenbörse, in Zürich, 1'000'000 Namenaktien zu Fr. 10.00 der SWX Swiss Exchange, in Zürich, im Wert und Preis von Fr. 258'977'400.00, wofür der Sacheinlegerin 9'900 als voll liberiert geltende Aktien der Gesellschaft zu Fr. 1'000.00 zukommen.

*Artikel 23*

Die Gesellschaft übernimmt gemäss Sacheinlageverträgen, alle datierend zwischen 20. Oktober 2007 und 20. November 2007, von den Aktionären der SIS Swiss Financial Services Group AG bzw. den Aktionären der Telekurs Holding AG auf dem Weg der Sacheinlage 260'000 Namenaktien der SIS Swiss Financial Services Group AG à je nominal Fr. 100 und im Gesamtwert von Fr. 228'341'690 sowie 90'000 Namenaktien der Telekurs Holding AG à je nominal Fr. 500 und im Gesamtwert von Fr. 315'928'250. Dafür kommen den Sacheinlegern 9'521'905 voll liberierte Namenaktien der Gesellschaft mit einem Nennwert von je Fr. 1.00 zu einem Gesamtausgabepreis in der Höhe von Fr. 544'269'940 zu.

Genehmigt anlässlich der Generalversammlung vom 19. September 2008

Zug, 19. September 2008



JOSÉ MIGUEL BAENA VALBUENA  
Traductor/Intérprete Jurado de alemán  
Nº TIJ 241

15 NOV. 2019



## Amtliche Beglaubigung

Diese Kopie auf Papier stimmt vollumfänglich bzw. auszugsweise mit dem beim Handelsregisteramt Kanton Zürich hinterlegten Original auf Papier überein.



Zürich, 06. 11. 2019 Handelsregisteramt  
Gebühr: CHF -46.- Kanton Zürich

APOSTILLE	
(Convention de la Haye du 5 octobre 1961)	
1. País: Confederación Suiza, Cantón de Zurich	
Pais: Confederação Suíça, Cantão de Zurique	
El presente documento público / Este documento público	
2. Ha sido firmado por	Yvonne Härtsch
fol assinado por	
3. Actuando en calidad de	Mitarbeiter/ -in
na sua qualidade de	
4. Y está revestido del sello/timbre de / e tem o selo ou carimbo de	
Handelsregisteramt Kanton Zürich	
	Certificado / Reconhecido
5. En/em 8090 Zurich/Zurique	6. El/no dia 06 11.2019
7. Por la Cancillería de Estado del Cantón de Zurich	
pela Chancelaria de Estado do Cantão de Zurique	
8. Con el número/sob o N.º	1165849/2019
9. Sello/timbre/selo/carimbo	10. Firma/Assinatura



B. Capulong

JOSÉ MIGUEL BAENA VALBUENA  
Traductor/intérprete Jurado de alemán  
Nº TU 241

15 NOV. 2019




**Estatutos sociales**

de

**SIX Group AG  
(SIX Group SA)  
(SIX Group Ltd)**

Cantón de Zúrich

**JOSÉ MIGUEL BAENA VALBUENA**  
Traductor/Intérprete Jurado de alemán  
Nº TIJ 241



**I. Denominación social, domicilio social, duración y objeto social***Artículo 1*

Con la denominación social de

SIX Group AG  
(SIX Group SA)  
(SIX Group Ltd)

existe una sociedad anónima de conformidad con los artículos 620 y ss. del Obligationenrecht (Derecho de Obligaciones –Libro V del Código Civil suizo–; en lo sucesivo, “OR”) con domicilio social en Zúrich. La Sociedad se ha constituido por tiempo indefinido.

*Artículo 2*

La Sociedad tiene por objeto, en cuanto comunidad de trabajo de las instituciones financieras suizas, mantener y gestionar participaciones en empresas en los sectores bursátil, bancario, de infraestructuras financieras y de servicios financieros participaciones de cualquier naturaleza.

La Sociedad podrá establecer sucursales y filiales en el territorio nacional y en el extranjero y podrá participar en otras empresas ubicadas en el territorio nacional y en el extranjero, así como adquirir y constituir las mismas; podrá adquirir, arrendar y vender inmuebles, adquirir y explotar derechos de propiedad industrial y know-how.

La Sociedad podrá desarrollar todas las actividades comerciales, financieras y de otra naturaleza que estén vinculadas con el objeto de la Sociedad.

**II. Capital social y acciones***Artículo 3*

El capital social de la Sociedad asciende a 19.521.905 CHF y está dividido en 19.521.905 acciones nominativas con un valor nominal de 1,00 CHF cada una. Las acciones están íntegramente desembolsadas.

#### *Artículo 4*

Las acciones de la Sociedad serán titulizadas como títulos a la orden. Estará excluida la transmisión de las acciones titulizadas mediante cesión.

Mediante modificación estatutaria, la Junta General de Accionistas podrá transformar en todo momento las acciones nominativas en acciones al portador o bien las acciones al portador en acciones nominativas.

#### *Artículo 5*

El Consejo de Administración llevará un libro-registro de acciones en el que se inscribirán los titulares y usufructuarios de las mismas con su nombre y dirección. Frente a la Sociedad se reconocerá únicamente como accionista o como usufructuario a quien esté inscrito en el libro-registro de acciones.

La transmisión de acciones requerirá en cualquier caso la autorización del Consejo de Administración. Este consentimiento podrá ser denegado por justa causa, sin perjuicio de lo dispuesto en el artículo 685b, apartado 4, del OR.

Se entenderá que concurre justa causa:

1. en el caso de que el adquirente no esté admitido como operador en la SWX Swiss Exchange (Bolsa Suiza) ni esté autorizado a operar como banco de conformidad con la Bankengesetz (Ley de bancos suiza);
2. si el porcentaje (consolidado) del adquirente en el capital social emitido supera su tasa porcentual de uso (media del volumen de negocios de los últimos tres ejercicios) en más del 10 % (en proporción a la tasa porcentual de uso);
3. en el caso de que el adquirente sea un competidor directo o indirecto de la Sociedad o de sus filiales o bien mantenga una participación significativa (es decir, con un porcentaje de cuando menos el 30 %) en el capital de un competidor. Se considerará que la actividad usual de bancos y gestores de valores no es una actividad que entra en competencia;
4. el mantenimiento de la Sociedad como empresa económicamente autónoma, en particular cuando la Sociedad se halla bajo el control de un grupo de sociedades;
5. en el caso de que la transmisión pudiera impedir a la Sociedad o a sus filiales (i) la aportación de las pruebas exigidas por las leyes federales suizas, en particular por la Ley de bancos y la Borsengesetz (Ley de la Bolsa), relativas a la composición del accionariado, o (ii) aportar tales pruebas cuando son exigidas por leyes de supervisión extranjeras análogas (por ejemplo, el requisito de garantías de honorabilidad de accionistas significativos e indirectos de una filial de la Sociedad);
6. si el adquirente no declara expresamente que es el beneficiario económico de las acciones, esto es, que ha adquirido y posee las acciones en nombre propio y por cuenta propia.

El consentimiento podrá denegarse sin que se requiera la indicación de motivos, siempre que el Consejo de Administración ofrezca adquirir las acciones (por cuenta de la Sociedad, de determinados accionistas o de terceros) por su valor efectivo en la fecha de la solicitud.

El Consejo de Administración podrá adoptar un reglamento vinculante en el que podrá especificar los motivos de denegación antes mencionados, determinar las modalidades y aclarar cuestiones de interpretación (en particular las relativas a la determinación de la tasa porcentual de uso, el tratamiento de los grupos de sociedades, la determinación de los competidores, etc.). Todo accionista y cualquier otra persona que acredite un interés legítimo tendrá derecho a consultar este reglamento.

Una vez oídas las personas interesadas, la sociedad podrá cancelar inscripciones en el libro-registro de acciones cuando estas se hayan efectuado sobre la base de datos falsos o engañosos del adquirente. El adquirente deberá ser informado de inmediato de tal cancelación.

### **III. Organización de la Sociedad**

#### *Artículo 6*

Los órganos de la Sociedad son:

- A. Junta General de Accionistas
- B. Consejo de Administración
- C. Órgano de Auditoría

#### **A. Junta General de Accionistas**

#### *Artículo 7*

El órgano superior de la Sociedad es la Junta General de Accionistas. Le corresponderán las siguientes competencias, que no podrán ser objeto de delegación:

1. otorgar y modificar los estatutos sociales;
2. nombrar y separar a los miembros del Consejo de Administración y del Órgano de Auditoría;
3. aprobar el informe de gestión anual, el balance y el balance consolidado, así como decidir sobre la aplicación del resultado, y en particular sobre la fijación del importe de los dividendos;
4. aprobar la gestión de los miembros del Consejo de Administración;

5. adoptar acuerdos sobre los asuntos que estén reservados a la Junta General de Accionistas por la ley o por los estatutos sociales o bien que le sean presentados por el Consejo de Administración.

#### *Artículo 8*

La Junta General Ordinaria de Accionistas se reunirá cada año dentro de los seis meses siguientes al cierre del ejercicio económico anterior.

Se convocarán Juntas Generales Extraordinarias de Accionistas cuantas veces sea necesario, en particular en los casos previstos por la ley.

El Consejo de Administración deberá convocar las Juntas Generales Extraordinarias de Accionistas cuando así lo exijan accionistas que representen cuando menos un 10 % del capital social exijan una convocatoria por escrito en la que se hará mención de los asuntos del orden del día y de las solicitudes.

#### *Artículo 9*

La Junta General de Accionistas será convocada por el Consejo de Administración y, de ser necesario, por el Órgano de Auditoría. Este derecho de convocatoria corresponderá también a los liquidadores.

La Junta General de Accionistas será convocada mediante escrito dirigido a los accionistas cuando menos veinte días antes de la fecha de celebración de la misma. En la convocatoria deberán indicarse los asuntos del orden del día, así como las solicitudes del Consejo de Administración y de los accionistas que hayan exigido la celebración de una Junta General de Accionistas o que se delibere sobre un asunto concreto.

Sobre los asuntos que no hayan sido anunciados de este modo, no podrán adoptarse acuerdos, sin perjuicio de las disposiciones aplicables a las juntas universales, salvo en el caso de presentación de una solicitud de convocatoria de una Junta General Extraordinaria de Accionistas o de realización de una auditoría especial. En cambio, no se requerirá un anuncio previo para la presentación de solicitudes en el marco de los asuntos del orden del día ni sobre deliberaciones sin adopción de acuerdos.

Los titulares o representantes de todas las acciones podrán celebrar una Junta General de Accionistas sin que se observan los requisitos formales prescritos para la convocatoria en el caso de que no se formule objeción al respecto (junta universal). Siempre que estén presentes los titulares o representantes de todas las acciones, en esta junta podrá deliberarse sobre todos los asuntos comprendidos en el ámbito de competencias de la Junta General de Accionistas y adoptarse acuerdos válidos.

A más tardar veinte días antes de la celebración de la Junta General Ordinaria de Accionistas deberán estar depositados el informe de gestión y el informe de auditoría en el domicilio de la Sociedad para su consulta por los accionistas. En la convocatoria de la Junta General de Accionistas deberá hacerse una indicación a este respecto.

#### *Artículo 10*

La presidencia de la Junta General de Accionistas será ocupada por el presidente y, en caso de hallarse este impedido, por otro miembro del Consejo de Administración o por otro presidente de la sesión que elija la Junta General de Accionistas.

El presidente designará al actuario y a los escrutadores, que no tendrán que ser necesariamente accionistas.

El Consejo de Administración velará por la llevanza de las actas, que deberán estar firmadas por el presidente y por el actuario.

#### *Artículo 11*

Cada acción da derecho a un voto.

Todo accionista podrá hacerse representar en la Junta General de Accionistas por otra persona, que deberá acreditarse mediante un poder por escrito. El representante no tendrá que ser necesariamente accionista.

La Junta General de Accionistas adoptará sus acuerdos y realizará sus elecciones mediante mayoría absoluta de las acciones con derecho de voto representadas, siempre que la ley o los estatutos no establezcan disposiciones en sentido contrario.

El voto del presidente tendrá carácter dirimente.

Las elecciones y votaciones se realizarán de forma abierta, a menos que el presidente o uno de los accionistas exija que se realicen en secreto.

#### *Artículo 12*

Se requerirá como complemento a las disposiciones legales en materia de quórum establecidas en el artículo 704, apartado 1, del OR un acuerdo de la Junta General de Accionistas adoptado por cuando menos las dos terceras partes de las acciones con derecho de voto representadas y por mayoría absoluta del valor nominal total de las acciones representadas para:

1. simplificar o eliminar la limitación a la transmisibilidad de las acciones nominativas;
2. la conversión de acciones nominativas en acciones al portador;

3. la disolución de la Sociedad con liquidación, y
4. la modificación del presente artículo.

## **B. Consejo de Administración**

### *Artículo 13*

El Consejo de Administración estará formado por entre tres a diez miembros. Será elegido para un período de tres años. El mandato de los miembros del Consejo de Administración finalizará el día en que se celebre la siguiente Junta General Ordinaria de Accionistas. Queda reservada la posibilidad de la dimisión o separación previas del cargo. Los nuevos miembros ocuparán el cargo durante el periodo restante del mandato del miembro al que sustituyan. Los miembros del Consejo de Administración podrán ser reelegidos en todo momento.

El Consejo de Administración se constituirá por sí mismo. Nombrará a un secretario, que no tendrá que ser necesariamente miembro del Consejo de Administración.

### *Artículo 14*

Corresponderá al Consejo de Administración la dirección general de la Sociedad y la supervisión y control de la gestión. Se ocupará de todos los asuntos que no estén atribuidos a otro órgano de la Sociedad por la ley, los estatutos sociales o por reglamento.

El Consejo de Administración podrá delegar la gestión en los términos del reglamento de organización interna a determinados miembros del mismo o a terceros.

Incumbirán al Consejo de Administración las siguientes funciones, no delegables e inalienables:

1. la dirección general de la Sociedad e impartir las instrucciones necesarias;
2. adoptar los reglamentos necesarios;
3. configurar la contabilidad, el control financiero y la planificación financiera;
4. nombrar y separar a las personas a las que se confíe la gestión y la representación de la Sociedad, así como regular la facultad de firma;
5. la supervisión general de todas las personas a las que se confía la gestión, en particular en lo relativo a la observancia de las leyes, los estatutos sociales, los reglamentos y sus instrucciones;
6. formular las cuentas anuales y preparar la Junta General de Accionistas, así como ejecutar sus acuerdos, y
7. notificar a los tribunales la situación de sobreendeudamiento de la Sociedad.

El Consejo de Administración podrá delegar en comités o miembros concretos la preparación y ejecución de sus acuerdos, tareas determinadas de supervisión y, siempre que no se trate de competencias no delegables, diversas facultades de decisión. Velará por que sus miembros sean adecuadamente informados de todas estas actividades.

El Consejo de Administración adoptará un reglamento de régimen interno que regulará todos los aspectos necesarios para su organización.

#### *Artículo 15*

La regulación de la presidencia, el quórum (asistencia de sus miembros) y la adopción de acuerdos del Consejo de Administración se regularán mediante el reglamento de régimen interno.

De las deliberaciones y acuerdos del Consejo de Administración deberá levantarse un acta. El acta deberá ser suscrita por el presidente y por el actuario.

#### *Artículo 16*

Los miembros del Consejo de Administración tendrán derecho al reembolso de los gastos que efectúen en interés de la Sociedad, así como a una compensación por su actividad que fijará el propio Consejo de Administración (sin perjuicio de su delegación en los términos del artículo 14, apartado 4, de los estatutos sociales).

### **C. Órgano de Auditoría**

#### *Artículo 17*

La Junta General de Accionistas elegirá cada año a una o varias personas físicas o jurídicas facultadas para la realización de auditorías conforme a la normativa bancaria y bursátil, como Órgano de Auditoría en el sentido de los artículos 727 y ss. del OR.

### **IV. Cuentas anuales y aplicación del resultado**

#### *Artículo 18*

El balance se cerrará en cada ejercicio en la fecha que fije el Consejo de Administración.



El Consejo de Administración formulará, respecto a cada ejercicio, las cuentas anuales, que estarán compuestas por el balance, el informe de gestión y, de ser necesario, el balance consolidado.

#### *Artículo 19*

Sin perjuicio de las disposiciones legales en materia de aplicación de resultado, en particular de los artículos 671 y ss. del OR, el resultado positivo del ejercicio quedará a disposición de la Junta General de Accionistas.

### **V. Disolución y liquidación**

#### *Artículo 20*

La Junta General de Accionistas podrá acordar en cualquier momento la disolución y liquidación de la Sociedad en los términos de las disposiciones legales y estatutarias.

La liquidación será realizada por el Consejo de Administración, siempre que no sea delegada por la Junta General de Accionistas en otras personas.

La liquidación de la Sociedad se efectuará en los términos de los artículos 742 y ss. del OR. Los liquidadores estarán facultados para vender libremente los activos (incluidos los inmuebles).

Una vez satisfechas las deudas, el patrimonio resultante se distribuirá entre los accionistas en proporción a las aportaciones desembolsadas.

### **VI. Notificaciones y comunicaciones**

#### *Artículo 21*

Las convocatorias y notificaciones a los accionistas se efectuarán por escrito enviado a las direcciones indicadas en el número registro de acciones.

Las comunicaciones dirigidas a los acreedores se realizarán, en los casos escritos por la ley, mediante su publicación en el Schweizerisches Handelsamtsblatt (Boletín Comercial Oficial Suizo), el boletín oficial de publicaciones de la Sociedad.

**VII. Aportaciones no dinerarias***Artículo 22*

La Sociedad adquiere de Verein Schweizerischer Effektenbörse (Asociación de la Bolsa Suiza), con domicilio en Zúrich, no inscrita en el Registro Mercantil, 1.000.000 de acciones nominativas con un valor nominal 10,00 CHF cada una, de SWX Swiss Exchange, con domicilio social en Zúrich, por un valor y precio de 258.977.400.00 CHF, en contraprestación de lo cual se entregará a la entidad que realiza esta aportación no dineraria 9.900 acciones de la Sociedad, que se entenderán íntegramente desembolsadas, con un valor nominal de 1.000,00 CHF cada una.

*Artículo 23*

La Sociedad adquirirá en virtud de diversos contratos de aportaciones no dinerarias, todos datados entre el 20 de octubre de 2007 y el 20 de noviembre de 2007, de los accionistas de SIS Swiss Financial Services Group AG o, en su caso, de los accionistas de Telekurs Holding AG, mediante aportación no dineraria, 260.000 acciones nominativas de SIS Swiss Financial Services Group AG con un valor nominal de 100,00 CHF y con un valor total de 228.341.690 CHF, así como 90.000 acciones nominativas de Telekurs Holding AG con un valor nominal de 500 CHF cada una y un valor total de 315.928.250 CHF. En contraprestación, las entidades que realizan estas aportaciones no dinerarias recibirán 9.521.905 acciones nominativas de la Sociedad íntegramente desembolsadas con un valor nominal de 1,00 CHF cada una por un precio total de suscripción por importe de 544.269.940 CHF.

Autorizado en el marco de la Junta General de Accionistas de 19 de septiembre de 2008.

Zug, 19 de septiembre de 2008

[sello: THOMAS STOLTZ, ZUG • Abogado – Fedatario]  
[firma ilegible]

[firma ilegible]

**Certificación oficial**

La presente copia en papel concuerda en su integridad o, en su caso, extractadamente con el original en papel depositado en la Oficina del Registro Mercantil del Cantón de Zúrich.

[sello: Cantón de Zúrich – Oficina del Registro Mercantil]

Zúrich, 6 de noviembre de 2019  
Derechos: 46 CHF

Oficina del Registro Mercantil  
Cantón de Zúrich

[firma ilegible]

**APOSTILLA**

(Convención de La Haya de 5 de octubre de 1961)

1. País: Confederación Suiza, Cantón de Zúrich  
El presente documento público
2. Ha sido firmado por Yvonee Härtsch
3. Actuando en su calidad de empleado / empleada
4. Y está revestido del sello/timbre de la Oficina del Registro Mercantil del Cantón de Zúrich

**Certificado**

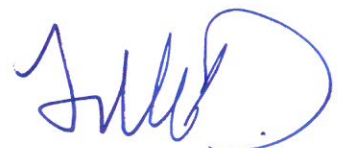
5. en 8090 Zúrich
6. El día 6 de noviembre de 2019
7. Por la Cancillería de Estado del Cantón de Zúrich
8. con el nº 1165849/2019
9. Sello/ Timbre  
[sello ilegible]
10. Firma  
[firma ilegible]

B. Capulong

JOSÉ MIGUEL BAENA VALBUENA, Traductor/  
Intérprete Jurado de alemán nombrado por el  
Ministerio de Asuntos Exteriores y Cooperación,  
certifica que la que antecede es traducción fiel y  
completa al ESPAÑOL de un documento  
redactado en ALEMÁN.

En Madrid, a 15 de NOVIEMBRE de 2019

JOSÉ MIGUEL BAENA VALBUENA  
Traductor/Intérprete Jurado de alemán  
Nº TIJ 241



**ANEXO 4**

**Estados financieros consolidados y auditados de SIX Group AG y las sociedades de su grupo, correspondientes al ejercicio social cerrado a 31 de diciembre de 2019**

**Statutory auditor's report**

with consolidated financial statements as at 31 December 2019 of

**SIX Group Ltd, Zurich**

To the General Meeting of  
**SIX Group Ltd, Zurich**

Zurich, 13 March 2020

## **Statutory auditor's report on the audit of the consolidated financial statements**

### **Opinion**

We have audited the consolidated financial statements of SIX Group Ltd and its subsidiaries (the Group), which comprise the consolidated statement of financial position as at 31 December 2019 and the consolidated income statement, consolidated statement of comprehensive income, consolidated statement of changes in equity and consolidated statement of cash flows for the year then ended, and notes to the consolidated financial statements, including a summary of significant accounting policies.

In our opinion, the consolidated financial statements give a true and fair view of the consolidated financial position of the Group as at 31 December 2019, and its consolidated financial performance and its consolidated cash flows for the year then ended in accordance with International Financial Reporting Standards (IFRS) and comply with Swiss law.

### **Basis for opinion**

We conducted our audit in accordance with Swiss law, International Standards on Auditing (ISAs) and Swiss Auditing Standards. Our responsibilities under those provisions and standards are further described in the *Auditor's responsibilities for the audit of the consolidated financial statements* section of our report.

We are independent of the Group in accordance with the provisions of Swiss law and the requirements of the Swiss audit profession, as well as the IESBA Code of Ethics for Professional Accountants, and we have fulfilled our other ethical responsibilities in accordance with these requirements.

We believe that the audit evidence we have obtained is sufficient and appropriate to provide a basis for our opinion.

### **Other information in the annual report**

The Board of Directors is responsible for the other information in the annual report. The other information comprises all information included in the annual report, but does not include the consolidated financial statements, the stand-alone financial statements and our auditor's reports thereon.

Our opinion on the consolidated financial statements does not cover the other information in the annual report and we do not express any form of assurance conclusion thereon.

In connection with our audit of the consolidated financial statements, our responsibility is to read the other information in the annual report and, in doing so, consider whether the other information is materially inconsistent with the consolidated financial statements or our knowledge obtained in the audit,

or otherwise appears to be materially misstated. If, based on the work we have performed, we conclude that there is a material misstatement of this other information, we are required to report that fact. We have nothing to report in this regard.

### **Responsibility of the Board of Directors for the consolidated financial statements**

The Board of Directors is responsible for the preparation of the consolidated financial statements that give a true and fair view in accordance with IFRS and the provisions of Swiss law, and for such internal control as the Board of Directors determines is necessary to enable the preparation of consolidated financial statements that are free from material misstatement, whether due to fraud or error.

In preparing the consolidated financial statements, the Board of Directors is responsible for assessing the Group's ability to continue as a going concern, disclosing, as applicable, matters related to going concern and using the going concern basis of accounting unless the Board of Directors either intends to liquidate the Group or to cease operations, or has no realistic alternative but to do so.

### **Auditor's responsibilities for the audit of the consolidated financial statements**

Our objectives are to obtain reasonable assurance about whether the consolidated financial statements as a whole are free from material misstatement, whether due to fraud or error, and to issue an auditor's report that includes our opinion. Reasonable assurance is a high level of assurance, but is not a guarantee that an audit conducted in accordance with Swiss law, ISAs and Swiss Auditing Standards will always detect a material misstatement when it exists. Misstatements can arise from fraud or error and are considered material if, individually or in the aggregate, they could reasonably be expected to influence the economic decisions of users taken on the basis of these consolidated financial statements.

A further description of our responsibilities for the audit of the consolidated financial statements is located at the website of EXPERTsuisse: <http://www.expertsuisse.ch/en/audit-report-for-public-companies>. This description forms part of our auditor's report.

### **Report on other legal and regulatory requirements**

In accordance with article 728a para. 1 item 3 CO and the Swiss Auditing Standard 890, we confirm that an internal control system exists, which has been designed for the preparation of consolidated financial statements according to the instructions of the Board of Directors.

We recommend that the consolidated financial statements submitted to you be approved.

Ernst & Young Ltd

Jan Marxfeld  
Licensed audit expert  
(Auditor in charge)

Slaven Cosic  
Licensed audit expert

### **Enclosure**

- ▶ Consolidated financial statements (income statement, statement of comprehensive income, balance sheet, statement of changes in equity, statement of cash flows and notes)

# Consolidated Income Statement

CHF million	Notes <sup>*</sup>	2019	2018
			restated <sup>1</sup>
Transaction revenues		524.0	520.0
Service revenues		539.6	544.3
Net interest income from interest margin business	6	53.1	34.1
Other operating income		13.1	17.5
<b>Total operating income</b>	<b>5</b>	<b>1,129.7</b>	<b>1,115.8</b>
Employee benefit expenses	7, 35	-473.0	-470.9
Other operating expenses	8	-443.2	-440.5
<b>Total operating expenses</b>		<b>-916.2</b>	<b>-911.3</b>
<b>Earnings before interest, tax, depreciation and amortization (EBITDA)</b>		<b>213.5</b>	<b>204.5</b>
Depreciation, amortization and impairment	20, 21	-90.1	-67.0
<b>Operating profit</b>		<b>123.5</b>	<b>137.5</b>
Financial income	9	233.3	37.9
Financial expenses	9	-258.4	-33.9
Share of profit or loss of associates	30	69.6	-6.4
<b>Earnings before interest and tax (EBIT)</b>		<b>168.0</b>	<b>135.0</b>
Interest income	10	3.5	3.7
Interest expenses	10	-11.1	-6.3
<b>Earnings before tax (EBT)</b>		<b>160.3</b>	<b>132.3</b>
Income tax expenses	12	-39.8	-37.4
<b>Profit for the period from continuing operations</b>		<b>120.5</b>	<b>95.0</b>
Profit for the period from discontinued operations, net of tax	18	-	2,787.7
<b>Group net profit</b>		<b>120.5</b>	<b>2,882.7</b>
<i>of which attributable to shareholders of SIX Group Ltd</i>		<i>120.4</i>	<i>2,881.8</i>
<i>of which attributable to non-controlling interests</i>		<i>0.1</i>	<i>0.9</i>
<b>Earnings per share (CHF)</b>			
Basic profit for the period attributable to shareholders of SIX Group Ltd	11	6.37	152.36
Diluted profit for the period attributable to shareholders of SIX Group Ltd		6.37	152.36
<b>Earnings per share (CHF) – continuing operations</b>			
Basic profit for the period from continuing operations attributable to shareholders of SIX Group Ltd	11	6.37	4.97
Diluted profit for the period from continuing operations attributable to shareholders of SIX Group Ltd		6.37	4.97

<sup>\*</sup> The accompanying notes are an integral part of the consolidated financial statements.

<sup>1</sup> The presentation of the consolidated income statement has been voluntarily changed. The prior year's figures have been restated accordingly. See note 2 (under 2.3.1 "Voluntary change in presentation of the consolidated income statement") for further information.



# Consolidated Statement of Comprehensive Income

CHF million	Notes	2019	2018
<b>Group net profit</b>		<b>120.5</b>	<b>2,882.7</b>
Change in actuarial gains/(losses) on defined benefit plans recognized in the reporting period	35	57.5	-37.3
Income taxes on changes in actuarial gains/(losses) on defined benefit plans	13	-10.7	7.9
Share of other comprehensive income of associates		-3.3	-
<b>Total items that will not be reclassified to income statement</b>		<b>43.4</b>	<b>-29.5</b>
Translation adjustment of foreign operations recognized in the reporting period		-7.8	-5.9
Accumulated translation adjustments of foreign operations reclassified to income statement		-	11.2
Translation adjustment of associates recognized in the reporting period		-92.2	-
Accumulated translation adjustments of associates reclassified to income statement		23.5	-
Share of other comprehensive income of associates		20.3	-22.6
Accumulated share of other comprehensive income of associates reclassified to income statement		-3.8	-
<b>Total items that are or may subsequently be reclassified to income statement</b>		<b>-60.0</b>	<b>-17.4</b>
<b>Total other comprehensive income, net of tax</b>		<b>-16.6</b>	<b>-46.9</b>
<b>Total comprehensive income for the period</b>		<b>103.9</b>	<b>2,835.8</b>
<i>of which attributable to shareholders of SIX Group Ltd</i>		<i>103.8</i>	<i>2,835.0</i>
<i>of which attributable to non-controlling interests</i>		<i>0.1</i>	<i>0.8</i>

The accompanying notes are an integral part of the consolidated financial statements.

# Consolidated Balance Sheet

CHF million	Notes*	31/12/2019	31/12/2018
			restated <sup>1</sup>
<b>Assets</b>			
Cash and cash equivalents	14	3,805.2	5,496.9
Trade and other receivables	15	141.5	130.6
Receivables from clearing & settlement	16	2,695.8	2,699.6
Financial assets	17, 27, 28	709.5	823.8
Current income tax receivables	12	24.4	23.7
Other current assets	19	113.5	96.1
<b>Current assets</b>		<b>7,489.8</b>	<b>9,270.7</b>
Property, plant and equipment	20	390.3	243.1
Intangible assets	21	133.5	116.0
Investments in associates	30	1,959.5	2,656.1
Financial assets	17, 27, 28	2,654.7	354.0
Other non-current assets	19	22.0	16.6
Deferred tax assets	13	6.8	14.6
<b>Non-current assets</b>		<b>5,166.7</b>	<b>3,400.5</b>
<b>Total assets</b>		<b>12,656.5</b>	<b>12,671.2</b>
<b>Liabilities</b>			
Bank overdrafts	14	0.7	–
Trade and other payables		24.4	25.2
Payables from clearing & settlement	16	7,117.3	6,725.4
Financial liabilities	17, 27, 28	75.8	110.1
Provisions	24	1.5	5.0
Contract liabilities	5	23.8	29.0
Current income tax payables	12	27.2	27.5
Other current liabilities	25	202.0	207.2
<b>Current liabilities</b>		<b>7,472.5</b>	<b>7,129.4</b>
Financial liabilities	17, 27, 28	247.4	–
Provisions	24	12.5	14.0
Contract liabilities	5	40.4	50.4
Other non-current liabilities	25	27.9	77.1
Deferred tax liabilities	13	24.3	27.3
<b>Non-current liabilities</b>		<b>352.6</b>	<b>168.8</b>
<b>Total liabilities</b>		<b>7,825.1</b>	<b>7,298.2</b>
<b>Equity</b>			
Share capital		19.5	19.5
Capital reserves		234.1	234.1
Other reserves		–130.5	–54.0
Retained earnings		4,707.3	5,163.9
<b>Shareholders' equity</b>	<b>23</b>	<b>4,830.4</b>	<b>5,363.5</b>
Non-controlling interests	30	1.0	9.5
<b>Total equity</b>		<b>4,831.4</b>	<b>5,373.0</b>
<b>Total liabilities and equity</b>		<b>12,656.5</b>	<b>12,671.2</b>

\* The accompanying notes are an integral part of the consolidated financial statements.

<sup>1</sup> See note 2 (under 2.3.2 "Change in existing accounting policies – listing fees") for further information on the restatement.

# Consolidated Statement of Changes in Equity

CHF million	Notes	Share capital	Capital reserves	Other reserves
<b>Balance at 1 January 2019</b>		<b>19.5</b>	<b>234.1</b>	<b>-54.0</b>
Changes in accounting policies through adoption of new standards <sup>1</sup>				
<b>Adjusted balance at 1 January 2019</b>		<b>19.5</b>	<b>234.1</b>	<b>-54.0</b>
Group net profit				
Total other comprehensive income				-76.5
<b>Total comprehensive income for the year</b>				<b>-76.5</b>
Dividends paid	22			
Share of other changes in equity of associates	30			
Acquisition of non-controlling interests	30			
<b>Balance at 31 December 2019</b>		<b>19.5</b>	<b>234.1</b>	<b>-130.5</b>

CHF million	Notes	Share capital	Capital reserves	Other reserves
<b>Balance at 1 January 2018</b>		<b>19.5</b>	<b>234.1</b>	<b>-36.6</b>
Changes in existing accounting policies (restatement) <sup>2</sup>				
<b>Adjusted balance at 1 January 2018</b>		<b>19.5</b>	<b>234.1</b>	<b>-36.6</b>
Group net profit				
Total other comprehensive income				-17.4
<b>Total comprehensive income for the year</b>				<b>-17.4</b>
Dividends paid	22			
<b>Balance at 31 December 2018</b>		<b>19.5</b>	<b>234.1</b>	<b>-54.0</b>

The accompanying notes are an integral part of the consolidated financial statements.

<sup>1</sup> See note 2 (under 2.3.3 "IFRS 16 Leases") for further information on the changes in accounting policies.

<sup>2</sup> See note 2 (under 2.3.2 "Change in existing accounting policies – listing fees") for further information on the restatement.

Other reserves		Retained earnings	Shareholders' equity	Non-controlling interests	Total equity
Treasury shares	Translation reserves				
-23.3	-30.7	5,163.9	5,363.5	9.5	5,373.0
		-3.8	-3.8		-3.8
-23.3	-30.7	5,160.1	5,359.7	9.5	5,369.3
		120.4	120.4	0.1	120.5
	-76.5	59.9	-16.6	-0.0	-16.6
	-76.5	180.3	103.8	0.1	103.9
		-404.8	-404.8	-1.0	-405.8
		-224.1	-224.1		-224.1
		-4.3	-4.3	-7.6	-11.9
-23.3	-107.2	4,707.3	4,830.4	1.0	4,831.4

Other reserves		Retained earnings	Shareholders' equity	Non-controlling interests	Total equity
Treasury shares	Translation reserves				
-23.3	-13.3	2,455.8	2,672.8	9.9	2,682.7
		-12.0	-12.0		-12.0
-23.3	-13.3	2,443.8	2,660.8	9.9	2,670.7
		2,881.8	2,881.8	0.9	2,882.7
	-17.4	-29.3	-46.7	-0.2	-46.9
	-17.4	2,852.4	2,835.0	0.8	2,835.8
		-132.4	-132.4	-1.1	-133.5
-23.3	-30.7	5,163.9	5,363.5	9.5	5,373.0

# Consolidated Statement of Cash Flows

CHF million	Notes*	2019	2018
Group net profit (incl. non-controlling interests)		120.5	2,882.7
Adjustments for:			
Depreciation, amortization and impairment	20, 21	90.1	76.9
Increase/(decrease) in provisions		-4.8	-23.8
Increase/(decrease) in pension fund assets and liabilities		7.6	13.5
Share of profit or loss of associates	30	-69.6	6.4
Net financial result		80.9	-2,683.3
(Gain)/loss on sale of property, plant, equipment and intangible assets		-0.1	2.0
Income tax expense	12	39.8	61.0
Changes in:			
Inventories		-	-0.5
Trade and other receivables		-11.5	36.5
Trade and other payables		-0.7	-122.7
Receivables from clearing & settlement		4.7	230.8
Payables from clearing & settlement		-1,279.9	619.6
Financial assets		127.4	-52.4
Financial liabilities		4.4	160.9
Other assets		-9.7	45.2
Other liabilities		-15.2	95.8
Contract liabilities		-14.0	36.4
Interest paid		-10.7	-6.4
Interest received		3.4	4.0
Income tax (paid)/received	12	-57.1	-90.6
<b>Net cash flow from/(used in) operating activities</b>		<b>-994.6</b>	<b>1,292.1</b>
Investments in subsidiaries (net of cash acquired)	31	-172.3	-
Investments in associates		-2.4	-37.1
Disposal of subsidiaries and associates (net of cash disposed)		-	20.0
Purchase of property, plant, equipment and intangible assets		-74.0	-73.6
Sale proceeds from property, plant, equipment and intangible assets		0.3	0.9
Investments in financial assets		-6.7	-7.1
Divestments of financial assets		43.3	22.0
Investments in other assets		-	-0.6
Divestments of other assets		-	3.0
Dividends received and other financial income		6.5	8.7
<b>Net cash flow from/(used in) investing activities</b>		<b>-205.4</b>	<b>-63.6</b>
Payment of financial liabilities		-9.9	-
Payment of lease liabilities <sup>1</sup>		-12.0	-
Net change in other liabilities		-	-0.2
Acquisition of non-controlling interests	30	-11.9	-
Dividends paid to shareholders of the parent company	22	-404.8	-132.4
Dividends paid to non-controlling interests		-1.0	-1.1
<b>Net cash flow from/(used in) financing activities</b>		<b>-439.6</b>	<b>-133.7</b>
Net impact of foreign exchange rate differences on cash		-52.7	-59.4
<b>Net change in cash and cash equivalents</b>		<b>-1,692.3</b>	<b>1,035.3</b>
<b>Balances of cash and cash equivalents</b>			
Cash and cash equivalents at 1 January		5,496.9	4,461.5
Cash and cash equivalents at 31 December	14	3,804.5	5,496.9

\* The accompanying notes are an integral part of the consolidated financial statements.

<sup>1</sup> See note 2 (under 2.3.3 "IFRS 16 Leases") for further information on the changes in accounting policies.

# Basis of Preparation

## 1. General Information

The consolidated financial statements of SIX as at and for the year ended 31 December 2019 cover SIX Group Ltd (referred to as “Company” or “Parent Company”) and its subsidiaries (together referred to as “Group” or “SIX”). A table of the Group subsidiaries and interests in associates is set out in note 30.

SIX Group Ltd is an unlisted public limited company domiciled in Switzerland with its registered office in Zurich, at Hardturmstrasse 201. The Company is owned by 122 national and international financial institutions.

SIX provides a comprehensive range of services in the areas of securities trading and post-trading, financial information processing and cashless payment transactions.

The Board of Directors of SIX approved the issuance of these consolidated financial statements on 12 March 2020.

## 2. Significant Accounting Policies

### 2.1 Basis of preparation

The consolidated financial statements of SIX have been prepared in accordance with International Financial Reporting Standards (IFRS) as issued by the International Accounting Standards Board (IASB).

The reporting period covers twelve months. For all consolidated companies, the financial year corresponds to the calendar year. Unless otherwise indicated, all amounts are stated in millions of Swiss francs (CHF) and all values are rounded to the nearest hundred thousand.

The consolidated financial statements provide comparative information in respect of the previous period.

The SIX consolidated financial statements have been prepared on a historical cost basis, except for certain financial instruments which have been measured at fair value, as disclosed in the accounting policies below.

### 2.2 Summary of significant accounting policies

#### 2.2.1 Principles of consolidation and equity accounting

##### ***Business combinations***

Business combinations are accounted for using the acquisition method at the date of acquisition, which is the date on which SIX obtains control. SIX has control over an investee when it is exposed or has rights to variable returns from its involvement with the investee and has

the ability to affect those returns through its power over the relevant activities of the investee.

At the time of acquisition, all identifiable assets and liabilities that satisfy the recognition criteria are recognized at their fair values. The difference between the consideration transferred and the fair value of the identifiable assets acquired and liabilities assumed is accounted for as goodwill after taking into account any non-controlling interests. Directly attributable transaction costs are reported as other operating expenses.

##### ***Subsidiaries***

Subsidiaries are fully consolidated from the date of acquisition and continue to be consolidated until the date when control ceases.

The financial statements of the subsidiaries are prepared for the same reporting period as the parent company, using consistent accounting policies. All intra-Group balances, transactions, any unrealized gains and losses resulting from intra-Group transactions and dividends are eliminated in full.

Non-controlling interests arise when SIX Group Ltd directly or indirectly holds less than 100% of a subsidiary, but still controls the subsidiary. Non-controlling interests in subsidiaries are reported separately within equity. Profit or loss and other comprehensive income (OCI) are attributed to the shareholders of the parent and to the non-controlling interests.

Upon loss of control, SIX ceases to recognize the assets and liabilities of a subsidiary, any non-controlling interests and the other components of equity related to the subsidiary. Any gain or loss arising on the loss of control is presented in financial income or financial expenses or in case of discontinued operations the gain or loss is presented in profit for the period of discontinued operations, net of tax. Contingent payments are initially recognized at fair value and subsequently re-measured at fair value. The interest retained is measured at fair value at the date when control has no longer effect. Subsequently, it is accounted for as an investment in associate using the equity method or as a financial asset, depending on the level of influence retained.

### **Investments in associates**

Investments in associates are accounted for using the equity method. Associates are those entities where SIX has significant influence over the financial and operating policies but does not exercise control. Significant influence is generally assumed to exist whenever voting rights ranging between 20% and 50% are held. In case the Group holds less than 20% of voting rights, there is a strong indicator for significant influence if SIX has representation in the Board of the investee. Under the equity method, investments in associates are initially recognized at cost at the date of acquisition. Cost comprises the amount of cash and cash equivalents paid or the fair value of the other consideration transferred and acquisition related costs. In subsequent accounting periods, the carrying amount of the investment is adjusted by the share of profit or loss and other comprehensive income, the share of other changes in equity less dividends received. The share of profit or loss is adjusted by effects from subsequent measurement of assets and liabilities identified in a purchase price allocation.

Gains or losses resulting from the sale or contribution of a business as defined in IFRS 3 between SIX and an associate are recognized in full.

### **2.2.2 Foreign currency translation Functional and presentation currency**

These consolidated financial statements are presented in Swiss francs, which is also the functional currency of SIX Group Ltd. Each subsidiary prepares its own financial statements in its functional currency, i.e. in the currency of the primary economic environment in which it operates.

### **Foreign currency transactions and balances**

Transactions in foreign currencies are initially recorded by the Group's entities in their respective functional currencies using the exchange rates prevailing at the dates of the transactions.

Exchange rate gains and losses arising between the date of a transaction and its settlement and from the translation of monetary assets and liabilities denominated in foreign currencies at closing exchange rates are recognized in the income statement within financial income or expenses.

Non-monetary items recognized at historical cost are measured at the historical exchange rates, while non-monetary items that are measured at fair value in a foreign currency are translated using the exchange rates at the date when the fair value was determined. Foreign exchange gains and losses are recorded in the income statement within financial income or expenses.

The main exchange rates at the closing dates were the following:

Currency	31/12/2019	31/12/2018
EUR	1.0846	1.1259
GBP	1.2693	1.2497
USD	0.9678	0.9853

The main annual average exchange rates were the following:

Currency	2019	2018
EUR	1.1128	1.1550
GBP	1.2693	1.3055
USD	0.9937	0.9779

**Foreign operations**

The income statements of subsidiaries with a functional currency other than the Swiss franc are translated at the monthly average exchange rates. Assets and liabilities, including goodwill and fair value adjustments arising on acquisition, are translated at the closing exchange rate. Foreign exchange translation differences are recognized as currency translation adjustments in other comprehensive income and presented in equity under other reserves. On the loss of control of a subsidiary, the accumulated exchange rate differences previously recognized in equity are reclassified to the income statement as part of the gain or loss on disposal.

**2.2.3 Financial assets****General criteria**

Financial assets are generally recognized at the trade date. Non-fulfilled transactions from the clearing business of Securities Services are recognized at the settlement date.

SIX classifies its financial assets either as financial assets at amortized cost or financial assets at fair value through profit or loss (FVtPL). The classification depends on the business model of SIX for managing the financial assets and the contractual cash flow characteristics of the financial assets.

Financial assets are classified as current if payment is due or expected to be settled within one year. If not, they are presented as non-current.

**Financial assets at amortized cost**

A financial asset is carried at amortized cost if both of the following criteria are met: a) the financial asset is held within a business model whose objective is to hold these assets in order to collect contractual cash flows, and b) the contractual terms of the financial asset give rise on specified dates to cash flows that are solely payments of principal and interest on the principal amount outstanding.

Financial assets measured at amortized cost are initially recognized at fair value plus directly attributable transaction costs. Subsequent to initial recognition, they are measured at amortized cost using the effective interest method less expected impairment losses. Gains or losses are recognized in the income statement

when the financial asset is derecognized, modified or impaired. This category consists of cash and cash equivalents, deposits, receivables, bonds and loans. Specific characteristics of each class of financial assets at amortized cost are provided below, if any.

**Cash and cash equivalents**

Cash and cash equivalents include cash on hand, postal and bank accounts, giro and demand deposits at the Swiss National Bank or central banks, deposits held at call with banks and short-term deposits with a maximum maturity of three months from the date of initial recognition.

For the purpose of the consolidated statement of cash flows, cash and cash equivalents consist of cash and short-term deposits as defined above, net of bank overdrafts, if any.

**Trade and other receivables**

Trade and other receivables represent the Group's unconditional right of payment. The position also includes unbilled receivables, i.e. positions where the Group has fulfilled its performance obligations for services, but the customers have not been invoiced yet and only the passage of time is required before payment of that consideration is due.

**Receivables and payables from clearing & settlement**

Beside the receivables and payables from clearing & settlement incurred in the banking services business, these also comprise vostro accounts of participants for securities transactions and nostro accounts of SIX Securities Services with cash correspondent banks, sub-custodians and other central securities depositories. These vostro and nostro accounts are on sight.

**Impairment of financial assets at amortized cost**

The Group recognizes loss allowances for expected credit losses (ECL) on the following financial assets that are measured at amortized cost:

- Cash and cash equivalents
- Trade and other receivables
- Contract assets
- Bonds
- Receivables from clearing & settlement
- Other financial assets at amortized cost (e.g. loans)



The Group measures the loss allowances at an amount equal to 12-month ECL (Stage 1), except for the following assets, for which the loss allowance is measured at an amount equal to lifetime ECL (Stage 2):

- Trade and other receivables including operating lease receivables (simplified approach according to IFRS 9)
- Financial assets at amortized cost on which credit risk has increased significantly since initial recognition

When a default event occurs, the loss allowance is measured at an amount equal to lifetime ECL and the financial asset is presented as credit-impaired (Stage 3).

The Group applies the “low credit risk” simplification in order to track the increase in credit risk. A low credit risk is assumed when the credit rating of a financial asset is equivalent to the globally understood definition of “investment grade” (i.e. a Standard & Poor’s rating of BBB – or higher).

The creation and release of loss allowances are recognized in other operating expenses for cash and cash equivalents, trade and other receivables, contract assets and receivables from clearing & settlement. For bonds and other financial assets at amortized cost, the creation and release of loss allowance is presented in financial expenses.

The amount of expected credit losses is updated at each reporting date to reflect changes in credit risk since initial recognition of the respective financial assets. Recoveries are recognized in profit and loss.

The Group writes off a financial asset when the collection activities are completed and there is no realistic prospect of recovery. This is generally the case when the Group receives evidence of insolvency (e.g. loss certificate). Financial assets that are written off can still be subject to enforcement activities even if recovery is very unlikely.

#### **Financial assets at fair value through profit or loss**

If either of the two criteria for financial assets at amortized cost is not met, the financial asset is classified as measured at fair value through profit or loss (FVtPL). These financial assets are initially recognized at fair value and subsequently re-measured at fair value.

Transaction costs that are directly attributable to the acquisition of the financial asset are immediately expensed. Gains and losses arising from changes in the fair value are reported in financial income or expenses. This category consists of equity instruments, units in investment funds, derivatives, financial instruments from the settlement business of SIX and debt instruments.

#### **Derivatives**

Apart from forward contracts from the clearing and settlement business of Securities & Exchanges, this category includes foreign currency forwards, swaps and an equity collar. SIX uses derivatives to mitigate its exposure to foreign exchange risks and in rare cases the market risk exposure of investments in listed companies. Derivatives are recognized initially and subsequent to initial recognition at fair value. Gains or losses relating to changes in fair value are recognized immediately in financial income or expenses.

All derivatives are included under financial assets if their fair value is positive, and under financial liabilities if their fair value is negative.

#### **Reverse repurchase agreements, securities lending and borrowing**

Securities purchased under agreements to resell (reverse repurchase agreements) are generally treated as collateralized financing transactions. In reverse repurchase agreements, the cash delivered is derecognized and a corresponding receivable is recorded in the balance sheet. Securities received in a reverse repurchase agreement are disclosed in the notes if SIX has the right to resell or repledge them.

Securities borrowing and lending transactions in the settlement business are, similarly to reverse repurchase transactions, treated like collateralized financing transactions if they are covered with cash collateral and daily margin settlements. Securities borrowing and lending transactions that are not covered with cash collateral are not recognized in the balance sheet. Cash collateral received is recognized with a corresponding obligation to return it, and cash collateral delivered is derecognized with a corresponding receivable. Both are carried at amortized cost. Securities received in a lending or borrowing transaction are disclosed in the notes if SIX has the

right to resell or repledge them. Financial assets recognized in the balance sheet which have been transferred under a securities lending agreement are disclosed in the notes as financial assets not derecognized.

#### **Offsetting of financial assets and liabilities**

Financial assets and liabilities are offset and the net amount is reported in the balance sheet only when there is a current legally enforceable right to offset the recognized amounts and there is an intention either to settle on a net basis or to realize the asset and settle the liability simultaneously.

#### **Derecognition of financial assets**

Financial assets are derecognized when the contractual rights to receive cash flows have expired or when all the risks and rewards of ownership of the financial assets are substantially transferred.

#### **2.2.4 Non-current assets held for sale and discontinued operations**

Non-current assets are presented as held for sale if management is committed to a plan to sell an asset or disposal group, it is highly probable that the sale will be completed within one year of the date of the reclassification, and the asset or disposal group is available for immediate sale in its present condition. Such assets are measured at the lower of their carrying amount and fair value less costs to sell except for financial instruments which are measured either at amortized cost or fair value, depending on their classification. Costs to sell are the incremental costs directly attributable to the disposal, excluding finance costs and income tax expense. Property, plant and equipment and intangible assets are not depreciated or amortized once classified as held for sale.

A disposal group qualifies as a discontinued operation if it is a component of an entity that either has been disposed of, or is classified as held for sale, and represents a separate major line of business or geographical area of operations, is part of a single coordinated plan to dispose of a separate major line of business or geographical area of operations, or is a subsidiary acquired exclusively with a view to resale.

Discontinued operations are excluded from the results of continuing operations and are presented as a single

amount as profit or loss after tax from discontinued operations.

#### **2.2.5 Property, plant and equipment**

Assets included under property, plant and equipment are measured at historical cost less accumulated depreciation and accumulated impairment losses, if any. Historical cost includes expenditure directly attributable to the acquisition of the items. Repair and maintenance costs are recognized in the income statement as incurred.

Land has an unlimited useful life and is therefore not depreciated. Property, plant and equipment is depreciated on a straight-line basis over the estimated useful life of each component.

<b>Asset class</b>	<b>Estimated useful life</b>
Land	Impairment only
Buildings (excluding land)	8–60 years
Technical infrastructure	3–30 years
Leasehold improvements	Amortized in line with the term of the property lease
IT mainframes	4 years
IT midrange	3 years
IT other hardware	3–5 years
Office equipment and furniture	3–7 years
Other fixed assets	3–5 years

Depreciation starts when the asset is available for use.

The assets' useful lives are reviewed, and adjusted if appropriate, at the end of each reporting period.

Gains or losses on disposals are calculated as the difference between the net proceeds and the carrying amount and are recognized in the income statement.

#### **2.2.6 Intangible assets**

##### **Goodwill**

SIX measures goodwill at the acquisition date at cost (see also business combinations). Subsequently, goodwill is measured at cost less accumulated impairment losses. Goodwill is tested for impairment on an annual basis and in addition when indicators of impairment exist. Gains and losses on the disposal of an operation include the carrying amount of goodwill relating to the operation sold.

In respect of investments in associates, the carrying amount of goodwill is included in the carrying amount of the investment and any impairment loss is allocated to the carrying amount of the equity-accounted investee as a whole.

### **Other intangible assets**

Intangible assets that are acquired by SIX and have a finite useful life are measured at cost less accumulated amortization and impairment losses. Subsequent expenditure is capitalized only when it increases the future economic benefits embodied in the specific asset it relates to. Other subsequent expenditure is recognized as an expense in the period in which it is incurred.

Expenditure for internally developed software is capitalized only if it satisfies the capitalization criteria. This requires in particular that the product is technically and commercially feasible and the future economic benefits are probable. Research costs are expensed as incurred.

Amortization of internally developed assets starts when they are available for use. This is in general when the business acceptance test has successfully been completed.

Intangible assets with a finite useful life are amortized on a straight-line basis over their estimated useful lives:

<b>Asset class</b>	<b>Estimated useful life</b>
Licenses, brands and customer relationships	5–20 years
Software	3–7 years
Other intangible assets	3–5 years

Useful lives are reassessed annually and adjusted if appropriate.

### **2.2.7 Impairment of non-financial assets**

Intangible assets with an indefinite useful life, such as goodwill, and intangible assets not yet ready for use, are not subject to amortization and are tested for impairment on an annual basis and whenever there is an indication that the asset may be impaired.

Assets classified under property, plant and equipment are tested for impairment whenever events or changes in circumstances indicate that the carrying amount may not be recoverable.

For the purposes of impairment testing, assets are tested individually or grouped at the lowest levels for which there are separately identifiable cash flows (cash-generating units, CGUs). Goodwill is allocated to the CGU at which it is monitored for internal management purposes and which is not larger than an operating segment.

If the carrying amount of the assets exceeds the recoverable amount, an impairment equal to the difference between the carrying amount and the recoverable amount is recognized as an impairment loss in the income statement. The recoverable amount is determined based on an asset's value in use. In assessing value in use, the estimated future cash flows are discounted to their present value using a pre-tax discount rate that reflects the current market assessment of the time value of money and the risks specific to the asset or CGU.

Any impairment loss on goodwill recognized in prior periods may not be reversed in subsequent periods. For other assets, an impairment loss is reversed only to the extent that the asset's carrying amount does not exceed the carrying amount that would have been determined, net of depreciation or amortization, if no impairment loss had been recognized.

### 2.2.8 Financial liabilities

SIX classifies its financial liabilities either as financial liabilities at amortized cost or financial liabilities at fair value through profit or loss (FVtPL).

Financial liabilities are classified as current if payment is due within one year or less. If not, they are presented as non-current liabilities.

A financial liability is derecognized when the obligation under the liability is discharged or cancelled or expires.

#### **Financial liabilities at amortized cost**

Financial liabilities at amortized cost are initially recognized at fair value less directly attributable transaction cost. After initial recognition such financial liabilities are measured at amortized cost using the effective interest method. This category consists of trade and other payables, borrowings and lease liabilities.

#### **Financial liabilities at fair value through profit or loss**

This category only includes derivatives at FVtPL. Refer to derivatives.

### 2.2.9 Leases

#### **Policy applicable from 1 January 2019**

Upon inception of a contract, SIX assesses whether a contract is, or contains, a lease. A contract is or contains a lease if the contract conveys the right to control the use of an identified asset for a period of time in exchange for consideration.

#### **SIX as lessee**

SIX is a lessee of premises, IT equipment and vehicles. Leases are accounted for by recognizing a right-of-use asset and a lease liability at the lease commencement date. SIX has elected not to recognize right-of-use assets and lease liabilities for short-term leases that have a lease term of 12 months or less and leases of low-value assets. The Group recognizes the lease payments associated with these leases as an expense on a straight-line basis over the lease term.

Upon inception or reassessment of a contract that contains a lease component and one or more additional lease or non-lease components, SIX allocates the consideration in the contract to each lease component based on the relative stand-alone prices of the lease

and non-lease components. SIX has elected not to separate non-lease components from lease components for all classes of underlying assets.

Lease liabilities are initially measured at the present value of the following lease payments that are not paid at the commencement date:

- fixed payments
- variable lease payments that depend on an index or rate using the index or rate at the commencement date
- lease payments in an optional renewal period or any penalties payable for terminating a lease, if SIX is reasonably certain to exercise a purchase, extension or termination option

Variable lease payments that do not depend on an index or rate are expensed in the period to which they relate.

Lease liabilities are discounted using the interest rate implicit in the lease or if that rate cannot be readily determined, which is usually the case, using the incremental borrowing rate available at the contract commencement date.

Subsequent to initial recognition, lease liabilities are measured at amortized cost using the effective interest method. Lease liabilities are remeasured when there is a change in an index or rate, or if there is a change in the lease term because the Group changes its assessment of whether or not it will exercise an extension or termination option.

When a lease liability is remeasured for one of these reasons, a corresponding adjustment is made to the carrying amount of the right-of-use asset or is recorded in the income statement if the carrying amount has been reduced to zero. When a lease contract is modified and the scope of a lease is decreased, any gain or loss is recognized in the income statement.

Right-of-use assets are initially measured at the initial amount of the lease liability, less any lease incentives received, plus any lease payments made at or before commencement of the lease, initial direct costs incurred and the estimated amount of costs to dismantle, remove or restore the underlying asset.

Right-of-use assets are subsequently depreciated using the straight-line method from the commencement date to the end of the useful life or the end of the lease term, whichever is earlier. The estimated useful lives of right-of-use assets are determined on the same basis as those of property, plant and equipment. In addition, the right-of-use asset may be reduced by impairment losses or adjusted for certain remeasurements of the lease liability.

SIX recognizes right-of-use assets within property, plant and equipment, and lease liabilities within financial liabilities.

#### ***SIX as lessor***

When SIX acts as lessor, it determines at lease inception whether each lease is a finance or operating lease. To classify each lease, the Group makes an overall assessment of whether the lease transfers substantially all of the risks and rewards incidental to ownership of the underlying asset. If this is the case, the lease is a finance lease; if not, it is an operating lease. As part of this assessment, SIX considers certain indicators such as whether the lease is for the major part of the economic life of the asset. SIX is a lessor of business premises. Prior to the sale of the cards business SIX was also a lessor of payment terminals. All lease agreements are classified and recorded as operating leases.

Operating lease equipment is initially carried at its acquisition cost. Leased assets are depreciated on a straight-line basis according to the depreciation policies of SIX for property, plant and equipment. Rental income from operating leases is recognized on a straight-line basis over the term of the lease agreement as part of other operating income.

#### **Policy applicable before 1 January 2019**

##### ***General criteria***

Leasing includes all arrangements that transfer the right to use a specified asset for a stated period of time in return for a payment or series of payments. Lease agreements that transfer substantially all the risks and rewards incidental to ownership of the leased item to SIX are classified as finance leases. All other lease agreements are classified as operating leases.

SIX is a lessee of premises, IT equipment and vehicles and a lessor of premises. These lease agreements are classified and recorded as operating leases.

#### ***Operating leases***

##### ***SIX as lessee***

Payments made under operating leases are recognized in the income statement on a straight-line basis over the term of the lease agreement.

##### ***SIX as lessor***

Operating lease equipment is initially carried at its acquisition or manufacturing cost. The leased asset is depreciated according to the depreciation policies of SIX for property, plant and equipment on a straight-line basis to its expected residual value or over the contractual term of the lease. Rental income from operating leases is recognized on a straight-line basis over the term of the lease agreement in the income statement as other operating income.

##### ***Sale and leaseback***

A sale and leaseback is an arrangement where an entity sells one of its assets and leases it back. The gain or loss on the sale of the asset is recognized immediately if the transaction is concluded at fair value and the leaseback qualifies as an operating lease.

#### **2.2.10 Provisions**

##### ***General criteria***

Provisions are recognized when SIX has a present legal or constructive obligation as a result of a past event. It is probable that an outflow of resources will be required to settle the obligation and the amount of the obligation can reliably be estimated. Provisions are not recognized for future operating losses.

The amount recognized as a provision is the amount which represents the best estimate required to settle the present obligation. If the effect of the time value of money is material, provisions are discounted using a current pre-tax rate that reflects current market assessments of the time value of money and the risks specific to the liability. When discounting is used, the increase in the provision due to the passage of time is recognized as an interest expense.

Provisions are regularly reviewed and adjusted as further information develops or circumstances change.

**Restructuring provisions**

Restructuring provisions are recognized only when the Group has a legal or constructive obligation, which is when a detailed formal plan identifies the business or part of the business concerned, the location and number of employees affected, a detailed estimate of the associated costs and an appropriate timeline, and the employees affected have been notified of the plan's main features.

**Asset retirement obligation**

If a lease agreement requires SIX to remove any assets it has installed in the leased property (such as internal walls or partitions), the removal obligation arises immediately upon installation. In such a situation, the Group recognizes a provision for the present value of the future cost of removal at the date the assets are installed.

The costs of removal are capitalized as part of the acquisition costs of the leasehold improvements and are depreciated over their useful lives or according to the lease term, if shorter.

**Contingent liabilities and assets**

Contingent liabilities are not recognized, but are disclosed, unless the possibility of an outflow of economic resources is remote.

Contingent assets are not recognized, but are disclosed, where an inflow of economic benefits is probable. Where the realization of income is virtually certain, the related asset is recognized.

**2.2.11 Equity****Ordinary shares**

Ordinary shares in SIX Group Ltd are classified as share capital.

**Treasury shares**

Own shares held by SIX Group Ltd itself and by other entities of the Group are recognized at cost within other reserves and deducted from equity. Gains or losses on the disposal or cancellation of treasury shares are recorded in other reserves.

**2.2.12 Operating revenues****General**

When SIX acts as principal, revenue is recorded gross. However, when SIX acts only as an agent, revenue is

limited to the commission or fee that it retains (net of related costs). The main indicators that SIX is a principal are responsibility for fulfilling the promise to provide services and discretion in establishing prices.

Revenue is measured at the transaction price and represents the consideration to which SIX expects to be entitled in exchange for transferring services, net of amounts collected on behalf of third parties. If contracts include two or more performance obligations, the transaction price is allocated to the performance obligations on a relative stand-alone selling price basis. Management determines the stand-alone selling price at contract inception, based on observable prices for the type of services rendered or products delivered in similar circumstances to similar customers.

Volume discounts are generally based on the total services provided within a calendar year. Therefore, no estimates are required at the end of the financial year. During the financial year, an average estimated selling price is recognized as revenue. The volume discounts are estimated based on the total volume expected for the full year and the related discount levels reached (i.e. the most likely method). The difference between the expected average selling price and the payments received is recognized as a contract liability. If a discount is granted and there is more than one performance obligation, the discount is allocated to the performance obligations based on their relative stand-alone selling prices. Returns or refunds are not significant in any business area.

**Transaction revenues**

Transaction revenues are generated by services which are directly related to a single transaction (e.g. trading in securities, clearing & settlement transactions, payment transactions, ATM transactions, interbank clearing transactions and e-bill payments, land registry and mortgage transactions, SWIFT messages, etc.) or services which are triggered and remunerated on an incident or order basis (e.g. PIN order). The performance obligation of a service is satisfied at the time of the transaction or incident.

In the Securities & Exchanges business, transaction fees are recognized on the settlement day or on the day when the trade is completed (for late

settlements) – i.e. transaction revenues are recognized at a point in time.

### **Service revenues**

Revenue from providing services is recognized in the accounting period in which the services are rendered. Revenue is recognized based on the actual service provided up to the end of the reporting period as a proportion of the total services to be provided (i.e. recognition over time). This is generally determined based on the time elapsed, as most services are provided over a fixed contract period.

In the Securities & Exchanges business, fees related to the initial listing are recognized over the (estimated) listing period.

### **Net interest income from interest margin business**

Interest income and expenses arise from the interest margin business of Securities & Exchanges and Banking Services, which are part of the core business activities of SIX. Accordingly, net interest income from interest margin business has been separated from the Group's other interest income and expenses. Net interest income from interest margin business is recognized applying the effective interest method. Negative interest on financial assets is presented within interest expenses from interest margin business, and the related interest earned from the recharge of negative interest is presented within interest income from interest margin business.

### **Other operating income**

Other operating income includes income earned from sale of assets, lease income and non-standard services. Lease income and most of the non-standard services are recognized over time.

### **Contract costs**

#### **Costs to obtain a contract**

Incremental costs of obtaining a contract with a customer are recognized as an asset if the Group expects to recover these. Costs to obtain a contract are amortized over the average contract period, which is based on past experience with services rendered in similar circumstances to similar customers.

### **Contract balances**

#### **Contract assets and liabilities**

If services rendered by the Group exceed the payments received, a contract asset is recognized. If the payments exceed the services rendered, a contract liability is recognized.

Contract assets represent a conditional right of payment (i.e. further performance obligations are outstanding) and are presented within other current assets.

## **2.2.13 Employee benefits**

### **General**

SIX maintains a number of different pension plans based on the respective legislation in each country. The retirement benefit plans include both defined benefit and defined contribution plans.

### **Defined contribution plans**

Contributions to defined contribution plans are recognized as an employee benefit expense in the period during which the related services are rendered by employees.

### **Defined benefit plans**

The net liability or asset recognized in the balance sheet in respect of defined benefit plans is the present value of the defined benefit obligation less the fair value of plan assets. Actuarial assumptions used for calculation include the discount rate, future salary and pension increases, staff turnover and life expectancy. The calculation is performed annually by a qualified actuary using the projected unit credit method. Pension plan assets are valued annually at market values. Defined benefit costs consist of three components:

- service costs, curtailments and settlements
- net interest income or expenses
- remeasurements

Service costs include current and past service costs and are presented within employee benefit expenses. The Group recognizes gains and losses on plan curtailments or settlements in the income statement when they occur.

Net interest income or expenses are calculated as the net defined benefit liability or asset at the beginning of the reporting period multiplied by the discount rate that is used to measure the defined benefit obligation. Net interest income or expenses are recognized within employee benefit expenses.

Remeasurements comprise actuarial gains and losses and the return on plan assets (excluding interest). SIX recognizes them in other comprehensive income. Remeasurements are not recycled to the income statement.

#### **Termination benefits**

Termination benefits are payable when employment is terminated before the normal retirement date, or when an employee accepts voluntary redundancy in exchange for these benefits. Termination benefits are expensed at the earlier of when the Group can no longer withdraw the offer of those benefits or when the Group recognizes costs for a restructuring. In the case of an offer made to encourage voluntary redundancy, the termination benefits are measured based on the number of employees expected to accept the offer. Benefits falling due more than twelve months after the end of the reporting period are discounted to their present value.

#### **Other long-term employee benefits**

The Group's obligation in respect of long-term employee benefits is the amount of future benefit that employees have earned in return for their service in the current and prior periods. Remeasurements are recognized in profit or loss in the period in which they arise. Other long-term employee benefits include in particular long-service awards (or "jubilees"). The liability is determined by applying the projected unit credit method. The actuarial assumptions used are reassessed annually.

#### **Short-term employee benefits**

Short-term employee benefit obligations are measured on an undiscounted basis and are expensed when the related service is provided.

#### **2.2.14 Interest and dividends**

##### **Interest income and expenses**

For all financial instruments measured at amortized cost, interest income and expenses are recorded using the effective interest method. Negative interest on financial assets is presented within interest expenses. Negative interest on financial liabilities is presented within interest income.

##### **Dividend income**

Dividends are recognized when the right to receive payment is established and are included in financial income.

#### **2.2.15 Income taxes**

##### **General**

The tax expense for the period comprises current and deferred tax. Taxes are recognized in the income statement, except to the extent that the underlying transaction is recorded either in other comprehensive income or directly in equity.

##### **Current income taxes**

Current income tax assets and liabilities are measured at the amount expected to be recovered from or paid to the tax authorities based on the taxable profit. The tax rates and tax laws used to calculate the amount are those that are enacted or substantively enacted at the reporting date in the countries where the Group operates and generates taxable income.

##### **Deferred taxes**

Deferred tax is recognized by applying the liability method in respect of temporary differences between the carrying amount of assets and liabilities for financial reporting purposes and the amounts used for taxation purposes. Deferred tax is not recognized for:

- temporary differences on the initial recognition of assets and liabilities in a transaction that is not a business combination and that affects neither accounting profit nor taxable profit or loss
- taxable temporary differences arising on the initial recognition of goodwill



Deferred tax assets are recognized for unused tax losses, unused tax credits and deductible temporary differences to the extent that it is probable that sufficient future taxable profits will be available against which they can be utilized.

The carrying amount of deferred tax assets is reviewed at each reporting date and reduced to the extent that it is no longer probable that sufficient taxable profit will be available to allow all or part of the deferred tax asset to be utilized. Unrecognized deferred tax assets are reassessed at each reporting date and are recognized to the extent that it has become probable that future taxable profits will allow the deferred tax asset to be recovered.

Calculation of deferred taxes is based on the country-specific tax rates expected to apply in the accounting period in which these tax assets will be realized or tax liabilities will be settled. Deferred tax assets and liabilities are offset if they relate to the same taxable entity and tax authority and if there exists an offset entitlement for current taxes.

## 2.3 Changes in the Group's accounting policies

SIX has applied as from 1 January 2019 the following new accounting policies.

### 2.3.1 Voluntary change in presentation of the consolidated income statement

SIX has enhanced the presentation of its consolidated income statement by including the subtotal "Earnings before interest, tax, depreciation and amortization (EBITDA)". Depreciation, amortization and impairment are consequently no longer included in the subtotal "Total operating expenses". In addition, lump-sum expenses previously reported under other operating expenses have been reclassified to employee benefit expenses. These changes have been made to align the presentation with the internal reporting. Comparison figures for 2018 have been restated accordingly.

### 2.3.2 Change in existing accounting policies – listing fees

In the first quarter of 2019, the IFRS Interpretations Committee discussed the accounting for exchanges' listing fees and decided that the listing service transferred to the customer is the same on initial listing and on all subsequent days for which the customer remains

listed. Based on the IFRIC observations, SIX concluded that listing fees must be recognized on a straight-line basis over the listing period, rather than distributing the fees based on the entity's efforts or inputs to satisfy a performance obligation. The accounting policies have therefore been changed accordingly. The effect on the income statement 2019 and 2018 was not material. Based on the accounting policy change, contract liabilities and deferred tax assets were restated as at 1 January 2018 by CHF 15.3 million and CHF 3.3 million, respectively. The net impact on retained earnings as at 1 January 2018 was CHF 12.0 million (decrease in retained earnings).

### 2.3.3 New standards, interpretations and amendments adopted by the Group

#### **IFRS 16 Leases**

IFRS 16 replaces IAS 17 Leases, IFRIC 4 Determining Whether an Arrangement Contains a Lease, SIC-15 Operating Leases – Incentives and SIC-27 Evaluating the Substance of Transactions Involving the Legal Form of a Lease. IFRS 16 introduces a single, on-balance-sheet accounting model for lessees. The accounting policies for SIX as lessor were substantially unchanged.

SIX adopted IFRS 16 with effect from 1 January 2019 using the modified retrospective approach. Under this method, the cumulative effect of the initial application is recognized in equity, with no restatement of comparison data. Upon initial application of IFRS 16, SIX elected to apply the practical expedient of grandfathering the assessment of which transactions are or contain leases. Contracts that were not identified as leases under IAS 17 and IFRIC 4 were therefore not reassessed for the existence of a lease. The definition of a lease under IFRS 16 has been applied only to contracts entered into or changed on or after 1 January 2019. Additionally, SIX applied the following practical expedients on initial recognition of IFRS 16:

- not to recognize right-of-use assets and liabilities for leases whose terms end within 12 months of the date of initial application (apply short-term lease accounting)
- to rely on an assessment of whether a lease is onerous by applying IAS 37 immediately before the date of initial application
- to exclude initial direct costs from the measurement of right-of-use assets at the date of initial application

- to use hindsight, such as determining the lease term if the contract contains options to extend or terminate the lease

As a lessee, SIX previously classified leases as operating or finance leases based on its assessment of whether the lease transferred substantially all of the risks and rewards incidental to ownership of the underlying asset. Under IFRS 16, the Group recognizes right-of-use assets and lease liabilities for all leases, except for short-term leases and leases of low-value assets.

Upon initial application, lease liabilities were measured at the present value of the remaining lease payments, discounted using the Group's incremental borrowing rate as at 1 January 2019. Right-of-use assets were measured at either:

- Their carrying amount as if IFRS 16 had been applied since the commencement date, discounted using the incremental borrowing rates at the date of initial application. SIX applied this approach to the three largest leases of office space.
- An amount equal to the lease liability, adjusted by the amount of any prepaid or accrued lease payments recognized at 31 December 2018. SIX applied this approach to all other leases.

SIX was not required to make any adjustments on transition to IFRS 16 for leases in which it acts as lessor.

The following table summarizes the impact of adopting IFRS 16 on the balance sheet and the income statement:

CHF million	Impact of adopting IFRS 16
<b>Balance sheet</b>	
Prepayments	-2.8
Property, plant and equipment	164.4
Deferred tax assets	1.1
<b>Total assets</b>	<b>162.7</b>
Lease liabilities	167.6
Accrued expenses	-1.2
<b>Total liabilities</b>	<b>166.4</b>
<b>Impact on retained earnings as at 1 January 2019</b>	<b>-3.8</b>
<b>Income statement</b>	
Operating expenses	17.2
Depreciation	-15.4
<b>Impact on EBIT as at 31 December 2019</b>	<b>1.9</b>
<b>Interest expenses</b>	<b>-2.9</b>
<b>Impact on EBT as at 31 December 2019</b>	<b>-1.0</b>

The nature of expenses related to leases recognized on the balance sheet changed because SIX recognizes a depreciation charge for right-of-use assets and interest expenses on lease liabilities. In the prior year, SIX

recognized operating lease expenses on a straight-line basis over the term.

The average incremental borrowing rate applied on the adoption of IFRS 16 was 1.7%.

The following table provides a reconciliation of the operating lease commitments disclosed under IAS 17 and the lease liabilities recognized under IFRS 16:

CHF million	Notes	Reconciliation from IAS 17 to IFRS 16
<b>Lease commitments of SIX at 31 December 2018 as disclosed in the Group's financial statements</b>	<b>34</b>	<b>190.2</b>
Discounting using the incremental borrowing rate at 1 January 2019		-26.5
Recognition exemption for short-term leases		-0.4
Recognition exemption for low-value assets		-1.1
Extension and termination options reasonably certain to be exercised by SIX		5.4
<b>Lease liabilities recognized at 1 January 2019</b>		<b>167.6</b>

**Other interpretations and amendments adopted by SIX**

The adoption of the following amendments has had no significant impact on the consolidated financial statements of the Group as at 31 December 2019.

- IFRIC 23 Uncertainty over Income Tax Treatments
- Prepayment Features with Negative Compensation (Amendment to IFRS 9)
- Long-term Interests in Associates and Joint Ventures (Amendments to IAS 28)
- Annual Improvements to IFRS Standards 2015–2017 Cycle
- Plan Amendment, Curtailment or Settlement (Amendments to IAS 19)

## 2.4 IFRS and interpretations that have been issued but are not yet effective

The following new and/or revised standards and interpretations have been issued, but are not yet effective. They have not been applied early in these consolidated financial statements.

Standard/interpretation	Effective date	Date planned for adoption by SIX
Sale or Contribution of Assets between an Investor and its Associate or Joint Venture (Amendments to IFRS 10 and IAS 28)	A date to be determined by the IASB	To be determined by SIX <sup>1</sup>
Conceptual Framework for Financial Reporting	Annual periods beginning on or after 1 January 2020	Financial year 2020 <sup>2</sup>
Definition of Business (Amendments to IFRS 3)	Annual periods beginning on or after 1 January 2020	Financial year 2020 <sup>2</sup>
Definition of Material (Amendments to IAS 1 and IAS 8)	Annual periods beginning on or after 1 January 2020	Financial year 2020 <sup>2</sup>
Interest Rate Benchmark Reform (Amendments to IFRS 9, IAS 39 and IFRS 7)	Annual periods beginning on or after 1 January 2020	Financial year 2020 <sup>2</sup>

<sup>1</sup> The impact on the consolidated financial statements of SIX has not yet been fully assessed.

<sup>2</sup> The adoption of the amendment is not expected to have any significant impact on the consolidated financial statements of SIX.

## 3. Use of Judgments and Estimates

The application of some accounting policies requires the use of assumptions, estimates and judgments that may affect the reported assets and liabilities, income and expenses and also the disclosure of contingent assets and liabilities in the reporting period. Additionally, there is a significant risk that these estimation uncertainties could result in material adjustments to the carrying amount of assets and liabilities within the next financial year. The assumptions and estimates are continually reviewed and are based upon historical experience and other factors, including anticipated developments arising from probable future events. Actual future occurrences may differ from these assumptions and estimates.

Areas that may incorporate a greater number of uncertain assumptions, estimates and judgments are listed below.

### Fair value of assets and liabilities recognized in a business combination or in an investment in associates

In the case of business combinations, assets acquired and liabilities assumed are measured at fair value at the date of acquisition. In determining the fair value of intangible assets, and property, plant and equipment

acquired, as well as liabilities assumed at the date of acquisition and the useful lives of the intangible and tangible assets acquired, certain assumptions are made. The measurement is based upon projected cash flows and on information available at the date of acquisition (see note 31).

An investment in an associated company requires certain considerations of fair value measurement in accordance with IFRS 3, despite the fact that SIX has not obtained control. In contrast to a business combination, the data access of SIX may be limited for such investments. Therefore, the fair value measurement is based upon projected cash flows and publicly-available data, data prepared by SIX, and the data the associate's management is willing and able to share (see note 30).

### Fair value of level 3 instruments

The fair value of financial instruments that are not traded in an active market is determined by using several valuation techniques. SIX uses judgment to determine the valuation methods and makes assumptions to estimate the inputs into the calculations, as the parameters for the calculation of the fair values are not readily available in the markets. Significant valuations

are regularly reviewed by Risk Management. The calculations are based on information available as at the reporting date. Sensitivity analysis of the key level 3 input parameters are disclosed in note 27.

### **Capitalization of development costs**

SIX develops various software applications for internal and external use. Development costs for self-developed intangible assets are capitalized if the applicable criteria of IAS 38 are fulfilled. Initial capitalization of costs is based on management's judgment that the feasibility is confirmed. In determining the amounts to be capitalized, management makes assumptions regarding the expected future cash flows generated from the project, the discount rates to be applied and the expected period of benefits.

All development costs are allocated to projects. Projects are broken down into three main phases. Costs incurred in the inception and transition phase are treated as non-capitalizable, whereas costs incurred in the construction phase are treated as capitalizable. Project management is generally allocated to each single project phase and is treated as capitalizable or non-capitalizable, as applicable. Development costs that do not satisfy the requirements for capitalization are expensed as incurred.

### **Utilization of tax losses and recognition of deferred tax assets**

Deferred tax assets are recognized for unused tax losses to the extent that it is probable that taxable profit will be available against which the losses can be utilized. Significant management judgment is required to determine the amount of deferred tax assets that can be recognized, based upon the likely timing and

the level of future taxable profits. At each closing, the entity assesses the recoverability of deferred tax assets, including those recognized in previous periods. Further details on recognized deferred tax assets and unrecognized tax losses are disclosed in note 13.

### **Measurement of defined benefit obligations**

Accounting for defined benefit obligations requires the application of certain actuarial assumptions (e.g. discount rate, salary trend, interest rate on retirement savings capital and life expectancy). These assumptions were used to calculate the present value of the obligation (or asset) as at 31 December 2019. Changes in actuarial assumptions can materially affect pension obligations and the expenses arising from employee benefit plans. A sensitivity analysis of the key factors is presented in note 35.

### **Provisions**

SIX has a significant international operation and is therefore subject to various legal and regulatory regimes. Some entities of the Group are parties to legal proceedings. Provisions are raised for the expected amounts payable in respect of legal or regulatory requirements, legal claims and restructurings. The measurement of provisions and contingencies is periodically assessed based upon the latest information available, usually with the assistance of lawyers and other specialists. For further details on provisions, see note 24.

### **Discontinued operations**

For the separation of the cards business in 2018 and the allocation between continuing and discontinued operations, SIX has used judgment and made assumptions and estimates.

# Performance for the Year

## 4. Segment Information

### Determination of operating segments

The operating segments of SIX are determined based on the management approach. Accordingly, external segment reporting reflects the internal organizational and management structure as well as the internal financial reporting to the chief operating decision maker (CODM).

For the purpose of internal reporting, SIX is broken down into three reportable segments and Corporate & Others.

Others. Corporate activities that support the Group as a whole do not qualify as reportable operating segments under IFRS 8. They include the activities of IT, Risk, Legal & Compliance, Finance & Services, Human Resources and Marketing & Communications. These corporate activities, along with the Innovation & Digital business unit and SIX Exchange Regulation, are grouped together under "Corporate & Others". The reportable segments and Corporate & Others offer the following products and services:

Service	Service description
<b>Securities &amp; Exchanges</b>	
Trading	Securities & Exchanges generates transaction revenues by providing a cash market for trading in shares, bonds, funds and exchange-traded products (ETPs) and a securitized derivatives market for structured products and warrants. Transaction revenues are invoiced on a monthly basis. The trading business also generates service revenues for the maintenance of listings.
Custody business	Operating as the Central Securities Depository (CSD) for Switzerland and as an international custodian across various markets worldwide, Securities & Exchanges through the legal entity SIX SIS Ltd delivers comprehensive custody services for Swiss and international securities. Securities & Exchanges generates service revenues with issuer services, asset servicing, cash management, queries and reporting, and tax services. Transaction revenues are generated with settlement services, repos and Swiss fund processing. The custody business also generates interest income from interest margin business.
Data	Securities & Exchanges distributes raw market data and index products, which generates service revenues. The service fees are generally invoiced on an annual basis.
CCP clearing	Securities & Exchanges, through its clearing arm SIX x-clear Ltd, provides multi-asset clearing services and acts as a highly diversified central counterparty with access to multiple trading venues and matching platforms across Europe. Transaction revenues are generated through clearing of transactions. Interest income from interest margin business is generated from its bond portfolio and repo transactions.
<b>Banking Services</b>	
Billing and payments	Banking Services offers payment transaction processing services between financial institutions through the legal entity SIX Interbank Clearing Ltd (SIC). SIC processes on behalf of the Swiss National Bank retail and wholesale payments in Swiss Francs and additionally provides a gateway for Euro payments for the Swiss financial community (euroSIC). Banking Services is the leading infrastructure provider for digital billing in Switzerland with solutions such as eBill and direct debits. The revenues are mainly generated through transaction fees. Service revenues are generated by base fees and consultancy services.
ATM processing and services	Banking Services provides ATM transaction processing and infrastructure services as the leading provider in Switzerland. Banking Services mainly generates transaction revenues through processed transactions and service fees based on the number of ATMs. The location fee received in the ATM business is presented net in transaction income, as SIX has not obtained control over the service. The service fees are generally invoiced on an annual basis.
Debit processing and services	Banking Services provides issuing processing services for debit card issuers. The processed transactions generate transaction revenues and issuing service fees. Besides that, Banking Services also generates service revenues by providing operational support to card issuers (e.g. hotline services or fraud management). The service fees are generally invoiced on a monthly basis.

Service	Service description
<b>Financial Information</b>	
Reference data & pricing	Financial Information offers procurement, processing and distribution of reference data and pricing information. The business generates service revenues. The service fees are generally invoiced on an annual basis.
Market data & display	Financial Information offers procurement, processing and distribution of (realtime) market data and offers display products. The business generates service revenues. The service fees are generally invoiced on an annual basis. The royalties for financial data paid to stock exchanges are presented net in service income, as SIX has not obtained control over the service.
Tax & regulatory services	Financial Information provides complete reference data required for local and cross-border regulatory and tax compliance. The business generates service revenues. The service fees are generally invoiced on an annual basis.
Indices	Financial Information provides index services by calculating indices and offering licenses for SIX indices. The business generates service revenues. The fees for the index services are generally invoiced quarterly for variable and annually for fixed fees.
<b>Cards (sold in 2018, refer to note 18)</b>	
Merchant services	Cards generates transaction revenue by providing card acceptance and merchant services (as an "acquirer"). SIX also offers value-added services to merchants, which generates service revenues. In the terminal business (enabling), Cards generates service revenues by providing maintenance services and other operating income from selling and leasing of terminals. The fees received in connection with mobile vouchers (i.e. fees for airtime) are presented net within transaction income, as SIX has not obtained control over the service.
Financial industry services	Cards provides processing services for card issuers and acquirers. The processed transactions generate transaction revenues. Cards also generates service revenues by providing support to card issuers (e.g. hotline services).
<b>Corporate &amp; Others</b>	
Corporate services	Corporate activities include IT, Risk, Legal & Compliance, Finance & Services, Human Resources and Marketing & Communications. Corporate & Others also includes the Innovation & Digital business unit and SIX Exchange Regulation. Service revenues are mainly generated by providing IT services to associated companies.

Performance of the reportable segments is measured based on profit contribution as included in the internal management reports, which are reviewed regularly by the CODM. Profit contribution includes costs that can be influenced and controlled by the reportable segments. Costs that cannot be controlled by the

reportable segments (e.g. management fees charged by corporate functions) are not part of the profit contribution. Corporate & Others is measured based on operational expenses. Transactions between the segments are based on market prices.

CHF million	2019						Total SIX
	Securities & Exchanges	Banking Services	Financial Information	Total business units	Corporate & Others	Elimination	
Revenues from external customers	506.6	181.8	364.5	1,053.0	76.7	–	1,129.7
Income from other business units and Corporate	–0.3 <sup>1</sup>	5.7	3.7	9.1	–	–9.1	–
<b>Total operating income</b>	<b>506.3</b>	<b>187.5</b>	<b>368.2</b>	<b>1,062.1</b>	<b>76.7</b>	<b>–9.1</b>	<b>1,129.7</b>
Depreciation, amortization and impairment	–0.9	–0.8	–1.4	–3.1	–53.2	–	–56.3
Other operational expenses	–345.1	–148.4	–272.6	–766.1	–504.1	309.6	–960.6
<b>Total operational expenses</b>	<b>–346.0</b>	<b>–149.2</b>	<b>–274.0</b>	<b>–769.2</b>	<b>–557.3</b>	<b>309.6</b>	<b>–1,016.9</b>
<b>Profit contribution</b>	<b>160.3</b>	<b>38.3</b>	<b>94.2</b>	<b>292.8</b>	<b>–480.5</b>	<b>300.5</b>	<b>112.8</b>
Other income							10.7
Financial income							233.3
Financial expenses							–258.4
Share of profit or loss of associates							69.6
<b>Earnings before interest and tax (EBIT)</b>							<b>168.0</b>
Interest income							3.5
Interest expenses							–11.1
<b>Earnings before tax (EBT)</b>							<b>160.3</b>
Income tax expenses							–39.8
<b>Profit for the period</b>							<b>120.5</b>

<sup>1</sup> Includes recharge of negative interest included in “net interest income from margin business”.



CHF million								2018		
	Securities & Exchanges	Banking Services	Financial Information	Cards <sup>1</sup>	Total business units	Corporate & Others <sup>1</sup>	Elimination	Total SIX operations	Discontinued operations	Continuing operations
Revenues from external customers	506.5	154.8	390.2	875.3	1,926.8	11.8	–	1,938.7	822.8	1,115.8
Income from other business units and Corporate <sup>2</sup>	7.1	1.5	7.1	52.2	67.9	–	–67.9	–	–	–
<b>Total operating income<sup>2</sup></b>	<b>513.5</b>	<b>156.4</b>	<b>397.3</b>	<b>927.6</b>	<b>1,994.7</b>	<b>11.8</b>	<b>–67.9</b>	<b>1,938.7</b>	<b>822.8</b>	<b>1,115.8</b>
Depreciation, amortization and impairment	–0.0	–0.1	–0.7	–7.5	–8.3	–38.5	–	–46.8	–8.7	–38.1
Other operational expenses	–320.8	–118.5	–288.3	–794.9	–1,522.5	–614.3	470.4	–1,666.5	–731.2	–935.3
<b>Total operational expenses</b>	<b>–320.8</b>	<b>–118.6</b>	<b>–289.0</b>	<b>–802.4</b>	<b>–1,530.8</b>	<b>–652.9</b>	<b>470.4</b>	<b>–1,713.3</b>	<b>–739.9</b>	<b>–973.4</b>
<b>Profit contribution<sup>3</sup></b>	<b>192.7</b>	<b>37.8</b>	<b>108.3</b>	<b>125.1</b>	<b>463.9</b>	<b>–641.0</b>	<b>402.4</b>	<b>225.4</b>	<b>82.9</b>	<b>142.5</b>
Other expenses										–5.0
Financial income										37.9
Financial expenses										–33.9
Share of profit or loss of associates										–6.4
<b>Earnings before interest and tax (EBIT)</b>										<b>135.0</b>
Interest income										3.7
Interest expenses										–6.3
<b>Earnings before tax (EBT)</b>										<b>132.3</b>
Income tax expenses										–37.4
<b>Profit for the period from continuing operations</b>										<b>95.0</b>

<sup>1</sup> Discontinued operations is included in Cards and Corporate & Others. See note 18 for further details.

<sup>2</sup> Prior-year figures have been reclassified to match the current year's presentation. In 2018, income from other business units and Corporate was split into product-related income and non-product-related income from other business units. Non-product-related income from other business units was not included in total operating income.

<sup>3</sup> Profit contribution was previously called "operational profit".

### Disclosures by geographical area

SIX operates mainly in Switzerland, and in other European countries. The geographical analysis of the operating income from external customers and non-current assets is based on the location of the entity in which the transactions and assets were recorded.

Non-current assets mainly consist of property, plant and equipment, intangible assets, investments in associates and other non-current assets, and exclude financial instruments, deferred tax and post-employment benefit assets in accordance with the provisions of IFRS 8.

CHF million	Total operating income		Non-current assets	
	2019	2018	31/12/2019	31/12/2018
Switzerland	909.2	897.5	2,467.0	3,018.6
France	49.9	52.1	12.0	3.8
Germany	33.0	19.3	2.5	0.3
United Kingdom	21.3	23.2	1.8	1.1
Luxembourg	19.8	19.8	1.8	0.7
Italy	15.4	16.1	0.4	0.4
Denmark	12.2	12.4	0.7	0.4
Sweden	9.8	12.9	4.2	2.1
Rest of Europe	21.3	21.8	1.7	0.5
North America	27.4	30.2	6.9	3.2
Asia/Pacific	8.7	9.0	2.5	0.6
North Africa	1.6	1.6	0.3	0.1
<b>Total</b>	<b>1,129.7</b>	<b>1,115.8</b>	<b>2,501.8</b>	<b>3,031.8</b>

### Disclosures of major customers

SIX has a large number of customers. In 2019 and 2018, the revenue with one single external customer exceed 10% of the Group's revenue. The revenue totaled CHF 120.1 million (2018: CHF 120.8 million) and was generated by all business units.

## 5. Operating Income

In the following table, revenue is disaggregated by revenue type and by major service lines:

	2019				
CHF million	Transaction revenues	Service revenues	Net interest income from interest margin business	Other operating income	Total
<b>Securities &amp; Exchanges</b>					
Trading	145.1	15.4	–	0.1	160.6
Custody business	179.6	8.9	33.8	–	222.2
Data	–	32.0	–	–	32.0
CCP clearing	19.2	6.4	8.6	0.0	34.2
Other services	42.1	14.5	–	0.9	57.5
<b>Total Securities &amp; Exchanges</b>	<b>385.9</b>	<b>77.2</b>	<b>42.4</b>	<b>1.1</b>	<b>506.6</b>
<b>Banking Services</b>					
Billing and payments	56.2	7.5	10.7	0.2	74.5
ATM processing and services	33.5	5.8	–	0.3	39.6
Debit processing and services	48.4	14.2	–	–	62.6
Other services	–	5.2	–	0.0	5.2
<b>Total Banking Services</b>	<b>138.0</b>	<b>32.6</b>	<b>10.7</b>	<b>0.5</b>	<b>181.8</b>
<b>Financial Information</b>					
Reference data & pricing	–	223.5	–	–	223.5
Market data & display	–	77.8	–	–	77.8
Tax & regulatory services	–	30.9	–	–	30.9
Indices	–	16.8	–	–	16.8
Other services	–	15.5	–	0.0	15.5
<b>Total Financial Information</b>	<b>–</b>	<b>364.5</b>	<b>–</b>	<b>0.0</b>	<b>364.5</b>
<b>Corporate &amp; Others</b>					
Other services	–	65.3	–	11.5	76.7
<b>Total Corporate &amp; Others</b>	<b>–</b>	<b>65.3</b>	<b>–</b>	<b>11.5</b>	<b>76.7</b>
<b>Total operating income</b>	<b>524.0</b>	<b>539.6</b>	<b>53.1</b>	<b>13.1</b>	<b>1,129.7</b>

	2018				
CHF million	Transaction revenues	Service revenues	Net interest income from interest margin business	Other operating income	Total
<b>Securities &amp; Exchanges</b>					
Trading	146.1	14.9	–	0.2	161.2
Custody business	186.5	9.1	26.9	0.0	222.5
Data	–	33.0	–	–	33.0
CCP clearing	18.0	6.8	7.2	0.0	32.0
Other services	41.8	14.1	–	1.9	57.8
<b>Total Securities &amp; Exchanges</b>	<b>392.4</b>	<b>77.9</b>	<b>34.1</b>	<b>2.1</b>	<b>506.5</b>
<b>Banking Services</b>					
Billing and payments <sup>1</sup>	44.2	8.5	–	0.0	52.7
ATM processing and services <sup>1</sup>	32.8	3.2	–	0.0	36.0
Debit processing and services <sup>1</sup>	50.4	14.3	–	–	64.7
Other services	0.1	1.3	–	0.0	1.4
<b>Total Banking Services</b>	<b>127.6</b>	<b>27.2</b>	<b>–</b>	<b>0.1</b>	<b>154.8</b>
<b>Financial Information</b>					
Reference data & pricing	–	236.9	–	–	236.9
Market data & display	–	83.7	–	0.0	83.7
Tax & regulatory services	–	28.4	–	–	28.4
Indices	–	15.5	–	–	15.5
Other services	–	21.8	–	3.8	25.7
<b>Total Financial Information</b>	<b>–</b>	<b>386.3</b>	<b>–</b>	<b>3.8</b>	<b>390.2</b>
<b>Cards</b>					
Merchant services	717.7	20.9	–	54.8	793.3
Financial industry services	51.4	26.0	–	3.6	81.1
Other services	–	0.9	–	–	0.9
<b>Total Cards<sup>2</sup></b>	<b>769.1</b>	<b>47.8</b>	<b>–</b>	<b>58.4</b>	<b>875.3</b>
<b>Corporate &amp; Others</b>					
Other services	–	9.8	–	2.0	11.8
<b>Total Corporate &amp; Others</b>	<b>–</b>	<b>9.8</b>	<b>–</b>	<b>2.0</b>	<b>11.8</b>
<b>Total operating income (incl. discontinued operations)</b>	<b>1,289.1</b>	<b>549.1</b>	<b>34.1</b>	<b>66.4</b>	<b>1,938.7</b>
of which discontinued operations	769.1	4.7	–	49.0	822.8
<b>Total operating income</b>	<b>520.0</b>	<b>544.3</b>	<b>34.1</b>	<b>17.5</b>	<b>1,115.8</b>

<sup>1</sup> Prior year's figures have been adjusted to match the current year's presentation.

<sup>2</sup> Differences versus the total operating income in the income statement for Cards in note 18 are due to the intercompany elimination practice for discontinued operations described in note 2.

### Transaction price allocated to the remaining performance obligations

The following table includes operating income expected to be recognized in the future related to performance obligations that are unsatisfied (or partially unsatisfied) as at 31 December 2019 and 31 December 2018. The remaining performance

obligations include in particular a contract for various IT services which expires in 2028. Not included are customer contracts with an initial term of 12 months or less and customer contracts when SIX has a right to invoice the amount that corresponds directly to the value of the performance completed to date (i.e. transaction based revenues).

CHF million	31/12/2019	31/12/2018 <sup>1</sup>
Within one year	71.7	79.9
Within two years	61.5	67.5
Within three years	56.7	56.5
Thereafter	254.4	306.1
<b>Total</b>	<b>444.2</b>	<b>510.0</b>

<sup>1</sup> 2018 figures were adjusted.

### Contract liabilities

The following table provides an overview of significant changes in the balances of contract liabilities:

CHF million	2019	2018
		restated <sup>1</sup>
<b>Carrying amount at 1 January</b>	<b>79.4</b>	<b>27.8</b>
Impact of changes in accounting policies	-	15.3
<b>Adjusted carrying amount at 1 January</b>	<b>79.4</b>	<b>43.1</b>
Revenue recognized that was included in contract liabilities at 1 January	-32.1	-24.6
Increases due to cash received, excluding amounts recognized as revenue during the period	31.2	67.1
Disposals due to changes in the scope of consolidation	-	-6.3
<b>Carrying amount at 31 December</b>	<b>78.5</b>	<b>79.4</b>
<i>of which current</i>	<i>23.8</i>	<i>29.0</i>
<i>of which non-current</i>	<i>40.4</i>	<i>50.4</i>

<sup>1</sup> See note 2 (under 2.3.2 "Change in existing accounting policies – listing fees") for further information on the restatement.

## 6. Net Interest Income from Interest Margin Business

CHF million	2019	2018
Interest income from interest margin business	86.4	68.2
Interest expenses from interest margin business	-33.3	-34.1
<b>Net interest income from interest margin business</b>	<b>53.1</b>	<b>34.1</b>

In 2019, interest income from interest margin business included recharges of negative interest to customers in the amount of CHF 30.0 million (2018: CHF 36.1 million).

In 2019, interest expenses from interest margin business included interest arising from negative interest rates on financial assets in the amount of CHF 32.2 million (2018: CHF 29.1 million).

## 7. Employee Benefit Expenses

CHF million	2019	2018
		restated <sup>1</sup>
Salaries and wages	-355.8	-361.0
Social security expenses	-86.5	-79.1
Others	-30.7	-30.8
<b>Total employee benefit expenses</b>	<b>-473.0</b>	<b>-470.9</b>

<sup>1</sup> The presentation of the consolidated income statement has been voluntarily changed. The prior year's figures have been restated accordingly. See note 2 (under 2.3.1 "Voluntary change in presentation of the consolidated income statement") for further information.

Expenses recognized for defined contribution plans are included in social security expenses and amount to CHF 2.8 million (2018: CHF 2.6 million).

## 8. Other Operating Expenses

CHF million	2019	2018
		restated <sup>1</sup>
Contractor costs <sup>2</sup>	-185.4	-157.3
Sales-related costs	-109.6	-104.3
Expenses for IT infrastructure	-74.0	-73.7
Expenses for data procurement & operation	-44.9	-45.6
VAT & tax expenses	-14.7	-16.4
Expenses for building infrastructure	-12.0	-27.3
Marketing and advertising expenses	-11.5	-10.9
Legal and audit fees	-13.2	-11.8
Travel expenses	-8.9	-7.4
Others	-13.4	-10.1
Own work capitalized	44.4	24.1
<b>Total other operating expenses</b>	<b>-443.2</b>	<b>-440.5</b>

<sup>1</sup> The presentation of the consolidated income statement has been voluntarily changed. The prior year's figures have been restated accordingly. See note 2 (under 2.3.1 "Voluntary change in presentation of the consolidated income statement") for further information. In addition, the breakdown within other operating expenses has been voluntarily changed. The prior year's figures have been restated accordingly.

<sup>2</sup> Contractor costs include consulting fees, external staff and external software development expenses.

The decrease in the expenses for building infrastructure results from the adoption of IFRS 16 Leases. For further details, see note 2.

Own work capitalized includes costs incurred for the development and implementation of software.

CHF million	2019	2018
Total expenses for software development	107.6	49.1
<i>of which capitalized</i>	<i>44.4</i>	<i>24.1</i>

In 2019, 41.3% of the costs incurred for the development and implementation of software were capitalized

(2018: 49.1%). The capitalization ratio mainly depends on the nature of the costs incurred.

## 9. Financial Income and Expenses

CHF million	2019	2018
Income from financial instruments at fair value	47.8	30.1
Foreign exchange rate gains	0.9	7.5
Other financial income	184.6	0.2
<b>Total financial income</b>	<b>233.3</b>	<b>37.9</b>
Expenses from financial instruments at fair value	-226.1	-19.6
Expenses from financial instruments at amortized cost	-1.7	-1.2
Foreign exchange rate losses	-3.5	-11.9
Other financial expenses	-27.2	-1.3
<b>Total financial expenses</b>	<b>-258.4</b>	<b>-33.9</b>

In 2019, income from financial instruments at fair value included dividend income in the amount of CHF 6.5 million (2018: CHF 7.5 million).

Other financial income included the net remeasurement gain of CHF 166.3 million on the Worldline collar shares (for further details, see note 30) and the gain from bargain purchase of CHF 18.0 million which was recognized at the acquisition of SECB (for further details, see note 30).

In 2019, expenses from financial instruments at fair value included the expenses of CHF 127.1 million related to the contingent consideration associated with the sale of the cards business and fair value losses of

CHF 98.5 million of the equity collar hedge on the Worldline shares. For further details, see note 17.

Other financial expenses includes CHF 12.1 million banking fees in connection with financing and hedging transactions.

Foreign exchange rate gains and losses comprise gains and losses from financial instruments at amortized cost and financial instruments at fair value. The latter also includes the fair value changes of foreign currency derivatives. In 2019, the net foreign exchange rate loss from financial instruments at amortized cost was CHF 0.6 million (2018: net loss of CHF 0.1 million).



## 10. Interest Income and Expenses

CHF million	2019	2018
Debt instruments	3.1	3.0
Cash and cash equivalents	0.2	0.5
Others	0.2	0.2
<b>Total interest income</b>	<b>3.5</b>	<b>3.7</b>
Debt instruments	-0.4	-0.9
Cash and cash equivalents	-7.8	-5.4
Interest expenses on lease liabilities	-2.9	-
Others	-0.1	-0.1
<b>Total interest expenses</b>	<b>-11.1</b>	<b>-6.3</b>

In 2019, interest income mainly consisted of income from interest received or accrued on investments in debt instruments in the amount of CHF 3.1 million (2018: CHF 3.0 million). Interest expenses from the amortization of premiums on debt instruments totaled CHF 0.4 million (2018: CHF 0.9 million).

In 2019, total interest expenses included interest charges arising from negative interest rates on financial assets in the amount of CHF 7.8 million (2018: CHF 5.4 million).

## 11. Earnings per Share

Basic earnings per share are calculated by dividing the profit for the year attributable to shareholders of SIX by the weighted average number of shares outstanding during the year.

	Notes	2019	2018
Net profit attributable to shareholders of SIX Group Ltd (in CHF million)		120.4	2,881.8
Weighted average number of shares outstanding	23	18,914,041	18,914,041
<b>Basic earnings per share (in CHF)</b>		<b>6.37</b>	<b>152.36</b>
Profit for the period from continuing operations attributable to shareholders of SIX Group Ltd (in CHF million)		120.4	94.1
Weighted average number of shares outstanding	23	18,914,041	18,914,041
<b>Basic earnings per share from continuing operations (in CHF)</b>		<b>6.37</b>	<b>4.97</b>

There was no dilution of earnings per share in 2019 or 2018. For the earnings per share from discontinued operations, see note 18.

# Income Taxes

## 12. Income Taxes

### Income tax expenses

The major components of income tax expenses for the years ending 31 December 2019 and 31 December 2018 were:

CHF million	2019	2018
<b>Current tax</b>		
Current tax on profits for the year	-54.5	-38.1
Adjustments in respect of prior years	-2.7	4.1
<b>Total current tax expenses</b>	<b>-57.2</b>	<b>-34.1</b>
<b>Deferred tax</b>		
Origination and reversal of temporary differences	20.5	-0.2
Deferred tax on tax losses	-1.7	-1.7
Other changes in deferred tax	-1.4	-1.4
<b>Total deferred tax expenses</b>	<b>17.4</b>	<b>-3.3</b>
<b>Total income tax expenses</b>	<b>-39.8</b>	<b>-37.4</b>

The tax reform in Switzerland abolishes the cantonal tax regimes, such as the holding regime, per 31 December 2019, which affects the legal entities SIX Group Ltd and SIX Securities Services Ltd. The tax reform will also lead to a general reduction of the Swiss statutory corporate income tax rates in the coming years from around 21.2% to slightly under 20%. The reduction of the tax rates will not take effect until 2021, but the changes already have an impact on the

deferred income tax in 2019. The tax reform further allowed SIX to recognize a deferred tax asset on the brand "SIX".

From 2020 onward, Swiss companies may be eligible for new tax deductions such as a super-deduction for R&D expenses or a deduction for self-financing. SIX is assessing the applicability and the effect of these new deductions on its entities in Switzerland.

## Tax reconciliation

The following breakdown shows the reconciliation of the income tax expenses reflected in the financial statements and the amount calculated at the weighted average tax rate:

CHF million	2019		2018	
Income from operating activities, gross of tax expenses		160.3		132.3
<b>Group's weighted average applicable tax rate/ Group's expected tax expenses</b>	<b>21.1%</b>	<b>-33.8</b>	<b>24.8%</b>	<b>-32.9</b>
Impact of differences in tax rates and tax bases	0.6%	-0.9	1.1%	-1.5
Utilization of previously unrecognized tax losses	-0.2%	0.4	-0.6%	0.9
Deferred tax recognized for tax losses of prior years	-0.3%	0.5	-2.6%	3.4
Deferred tax not recognized for tax losses of the year	5.1%	-8.2	2.7%	-3.6
Adjustments of deferred tax for tax losses of prior years	0.0%	-0.0	3.9%	-5.1
Impact of permanent differences	5.1%	-8.2	4.6%	-6.1
Adjustments for income tax of previous years	-2.3%	3.7	-2.9%	3.8
Impact of other items	-3.7%	5.9	-	-
Intercompany effects	-0.5%	0.8	-2.8%	3.7
<b>Group's effective tax rate/tax expenses</b>	<b>24.8%</b>	<b>-39.8</b>	<b>28.2%</b>	<b>-37.4</b>

The expected tax expenses at the weighted average applicable tax rate are the result of applying the domestic statutory tax rates to earnings before tax of each entity in the country in which it operates and by reversing intercompany effects. For the Group, the change in the applicable weighted average tax rate is mainly due to the variation in profitability by country and entity.

Permanent differences include tax-exempt income, non-deductible expenses and the impact of specific tax regulations and participation exemptions. In 2019, permanent differences included in particular the non-tax-effective change in value of a financial asset.

In 2018, they included in particular the tax effects from the revaluation of investments in subsidiaries.

The impact of other items is the effect from the recognition of a deferred tax asset on the brand "SIX".

### Income tax receivables and payables

The estimated amounts of current income tax receivable and payable, including any amounts related to uncertain tax positions, are based on currently known facts and circumstances. SIX believes that its income tax receivable and payable are adequate for all open tax years based on the assessments made.

## 13. Deferred Tax Assets and Liabilities

### Deferred taxes relating to items in the balance sheet

Deferred tax assets and liabilities relate to the following items:

CHF million	31/12/2019			31/12/2018		
	Assets	Liabilities	Net amount	Assets	Liabilities	Net amount
						restated <sup>1</sup>
Trade and other receivables	0.0	0.9	-0.8	0.6	1.0	-0.4
Financial assets	0.0	36.5	-36.5	-	12.3	-12.3
Other assets	0.0	1.0	-1.0	0.0	0.9	-0.9
Property, plant and equipment	0.0	8.6	-8.5	0.1	5.4	-5.4
Intangible assets	6.6	11.4	-4.8	0.9	15.8	-14.9
Investments in subsidiaries and associates	3.3	-	3.3	-	-	-
Assets from pension fund benefits	-	0.7	-0.7	-	-	-
Provisions	0.4	-	0.4	1.2	2.3	-1.2
Contract liabilities	-	-	-	3.3	-	3.3
Other liabilities	2.4	-	2.4	2.7	0.5	2.1
Financial liabilities	23.7	-	23.7	-	-	-
Pension fund liabilities	1.8	-	1.8	11.6	-	11.6
Tax loss carryforwards	3.3	-	3.3	5.2	-	5.2
<b>Total deferred tax assets/liabilities</b>	<b>41.5</b>	<b>59.0</b>	<b>-17.5</b>	<b>25.5</b>	<b>38.2</b>	<b>-12.7</b>
Offsetting	-34.7	-34.7		-10.9	-10.9	
<b>Deferred tax assets/liabilities on the balance sheet</b>	<b>6.8</b>	<b>24.3</b>		<b>14.6</b>	<b>27.3</b>	

<sup>1</sup> See note 2 (under 2.3.2 "Change in existing accounting policies – listing fees") for further information on the restatement.

Net deferred tax assets and liabilities changed as follows:

CHF million	Notes	2019	2018
			restated <sup>1</sup>
<b>Carrying amount at 1 January</b>		<b>-12.7</b>	<b>-48.7</b>
Impact of changes in accounting policies		1.1	3.3
<b>Adjusted carrying amount at 1 January</b>		<b>-11.6</b>	<b>-45.4</b>
Business combinations	31	-12.9	-
Disposals due to changes in the scope of consolidation		-	30.7
Changes affecting the income statement		17.4	-5.8
Changes affecting OCI		-10.7	7.9
Translation adjustments		0.3	-0.1
<b>Carrying amount at 31 December</b>		<b>-17.5</b>	<b>-12.7</b>
<i>of which deferred tax assets</i>		<i>6.8</i>	<i>14.6</i>
<i>of which deferred tax liabilities</i>		<i>-24.3</i>	<i>-27.3</i>

<sup>1</sup> See note 2 (under 2.3.2 "Change in existing accounting policies – listing fees") for further information on the restatement.

### Expiry dates of recognized and unrecognized unused tax loss carryforwards

The gross values of recognized and unrecognized unused tax loss carryforwards, with their expiry dates, are as follows:

CHF million	31/12/2019			31/12/2018		
	Not recognized	Recognized	Total	Not recognized	Recognized	Total
One year	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1
Two years	21.9	1.6	23.5	1.1	2.6	3.6
Three years	13.6	2.8	16.3	22.5	1.2	23.7
Four years	15.1	1.1	16.2	15.5	2.0	17.5
Five years	15.9	0.2	16.1	18.7	–	18.7
Six years	13.1	–	13.1	19.9	–	19.9
More than six years	44.8	7.8	52.6	20.8	14.1	35.0
<b>Total</b>	<b>124.4</b>	<b>13.4</b>	<b>137.7</b>	<b>98.5</b>	<b>20.0</b>	<b>118.5</b>
Potential tax saving	25.0		25.0	21.2		21.2

No deferred tax assets have been recognized for tax loss carryforwards of CHF 124.4 million (31 December 2018: CHF 98.5 million), as it is uncertain whether the losses will be utilized in the future. As at 31 December 2019, the potential tax saving from the unrecognized tax loss carryforwards was CHF 25.0 million (31 December 2018: CHF 21.2 million).

As at 31 December 2019, based on the above-mentioned estimates, tax loss carryforwards of CHF 13.4 million (31 December 2018: CHF 20.0 million) were recognized, resulting in deferred tax assets of CHF 3.3 million (31 December 2018: CHF 5.2 million).

# Assets, Equity and Liabilities

## 14. Cash and Cash Equivalents

CHF million	31/12/2019	31/12/2018
Cash at bank and on hand	3,785.2	5,476.3
Short-term bank deposits	20.0	20.6
<b>Cash and cash equivalents</b>	<b>3,805.2</b>	<b>5,496.9</b>

Cash at bank includes giro balances with the Swiss National Bank (SNB) of CHF 3,205.0 million (31 December 2018: CHF 4,087.2 million) and giro balances with clearing houses approved by the SNB or central banks of CHF 37.6 million (31 December 2018: CHF 850.0 million).

Cash and cash equivalents include the following items for the purposes of the statement of cash flows:

CHF million	31/12/2019	31/12/2018
Cash and cash equivalents	3,805.2	5,496.9
Bank overdrafts	-0.7	-
<b>Cash and cash equivalents in the statement of cash flows</b>	<b>3,804.5</b>	<b>5,496.9</b>

## 15. Trade and Other Receivables

CHF million	31/12/2019	31/12/2018
Trade receivables	116.3	109.1
Unbilled receivables	19.2	17.2
Other receivables	6.0	4.3
<b>Total trade and other receivables</b>	<b>141.5</b>	<b>130.6</b>

Trade and other receivables due from related parties are disclosed in note 36.

The exposure of SIX in relation to credit risk and expected credit losses on trade and other receivables is disclosed in note 26. The maximum exposure to credit risk at the reporting date corresponds to the carrying amount.

## 16. Receivables and Payables from Clearing & Settlement

CHF million	31/12/2019	31/12/2018
Receivables from clearing & settlement	623.1	1,110.8
Receivables from reverse repurchase agreements	1,859.4	1,352.8
<b>Total receivables from clearing &amp; settlement – Securities &amp; Exchanges</b>	<b>2,482.5</b>	<b>2,463.6</b>
Receivables from ATM and debit processing	208.6	236.0
Receivables from euro clearing business	4.8	–
<b>Total receivables from clearing &amp; settlement – Banking Services</b>	<b>213.3</b>	<b>236.0</b>
<b>Total receivables from clearing &amp; settlement</b>	<b>2,695.8</b>	<b>2,699.6</b>
Payables from clearing & settlement	1,656.3	2,249.4
Payables from settled suspense	87.4	863.9
Collateral	3,478.3	3,389.3
<b>Total payables from clearing &amp; settlement – Securities &amp; Exchanges</b>	<b>5,222.1</b>	<b>6,502.5</b>
Payables from ATM and debit processing	304.2	222.9
Payables from euro clearing business	1,591.0	–
<b>Total payables from clearing &amp; settlement – Banking Services</b>	<b>1,895.2</b>	<b>222.9</b>
<b>Total payables from clearing &amp; settlement</b>	<b>7,117.3</b>	<b>6,725.4</b>

### Receivables and payables from clearing & settlement – Securities & Exchanges

Receivables and payables from clearing & settlement in the Securities & Exchanges business unit result from SIX x-clear Ltd and SIX SIS Ltd acting as a central counterparty (CCP) or central securities depository (CSD) for securities trading. The CCP steps into the contracts as intermediary and represents the buyer to each seller and the seller to each buyer. To fulfill the contract, SIX SIS Ltd must settle cash and securities from one trading party to another.

The reverse repurchase and repurchase agreements are conducted under the usual terms and conditions applying to such agreements. The fair value of securities received as collateral from third parties under reverse repurchase agreements with unconditional right to sell on or repledge totaled CHF 1,867.4 million (31 December 2018: CHF 1,354.4 million). As at 31 December 2019, SIX has repledged securities received as collateral under reverse repurchase agreements of CHF 247.6 million (31 December 2018: CHF 320.8 million).

Payables from settled suspense relate to cross-border transactions where a seller is short of securities. In such an event, SIX SIS Ltd borrows the securities required and recognizes a corresponding liability.

As at 31 December 2019, cash collateral received totaled CHF 3,478.3 million (31 December 2018: CHF 3,389.3 million). For further information about the collateral received (see note 26).

### Receivables and payables from clearing & settlement – Banking Services

Receivables from clearing & settlement include receivables due from issuers of debit cards and receivables from the euro clearing business. Payables from clearing & settlement include payables due to ATM providers, card schemes, acquirers and participants in the euro clearing business, where SIX acts through its subsidiary SECB, which serves as a correspondent bank.

## 17. Financial Assets and Liabilities (Current and Non-current)

CHF million	31/12/2019	31/12/2018
<b>Current and non-current financial assets</b>		
Bonds	2,182.4	295.2
Other debt instruments at amortized cost <sup>1</sup>	46.1	5.1
Debt instruments at FVtPL	5.5	133.0
Equity instruments at FVtPL	650.4	47.5
Units in investment funds at FVtPL	413.4	391.8
Financial instruments from settlement business	14.3	194.2
Derivatives at FVtPL	52.1	111.0
<b>Total</b>	<b>3,364.2</b>	<b>1,177.9</b>
<i>of which current</i>	<i>709.5</i>	<i>823.8</i>
<i>of which non-current</i>	<i>2,654.7</i>	<i>354.0</i>
<b>Current and non-current financial liabilities</b>		
Lease liabilities	158.8	-
Borrowings	10.2	-
Derivatives at FVtPL	154.2	110.1
<b>Total</b>	<b>323.2</b>	<b>110.1</b>
<i>of which current</i>	<i>75.8</i>	<i>110.1</i>
<i>of which non-current</i>	<i>247.4</i>	<i>-</i>
<b>Carrying amount of financial assets not derecognized</b>		
Securities lending agreements	707.3	-

<sup>1</sup> Other debt instruments include mainly fixed deposits

### Bonds

In 2019, bonds increased primarily due to the acquisition of SECB. For further details on the acquisition, see note 31. During 2019, CHF 293.1 million of debt securities matured or were disposed of (2018: CHF 87.9 million). On derecognition, a net loss of CHF 1.6 million (2018: net loss of CHF 1.2 million) was recognized as financial expenses.

### Debt instruments at FVtPL

As of 31 December 2018, debt instruments at FVtPL included in particular the contingent consideration receivable associated with the sale of the cards business of CHF 127.1 million. Upon the entering into the equity collar transaction, the agreement with Worldline regarding the contingent consideration was terminated with no payment to be made by Worldline. Accordingly, SIX has written off the carrying amount of the contingent consideration receivable. In 2019, the expenses

related to the contingent consideration amounted to CHF 127.1 million (2018: income of CHF 16.7 million). These expenses have been included in financial expenses (refer to note 9).

### Equity instruments at FVtPL

Equity instruments at FVtPL comprise listed and unlisted shares held by SIX. In 2019, SIX entered into an equity collar transaction with 9.2 million underlying Worldline SA shares (hereafter referred to as Worldline collar shares). The Worldline collar shares have been reclassified and revalued at fair value as of 31 December 2019 upon the management decision to dispose these shares and to terminate the equity collar early in the near future. The fair value of the Worldline collar shares as of 31 December 2019 amounted to CHF 627.5 million.

In 2019, SIX also disposed equity instruments of CHF 42.8 million.



**Financial instruments from settlement business**

These financial instruments represent quoted equity instruments that SIX acquires as a result of failure by a counterparty to deliver its side of a transaction. In 2019, financial instruments from settlement business mainly decreased due to the EU's decision on stock exchange equivalence and the ordinance adopted by the Swiss Federal Council to safeguard and to strengthen a strong Swiss capital market. According to the ordinance Swiss equities must be traded in Switzerland. This resulted in a higher settlement efficiency with less late settlements. Additionally, a partial settlement regime was introduced at several trading venues.

**Lease liabilities**

Since the adoption of IFRS 16 on 1 January 2019, SIX recognizes lease liabilities on the balance sheet. For further details on the adoption of IFRS 16, see note 2.

**Derivatives at FVtPL (positive and negative replacement values)**

SIX recognizes forward contracts from clearing and settlement activities in its capacity as a central

counterparty in the course of fulfilling its task of matching buy and sell orders. As such, SIX recognizes positive and negative fair values of outstanding forward contracts. In 2019, the decrease in the fair value of the forward contracts from clearing and settlement was CHF 58.9 million (2018: increase of CHF 51.4 million).

In 2019, SIX entered into an equity collar, whereby SIX bought put options on Worldline SA shares with a strike price of EUR 47.20 and sold simultaneously the same number of call options with a strike price of EUR 56.00. The call and put options mature simultaneously in eight tranches from January 2022 to October 2023. Credit Suisse, the accompanying bank and counterparty, sold 7.9 million shares during an accelerated book building (ABB) which was initiated by ATOS SE, a key shareholder of Worldline SA. For this purpose, Credit Suisse borrowed 7.9 million shares from SIX (i.e. delta shares). The remaining 1.2 million shares have been pledged (refer to note 32). The negative fair value of the Worldline equity collar as of 31 December 2019 of CHF 98.5 million has been recognized as financial expenses (refer to note 9).

## 18. Disposal Groups and Assets Held for Sale

**Cards business**

On 15 May 2018, SIX and Worldline announced that they had signed a binding agreement to enter into a strategic partnership. The transaction was closed on 30 November 2018. SIX brought its existing cards business (merchant acceptance & acquiring and international card processing) into the partnership and received a 26.9% stake in Worldline SA.

The gain from the transaction recognized in 2018 of CHF 2,722.1 million was based on the total estimated consideration of CHF 3,145.8 million. The amount of cash and cash equivalents upon derecognition was CHF 343.9 million. The gain was included in profit for the period from discontinued operations, net of tax. The income tax impact from the transaction was CHF 1.9 million.

In the first half of 2018, the cards business was classified as a disposal group held for sale and as discontinued operations. The cards business was included in the Cards operating segment (entire segment) and in Corporate & Others.

The results of discontinued operations for 2018 (11 months) are presented below. Intercompany transactions between continuing and discontinued operations which continued to exist post-disposal have been eliminated against discontinued operations. Total operating income (i.e. charges from SIX to discontinued operations) of CHF 53.1 million and operating expenses (i.e. charges from discontinued operations to SIX) of CHF 29.0 million related to continuing operations have been eliminated against discontinued operations. Accordingly, operating income and operating expenses totaled CHF 905.0 million and CHF 821.2 million, respectively, prior to intercompany elimination.

CHF million	2018
	restated <sup>1</sup>
<b>Total operating income</b>	<b>822.8</b>
Employee benefit expenses	-154.7
Other operating expenses	-574.4
<b>Total operating expenses</b>	<b>-729.1</b>
<b>Earnings before interest, tax, depreciation and amortization (EBITDA)</b>	<b>93.8</b>
Depreciation, amortization and impairment	-9.9
<b>Operating profit</b>	<b>83.8</b>
Financial income	2,728.7
Financial expenses	-0.6
<b>Earnings before interest and tax (EBIT)</b>	<b>2,811.9</b>
Interest income	0.4
Interest expenses	-1.0
<b>Earnings before tax (EBT)</b>	<b>2,811.3</b>
Income tax expenses	-23.6
<b>Profit for the period from discontinued operations, net of tax</b>	<b>2,787.7</b>
Total other comprehensive income from discontinued operations, net of tax	3.3
<b>Total comprehensive income from discontinued operations, net of tax</b>	<b>2,791.0</b>
<b>Earnings per share (CHF)</b>	
Basic profit for the period from discontinued operations	147.39
Diluted profit for the period from discontinued operations	147.39

<sup>1</sup> The presentation of the consolidated income statement has been voluntarily changed. The prior year's figures have been restated accordingly. See note 2 (under 2.3.1 "Voluntary change in presentation of the consolidated income statement") for further information.

The net cash flows incurred by the disposal group are as follows:

CHF million	2018
Cash flow from operating activities	202.8
Cash flow from investing activities	0.6
Cash flow from financing activities	-88.5
<b>Net cash flows for the period</b>	<b>114.9</b>

## 19. Other Assets (Current and Non-current)

This position includes all asset accounts not specifically covered in other areas of the balance sheet.

CHF million	Notes	31/12/2019	31/12/2018
Accrued revenues and prepaid expenses		40.9	33.9
Receivables from other taxes		72.6	62.2
<b>Total other current assets</b>		<b>113.5</b>	<b>96.1</b>
Assets from pension fund benefits	35	3.5	-
Costs to obtain a contract		6.8	7.9
Other long-term assets		11.6	8.7
<b>Total other non-current assets</b>		<b>22.0</b>	<b>16.6</b>

Receivables from other taxes primarily relate to receivables from withholding taxes.

## 20. Property, Plant and Equipment

### Reconciliation of carrying amount

						2019
CHF million	Notes	Land, buildings and leasehold improvements	Technical installations	IT hardware	Other tangible assets	Total
<b>Historical cost at 1 January</b>		<b>405.6</b>	<b>200.5</b>	<b>150.3</b>	<b>29.0</b>	<b>785.5</b>
Impact of changes in accounting policies	2	212.4	–	0.2	0.7	213.3
<b>Adjusted historical cost at 1 January</b>		<b>618.0</b>	<b>200.5</b>	<b>150.6</b>	<b>29.7</b>	<b>998.8</b>
Additions		9.3	3.2	18.5	1.9	32.9
Disposals		–3.4	–0.5	–30.3	–3.2	–37.4
Business combinations	31	1.1	–	–	0.2	1.3
Reclassifications		–0.7	–0.1	–	0.8	–
Translation adjustments		–1.4	–0.0	–0.9	–0.1	–2.4
<b>Historical cost at 31 December</b>		<b>622.9</b>	<b>203.1</b>	<b>137.8</b>	<b>29.3</b>	<b>993.2</b>
<b>Accumulated depreciation at 1 January</b>		<b>–252.7</b>	<b>–147.0</b>	<b>–122.7</b>	<b>–19.9</b>	<b>–542.3</b>
Impact of changes in accounting policies	2	–48.5	–	–0.1	–0.3	–48.9
<b>Adjusted accumulated depreciation at 1 January</b>		<b>–301.3</b>	<b>–147.0</b>	<b>–122.8</b>	<b>–20.2</b>	<b>–591.2</b>
Annual depreciation on assets owned		–7.1	–6.3	–16.9	–2.7	–33.0
Annual depreciation on right-of-use assets		–15.1	–	–0.0	–0.2	–15.4
Disposals		1.4	0.4	30.3	3.0	35.1
Translation adjustments		0.7	0.0	0.9	0.1	1.6
<b>Accumulated depreciation at 31 December</b>		<b>–321.5</b>	<b>–152.7</b>	<b>–108.6</b>	<b>–20.1</b>	<b>–602.9</b>
<b>Net carrying amount at 31 December</b>		<b>301.5</b>	<b>50.3</b>	<b>29.2</b>	<b>9.3</b>	<b>390.3</b>
<i>of which assets owned, used by SIX</i>		<i>114.8</i>	<i>33.7</i>	<i>29.0</i>	<i>8.8</i>	<i>186.3</i>
<i>of which assets owned, subject to an operating lease</i>		<i>34.7</i>	<i>16.6</i>	<i>0.1</i>	<i>0.0</i>	<i>51.5</i>
<i>of which right-of-use assets</i>		<i>152.0</i>	<i>–</i>	<i>0.1</i>	<i>0.4</i>	<i>152.5</i>

CHF million					2018
	Land, buildings and leasehold improvements	Technical installations	IT hardware	Other tangible assets	Total
<b>Historical cost at 1 January</b>	<b>407.2</b>	<b>197.2</b>	<b>219.6</b>	<b>39.9</b>	<b>863.9</b>
Additions	4.6	8.5	25.1	2.5	40.6
Disposals	-5.0	-0.5	-15.2	-3.8	-24.6
Disposals due to change in consolidation	-1.8	-3.5	-76.7	-9.5	-91.4
Reclassifications	0.6	-1.1	0.3	0.2	-
Translation adjustments	-0.1	-0.1	-2.7	-0.2	-3.1
<b>Historical cost at 31 December</b>	<b>405.6</b>	<b>200.5</b>	<b>150.3</b>	<b>29.0</b>	<b>785.5</b>
<b>Accumulated depreciation at 1 January</b>	<b>-251.2</b>	<b>-143.9</b>	<b>-162.1</b>	<b>-29.0</b>	<b>-586.3</b>
Annual depreciation	-7.6	-6.1	-20.2	-2.6	-36.5
Disposals	4.9	0.1	12.8	3.8	21.6
Disposals due to changes in the scope of consolidation	1.1	2.8	44.8	7.7	56.4
Reclassifications	-	-	-0.0	0.0	-
Translation adjustments	0.0	0.1	2.1	0.2	2.4
<b>Accumulated depreciation at 31 December</b>	<b>-252.7</b>	<b>-147.0</b>	<b>-122.7</b>	<b>-19.9</b>	<b>-542.3</b>
<b>Net carrying amount at 31 December</b>	<b>152.9</b>	<b>53.5</b>	<b>27.6</b>	<b>9.1</b>	<b>243.1</b>

### Additions

During 2019, SIX acquired items of property, plant and equipment at a cost of CHF 32.9 million (2018: CHF 40.6 million). Investments in property, plant and equipment primarily relate to midrange and main-frame servers, leasehold improvements and the expansion of technical installations. The total of property, plant and equipment under construction as at 31 December 2019 was CHF 0.2 million (31 December 2018: CHF 2.1 million). The additions in right-of-use assets totaled CHF 5.1 million in 2019. For further details on the leased assets, see note 34.

### Disposals

In 2018, due to the sale of the cards business (for further details refer to note 18) property, plant and equipment with a carrying amount of CHF 35.0 million were recognized as a disposal.

## 21. Intangible Assets and Goodwill

### Reconciliation of carrying amount

		2019				
CHF million	Notes	Goodwill	Acquired software	Internally generated software	Other intangible assets	Total
<b>Historical cost at 1 January</b>		15.7	99.2	537.9	12.0	664.8
Additions		–	14.1	42.3	2.5	58.8
Disposals		–1.9	–20.0	–2.3	–	–24.1
Business combinations	31	–	0.3	–	–	0.3
Translation adjustments		0.0	–0.4	–0.7	–0.0	–1.2
<b>Historical cost at 31 December</b>		13.8	93.2	577.1	14.4	698.6
<b>Accumulated amortization at 1 January</b>		–9.1	–84.6	–444.5	–10.6	–548.7
Annual amortization		–	–7.7	–33.1	–0.3	–41.1
Impairments, net		–	–0.5	–0.1	–0.0	–0.5
Disposals		1.9	20.0	2.3	–	24.1
Translation adjustments		–0.0	0.4	0.7	0.0	1.1
<b>Accumulated amortization at 31 December</b>		–7.2	–72.4	–474.6	–10.9	–565.1
<b>Net carrying amount at 31 December</b>		6.6	20.8	102.6	3.5	133.5

		2018				
CHF million		Goodwill	Acquired software	Internally generated software	Other intangible assets	Total
<b>Historical cost at 1 January</b>		185.6	123.5	595.8	153.7	1,058.7
Additions		–	7.0	26.3	0.0	33.3
Disposals		–	–2.0	–3.2	–0.0	–5.3
Disposals due to changes in the scope of consolidation		–169.3	–28.1	–80.0	–139.3	–416.7
Translation adjustments		–0.7	–1.3	–0.9	–2.4	–5.2
<b>Historical cost at 31 December</b>		15.7	99.2	537.9	12.0	664.8
<b>Accumulated amortization at 1 January</b>		–9.1	–106.6	–492.9	–56.7	–665.3
Annual amortization		–	–6.4	–27.6	–4.5	–38.5
Impairments, net		–	–	–1.8	–	–1.8
Disposals		–	2.0	3.2	0.0	5.3
Disposals due to changes in the scope of consolidation		–	25.2	73.8	49.2	148.2
Translation adjustments		–0.0	1.2	0.9	1.4	3.4
<b>Accumulated amortization at 31 December</b>		–9.1	–84.6	–444.5	–10.6	–548.7
<b>Net carrying amount at 31 December</b>		6.6	14.6	93.4	1.4	116.0

**Software and other intangible assets****Additions**

Expenses for certain development projects have been capitalized because they satisfy the recognition criteria. Intangible assets under construction as at 31 December 2019 amounted to CHF 41.8 million (31 December 2018: CHF 25.4 million).

**Disposals**

In 2018, due to the sale of the cards business (for further details refer to note 18) intangible assets with a carrying amount of CHF 268.5 million were recognized as disposals.

**Indefinite useful life**

Within intangible assets, only goodwill is assumed to have an indefinite useful life.

**Goodwill**

CHF million	31/12/2019	31/12/2018
SIX Structured Products Exchange (merged with SIX Swiss Exchange Ltd)	4.0	4.0
Others	2.6	2.6
<b>Goodwill, net</b>	<b>6.6</b>	<b>6.6</b>

**Impairment test for CGUs containing goodwill**

The goodwill items are subject to an annual impairment test conducted in the fourth quarter of each year. If events or a change of circumstances indicate a

possible impairment, the test is carried out more frequently to determine whether the carrying amount of the relevant organizational unit exceeds its recoverable amount.

For the purpose of impairment testing, goodwill has been allocated to the CGUs as follows:

CHF million	31/12/2019				
	Goodwill, net	Projection period	Long-term growth rate	Discount rate	Method
Cash-generating unit					
Trading business	4.0	4 years	1.5%	10.9%	DCF
<b>SIX Structured Products Exchange</b>	<b>4.0</b>				

CHF million	31/12/2018				
	Goodwill, net	Projection period	Long-term growth rate	Discount rate	Method
Cash-generating unit					
Trading business	4.0	4 years	1.5%	13.8%	DCF
<b>SIX Structured Products Exchange</b>	<b>4.0</b>				

The recoverable amounts for the CGU have been determined based on a value in use calculation using the discounted cash flow method (DCF). These calculations use post-tax cash flow projections based on financial projections approved by management (the SIX medium-term planning). The impairment testing of goodwill in 2019 resulted in value in use that exceed the carrying amounts of the CGU.

### **Key assumptions**

The calculation of value in use is most sensitive to the following assumptions:

#### *Discount rate*

The discount rate calculation is based on the specific circumstances of SIX and its operating segments. It is

derived from the capital asset pricing model and considers the risk-free interest rate based on long-term government bond yields and market risk premiums. The discount rate used also takes into consideration the specific risks relating to the cash-generating unit.

#### *Perpetual growth rate*

The growth rate does not exceed the long-term average growth rate for the businesses in which the CGUs operate.

Management believes that any reasonably possible change in any of the key assumptions would not cause the CGUs' carrying amounts to exceed their recoverable amounts.

## **22. Capital Management**

SIX capital management ensures adequate equity to maintain shareholder and market confidence, as well as sufficient capital to drive the future development of the business, while complying with regulatory capital requirements.

SIX Group Ltd as well as SIX SIS Ltd and SIX c-clear Ltd are rated A+ by Standard & Poor's.

SIX employs two ratios to monitor equity: the equity ratio and return on equity. The equity ratio equates to consolidated equity as a percentage of total adjusted liabilities and equity. Return on equity is defined as Group net profit as a percentage of average equity. These ratios are reported to the Executive Board and the Board of Directors regularly by internal financial reporting.



The ratios are shown in the following table:

CHF million	2019	2018
<b>Return on equity</b>		
Group net profit for the year	120.5	160.5 <sup>1</sup>
Total equity (average)	5,087.1	3,164.9
<b>Return on equity in %</b>	<b>2.4%</b>	<b>5.1%</b>
<b>Equity ratio</b>		
Total liabilities (average)	8,632.3	7,741.0
– Payables from clearing & settlement (average)	7,783.7	6,882.3
– Negative replacement values from clearing & settlement (average)	126.9	157.5
<b>Total adjusted liabilities (average)</b>	<b>721.7</b>	<b>701.2</b>
<b>Total equity (average)</b>	<b>5,087.1</b>	<b>3,164.9</b>
<b>Equity ratio in %</b>	<b>87.6%</b>	<b>81.9%</b>

<sup>1</sup> Group net profit 2018 adjusted by gain of disposal of cards business

The dividend policy of SIX takes into account the local requirements of each subsidiary regarding the ability to make dividend payments.

On 20 May 2019, the Annual General Meeting approved the distribution of a dividend of CHF 4.10 (2018: CHF 7.00) and an extraordinary dividend of CHF 17.30 per registered share. The total amount distributed to holders of outstanding shares was CHF 404.8 million (2018: CHF 132.4 million), and this was recorded against retained earnings as in the previous year.

For the year ending 31 December 2019, the Board of Directors has proposed an ordinary dividend of CHF 3.90, corresponding to a total of CHF 76.1 million for 2019. No dividend will be paid on treasury shares held directly by SIX Group Ltd. There are no tax consequences. The dividend proposal will be submitted for approval by the Annual General Meeting to be held in May 2020.

The Group is not subject to regulatory capital requirements. However, regulatory capital adequacy requirements apply to SIX Securities Services Ltd and its subsidiaries and SECB Swiss Euro Clearing Bank GmbH (SECB).

SIX Securities Services Ltd and its subsidiaries have a FMIA (see below) license. Eligible capital must be available to support business activities, in accordance with both the company's internal assessment and the requirements of our regulators, in particular our lead regulators, FINMA and the SNB.

The CSD SIX SIS Ltd and the CCP SIX x-clear Ltd are obliged to fulfill requirements arising from the Financial Market Infrastructure Act and Ordinance (FMIA/FMIO). These capital requirements contain all elements of the Basel III framework pertaining to credit, non-counterparty, market and operational risks as well as additional FMI-specific capital requirements for wind-down, intraday credit risks and potential defaults of participants. To calculate the capital requirements for credit risks, market risks and operational risks, FMIs can choose from a number of different approaches under Basel III. SIX Securities Services uses the international Basel III standard approach (SA-BIZ) for credit risks, the standard approach for market risks and the basic indicator approach for operational risks.

SECB has a banking license and is regulated by the Federal Financial Supervisory Authority (BaFin). The bank is obliged to fulfil the capital requirements according to the European Union Capital Requirements

Regulation (CRR). To calculate the capital requirements SECB uses the standard approach according to CRR for

credit risk and the basic indicator approach for operational risk.

## 23. Capital and Reserves

### Share capital

As at 31 December 2019, the total number of shares issued remained unchanged from the prior year at 19,521,905 and corresponds to the number of authorized shares. All shares issued have a par value of CHF 1.00 and are fully paid up.

Number of shares	31/12/2019	31/12/2018
Shares issued	19,521,905	19,521,905
Treasury shares	-607,864	-607,864
<b>Shares outstanding</b>	<b>18,914,041</b>	<b>18,914,041</b>

The shares rank equally with regard to the company's residual assets.

The holders of the shares are entitled to receive a proportionate share of distributed dividends as declared and are entitled to one vote per share at the shareholders' meeting of the company. The proposed dividend per share for financial year 2019, together with the 2018 figure for comparison purposes, is disclosed in note 22.

### Treasury shares

The reserve for own shares comprises the cost of the shares held by SIX. At 31 December 2019, SIX held 607,864 shares directly or indirectly via its subsidiaries. There was no change in the number of treasury shares compared with 31 December 2018.

### Translation reserve

Reserves arising from foreign currency translation adjustments comprise the differences arising from the foreign currency translation of the financial statements of subsidiaries and associated companies from their respective functional currencies into Swiss francs.

### Retained earnings

The total amount of dividends distributed to holders of outstanding shares was CHF 404.8 million (2018: CHF 132.4 million), and this has been recorded against retained earnings as in the prior year.

## 24. Provisions (Current and Non-current)

Provisions are classified as follows:

CHF million	Notes	Provisions				2019	2018
		Provisions for legal claims	Provisions for restructuring	Provisions for asset retirement obligations	Other provisions	Total	Total
<b>Carrying amount at 1 January</b>		<b>3.2</b>	<b>6.6</b>	<b>4.6</b>	<b>4.5</b>	<b>19.0</b>	<b>62.0</b>
Increase in provisions		–	–	0.0	0.1	0.8	4.2
Financial cost related to the unwinding of discount rates		–	–	0.0	–	0.0	0.0
Dissolution		–	–	–	–0.2	–0.8	–7.6
Usage		–	–3.8	–	–0.9	–4.7	–20.7
Disposals due to changes in scope of consolidation	18	–	–	–	–	–	–18.1
Translation adjustments		–	–0.1	–0.0	–0.0	–0.2	–0.9
<b>Carrying amount at 31 December</b>		<b>3.2</b>	<b>2.7</b>	<b>4.6</b>	<b>3.5</b>	<b>14.0</b>	<b>19.0</b>
<i>of which current</i>		–	1.3	–	0.1	1.5	5.0
<i>of which non-current</i>		3.2	1.3	4.6	3.4	12.5	14.0

### Provisions for legal claims

SIX is involved in legal and judicial proceedings and claims in the ordinary course of business operations. Provisions and contingencies in connection with these matters are periodically assessed based upon the latest information available, usually with the assistance of lawyers and other specialists.

### Restructuring provisions

In 2016, the Group recognized a provision for restructuring related to the Financial Information business in France. As at 31 December 2019, the provision for

restructuring amounted to CHF 2.7 million (31 December 2018: CHF 6.6 million). The decrease mainly related to usage of the provision in 2019.

### Provisions for asset retirement obligations

The provisions for asset retirement obligations mainly relate to cost estimates for the decommissioning of premises in Switzerland, France and the UK.

### Other provisions

Other provisions mainly concern risks relating to the financial information businesses.

## 25. Other Liabilities (Current and Non-current)

CHF million	Notes	31/12/2019	31/12/2018
Accruals for staff-related costs		74.5	81.0
Accrued expenses		43.2	41.9
Liabilities from other taxes		13.5	17.7
Other short-term liabilities		70.8	66.6
<b>Total other current liabilities</b>		<b>202.0</b>	<b>207.2</b>
Pension fund liabilities	35	6.5	53.1
Other employee benefit liabilities		21.4	23.9
Other long-term liabilities		-	0.1
<b>Total other non-current liabilities</b>		<b>27.9</b>	<b>77.1</b>

Accruals for staff-related expenses are for vacation leave, overtime, jubilees and bonuses. The long-term portion of liabilities for jubilees and bonuses is included in other employee benefit liabilities. The methods used to measure pension fund liabilities are explained in note 35.

Other short-term liabilities in 2019 and 2018 include open positions related to the closing of the transaction with Worldline.

# Financial Instruments

## 26. Financial Risk Management

### Risk governance

The Board of Directors (BoD) of SIX bears the ultimate responsibility for the supervision of the overall risk situation, approves the overall risk policy and decides on risk appetite limits.

The Risk Committee of the BoD acts as a representative of the BoD and approves risk governance, organization and methodologies, as well as reviews their implementation, adequacy and effectiveness.

Also delegated by the BoD, responsibility for accounting, financial reporting and the internal controlling systems resides with the Audit Committee of the BoD. External and internal auditors report to the Audit Committee of the BoD. Internal auditors are responsible for monitoring risk management and control, in particular the risks related to business processes.

The Executive Board of SIX Group Ltd (ExB) has the ultimate operational decision-making authority concerning risk matters. As a member of the ExB, the Chief Risk Officer is responsible for the independent oversight of the overall risk situation. He has managerial responsibility for "second line of defense" functions Risk Management, Security and Compliance.

Head Risk Management has oversight of the risks described below and reports the risk situation to the ExB, the Risk Committee and the BoD on a quarterly basis.

Supported by the risk management organization, the management committees of the different business units are responsible for risk management performance. At SIX SIS Ltd and SIX x-clear Ltd in particular, management of counterparty limits, margin requirements and risk model parameterization are performed by the risk management organization. SIX-wide balance sheet risks and liquidity are managed by Treasury and supervised by the Chief Financial Officer.

A "three lines of defense" governance model forms the basis of the risk governance framework. Each line has its specific role and responsibilities. Close collaboration between all lines ensures the identification, assessment and mitigation of risks.

Senior executives form the "first line of defense" and are accountable for managing the specific risks faced by business management. They maintain effective processes and manage their risks with care, including comprehensive controls and documented procedures.

Within the "second line of defense", risk control measures are defined by Head Risk Management and dedicated Risk Management Teams. Head Risk Management reports to the Chief Risk Officer and is not part of the line management structure of business units.

Independent assurance providers such as Internal and External Audit form the "third line of defense", supervising the overall risk situation, internal controls and risk management. They monitor risk management and controlling to evaluate their effectiveness, including an assessment of how the first and second lines of defense meet their risk objectives.

Pursuant to the National Bank Act and the Financial Market Infrastructure Act, Financial Market Infrastructures within business unit Securities & Exchanges are supervised by the Swiss Financial Market Supervisory Authority and the Swiss National Bank. Legal and Compliance functions within SIX are responsible for implementing the instructions and requirements issued by the legislator, the supervisor and other relevant institutions. They ensure that the business management of SIX complies with due diligence and meets the current rules, regulations and obligations of a financial intermediary.

In February 2019, SECB became a wholly-owned subsidiary of SIX Group Ltd. While the financial risk management of SECB has been integrated into SIX risk management framework, the bank is at the same time supervised by the German Federal Financial Supervisory Authority (BaFin) and pursues a financial risk policy in line with local requirements.

### Credit risk

#### General

Counterparty credit risk is defined as the risk of a loss caused by a counterparty not fulfilling its contractual obligations or commitments. Given the nature of its

core business activities, SIX monitors the counterparty default risk for all its major risk-related activities, which relate in particular to the following financial positions:

- cash at banks and short-term deposits
- trade and other receivables
- receivables from clearing & settlement
- equity instruments
- units in investment funds
- financial instruments from settlement business
- derivatives
- bonds
- other debt instruments

Within the post trading area of business unit Securities & Exchange, credit exposures mainly relate to short-term interim financing undertaken for the purpose of settling securities transactions. With the exception of the Swiss National Bank and SIX affiliates, all short-term financing for settlement purposes is fully covered by collateral in the form of cash and securities eligible for SNB repos.

Business unit Securities & Exchange applies a strict risk and credit policy. Credit risk management is effected via limits granted to the customers by the relevant bodies within SIX, pursuant to the competency rules. Each participant with a credit limit is subject to an initial credit risk assessment and rating assignment as well as a periodic review. No credit limits are granted without prior risk assessment and rating assignment. Credit limits are monitored constantly to ensure that the risk profile is always in line with the risk appetite and the credit risk policy. Based on the amount of risk-equivalent limits and the creditworthiness, each counterparty is assigned to a risk group which defines the depth and frequency of the review. Counterparties in higher risk groups (high “risk equivalent limits”, low credit rating)

are reviewed more often and monitored more closely than those in lower risk groups.

In businesses other than post trading, counterparty credit risk arises in particular from investments of operating liquidity of SIX, which to a large extent takes the form of cash deposits with banks or fixed income investments. As in the post trading business area, such credit exposures are limited by investment limits that vary in size, depending on the credit ratings of internationally recognized rating agencies. Risk Management, working together with Treasury, monitors exposures against investment limits and warning indicators on a daily basis.

In the context of strategic investments, SIX guards against the risk of default by means of a treasury investment policy that imposes minimum credit ratings for direct and indirect investments in debt instruments. Treasury regularly monitors strict compliance with this policy.

With regard to trade and other receivables, SIX has a large number of debtors, which are internationally dispersed; as such concentration of credit risks in this regard is considered insignificant. As credit ratings are unavailable for some non-financial customers, their credit quality is assessed by either the operating business unit or the local finance departments, taking into account the customer’s financial strength as well as past experience and other factors. Acting as the first line and overseen by the second line of defense, each business unit has primary responsibility for managing and monitoring its credit risks.

Aggregated credit risk exposures are closely monitored against SIX risk appetite thresholds and regularly reported to the ExB and the BoD.

The gross carrying amounts of financial assets measured at amortized costs and the related credit ratings of the counterparties are summarized in the following table. The net carrying amounts (net of loss allowances) represent the maximum exposure to credit risk.

CHF million	31/12/2019					
	Investment grade	Non-investment grade	Not rated	Gross carrying amount	Loss allowance	Net carrying amount
<b>Exposure for which loss allowance equals 12 months' ECL (Stage 1)</b>						
Cash at bank and short-term deposits <sup>1</sup>	3,804.3	0.1	0.0	3,804.4	-0.0	3,804.3
Receivables from clearing & settlement	2,665.9	4.6	25.3	2,695.8	-0.0	2,695.8
Bonds	2,184.5	-	-	2,184.5	-2.1	2,182.4
Others	44.0	-	2.1	46.1	-0.0	46.1
<b>Total</b>	<b>8,698.7</b>	<b>4.7</b>	<b>27.4</b>	<b>8,730.8</b>	<b>-2.2</b>	<b>8,728.6</b>

<sup>1</sup> The balances exclude cash on hand.

CHF million	31/12/2018					
	Investment grade	Non-investment grade	Not rated	Gross carrying amount	Loss allowance	Net carrying amount
<b>Exposure for which loss allowance equals 12 months' ECL (Stage 1)</b>						
Cash at bank and short-term deposits <sup>1</sup>	5,496.0	0.2	0.0	5,496.2	-0.0	5,496.2
Receivables from clearing & settlement	2,492.1	15.5	192.1	2,699.6	-0.0	2,699.6
Bonds	295.4	-	-	295.4	-0.2	295.2
Others	1.3	-	3.9	5.1	-0.1	5.1
<b>Total</b>	<b>8,284.8</b>	<b>15.6</b>	<b>195.9</b>	<b>8,496.4</b>	<b>-0.4</b>	<b>8,496.0</b>

<sup>1</sup> The balances exclude cash on hand.

The following table shows the gross carrying amounts of trade and other receivables and the related past due status. The net carrying amounts (net of loss allowances) represent the maximum exposure to credit risk.

CHF million	31/12/2019					Total
	Lifetime ECL (Stage 2)		Lifetime ECL credit impaired (Stage 3)			
	Not past due	Within 6 months	From 6 to 12 months	More than 12 months	Receivables with objective evidence of impairment	
Trade and other receivables	114.7	24.0	3.9	0.7	–	143.2
Contract assets <sup>1</sup>	1.9	–	–	–	–	1.9
<b>Gross carrying amount</b>	<b>116.6</b>	<b>24.0</b>	<b>3.9</b>	<b>0.7</b>	<b>–</b>	<b>145.1</b>
Loss allowance	–0.0	–0.0	–1.1	–0.7	–	–1.8
<b>Net carrying amount</b>	<b>116.5</b>	<b>24.0</b>	<b>2.8</b>	<b>0.0</b>	<b>–</b>	<b>143.3</b>

<sup>1</sup> Contract assets are presented within other current assets.

CHF million	31/12/2018					Total
	Lifetime ECL (Stage 2)		Lifetime ECL credit impaired (Stage 3)			
	Not past due	Within 6 months	From 6 to 12 months	More than 12 months	Receivables with objective evidence of impairment	
Trade and other receivables	118.9	10.2	2.1	0.8	0.2	132.2
Contract assets <sup>1</sup>	0.3	–	–	–	–	0.3
<b>Gross carrying amount</b>	<b>119.2</b>	<b>10.2</b>	<b>2.1</b>	<b>0.8</b>	<b>0.2</b>	<b>132.5</b>
Loss allowance	–0.0	–0.0	–0.6	–0.8	–0.1	–1.6
<b>Net carrying amount</b>	<b>119.1</b>	<b>10.2</b>	<b>1.6</b>	<b>–</b>	<b>0.1</b>	<b>130.9</b>

<sup>1</sup> Contract assets are presented within other current assets.

### **Collateral management**

As part of short-term interim financing for the purpose of settling securities transactions, SIX SIS Ltd provides intraday credit lines and securities lending and borrowing services (SLB) to its counterparties to increase settlement efficiency and reduce settlement failures. Intraday credit and lending services to counterparties are set up on a fully collateralized basis, and collateral is provided by SIX SIS Ltd participants in the form of cash or highly liquid repo-eligible securities.

In order to protect SIX x-clear Ltd, which acts as central counterparty, against the risk of default by a clearing member before it has settled its outstanding transactions, clearing members are required under the applicable version of the clearing terms to provide collateral in the form of cash or highly liquid repo-eligible securities under a full-title transfer regime. The margin requirement basically comprises an initial margin for possible future price fluctuations, a variation margin for actual changes in value and certain add-ons that are called in times of higher market volatility according to the clearing terms. In addition, all counterparties have to provide default fund contributions to cover the potential



risk that is not covered by the margin model (confidence level of at least 99%) in the event of a member's default.

The margin model is regularly calibrated and back-tested.

The following table shows the collateral received:

CHF million	Notes	31/12/2019	31/12/2018
Cash collateral	16	3,478.3	3,389.3
<i>of which are related to securities lending</i>		56.0	63.6
Fair value of securities received with a right to repledge or sell		3,975.4	3,498.2
<i>of which are related to securities lending</i>		14.3	29.0
<i>of which are related to reverse repurchase agreements</i>		1,867.4	1,354.4
<b>Total fair value of collateral received<sup>1</sup></b>		<b>7,453.7</b>	<b>6,887.4</b>

<sup>1</sup> For related positions for which collateral was received see note 29.

Due to the collateral received and the potential to pass on losses to market participants in the CSD business, the Group has not recognized expected credit losses on receivables from clearing and settlement in the Securities & Exchange business.

### **Expected credit losses measurement**

#### *Significant increase in credit risk*

In order to assess a significant increase in credit risk, the Group applies a low credit risk threshold equivalent to "investment grade" and past due status information. When the credit risk increases significantly the loss allowance is measured at an amount equal to lifetime ECL (i.e. stage 2).

#### *Definition of default*

SIX considers a financial asset to be in default when a counterparty is unable or likely to be unable to fully meet its financial obligation when due.

In assessing if a counterparty is in default the following information is considered:

- qualitative, e.g. the counterparty has been declared to be in default; and/or
- quantitative, i.e. overdue status

The assessment as to whether a financial asset is in default may vary by instrument type. The following reasons give rise to a default event for the respective financial assets:

- Trade and other receivables: A default situation occurs when receivables are more than 180 days past due. The Group performs an analysis that shows that 90 days past due is not an appropriate default definition for trade and other receivables and rebuts the 90 days past due presumption. This rebuttal will be monitored and reviewed on an annual basis.
- Debt instruments: A default situation occurs when (re-) payments of interests and/or notional amounts are not received in full on time.

Management's view is that the above events best depict the default situations of the respective financial assets. A default event results in a transfer to the credit impaired financial asset category (i.e. stage 3).

#### *Measuring expected credit losses*

The measurement of expected credit losses for financial assets at amortized costs – except for trade and other receivables and contract assets – is a function of the probability of default (PD), loss given default (LGD) and the exposure at default (EAD):

- The PD represents the likelihood of a counterparty defaulting on its financial obligation either over 12 months or over the remaining lifetime of the obligation. The PDs are generally derived from internally developed statistical models and are updated at least annually. The Group has established global PDs per rating classes which are

- applied to the exposures based on the counterparty rating (i.e. exposures are grouped by counterparty-rating). PDs are based on credit default swaps (CDS) spreads observed in the market. These CDS spreads include market expectation of default (i.e. forward-looking information). The 12-month-PDs are adjusted when the contractual period is less than 12 months (i.e. on demand deposits have a contractual period of 1 day). If no rating is available for the counterparty, the PD level is assumed to be in the sub-investment grade area.
- EAD is based on the amounts outstanding at the time of the default. SIX assumes that the EAD is equal to the gross carrying amount.
  - LGD represents SIX's expectation of the extend of loss on a defaulted exposure. LGD considers the availability of collaterals received and the potential to pass on losses to market participants in the CSD business.

The expected credit losses for trade and other receivables and contract assets are based on historical loss rate data adjusted by current conditions and future expectation. The historical loss rate is applied to the gross carrying amount of these assets. Trade and other receivables more than 180 days past due are considered as C-rating-equivalent and the corresponding PD is applied to those exposures in order to calculate the impairment amount. Exposures which are more than 360 days past due are considered as D-rating-equivalent. D-rated assets are fully credit impaired.

The expected credit losses as at 31 December 2019 and 31 December 2018 are presented in the General section above.

## Liquidity risk

### General

Liquidity risk is the risk that SIX will encounter difficulty in meeting current and future obligations associated with its financial liabilities. Specific to the post trading business area of SIX, liquidity risk exists mainly as a result of everyday operational flows, such as repayments of cash collateral to clearing members and provision of liquidity to facilitate settlement.

Liquidity management is governed by the treasury policy of SIX. Its main purpose is to provide subsidiaries

with financial resources at any time so that they are able to meet their payment obligations. The continuous monitoring of liquidity at Group level and the allocation of resources allow Treasury to maintain a sound level of liquidity at all times. The liquidity status is reported on a monthly or quarterly basis to various committees. In the event of exceptional liquidity requirements, SIX can also access a portfolio of financial instruments such as equities and bonds that can be liquidated within a reasonable time. SIX has invested funds with a carrying amount of CHF 622.9 million (31 December 2018: CHF 597.2 million). In addition, SIX maintains credit lines with a limited number of financial institutions. For Swiss Group entities, the total amount of unused credit lines as at 31 December 2019 was CHF 275.0 million (31 December 2018: CHF 275.0 million). Additionally, SIX SIS Ltd has foreign currency settlement limits in connection with the cross boarder business in the amount of CHF 3,063.4 million (31 December 2018: CHF 3,063.4 million). There are additional credit lines with banks in Norway in the amount of CHF 59.7 million (31 December 2018: CHF 67.6 million). As at 31 December 2019, these credit facilities had not been utilized (31 December 2018: nil). Liquidity is managed for various currencies. The main currencies are the Swiss franc, the euro, the US dollar and the pound sterling. Additionally, SIX has an undrawn bridge facility available for the offer made to acquire BME. For further information, see note 31.

The Group's operational liquidity on 31 December 2019 was CHF 3,805.2 million (31 December 2018: CHF 5,496.9 million). It is deposited with appropriate investment limits at commercial banks, the Swiss National Bank (SNB), European central banks and clearing houses approved by the SNB. Operational liquidity of the Swiss and various foreign subsidiaries, with the exception of SIX SIS Ltd, SIX x-clear Ltd and SECB, is held and managed centrally at SIX as part of a cash pool. Treasury is responsible for the management of the cash pool. The liquidity in excess of operational liquidity required by the subsidiaries is provided by Treasury to cover any short to medium-term structural liquidity requirements.

On a day-to-day basis the Collateral and Liquidity Management team is tasked with ensuring that the Group can meet its financing needs at all times, in

particular to ensure the business continues to operate smoothly in the event of default by a clearing member.

The liquidity managed by SIX SIS Ltd and SIX x-clear Ltd as at 31 December 2019 amounted to CHF 3,246.2 million (31 December 2018: CHF 5,056.9 million). Liquidity management is one of the main operating activities in the settlement business. Liquidity risk in the post trading business area is managed by ensuring that the expected inflows match the expected outflows in the respective currency.

The cash managed by SECB as at 31 December 2019 amounted to CHF 36.3 million. The liquidity risk (also during the day) is observed to the extent that current accounts of customers shall generally be held with credit

balances. In the event of an unexpected liquidity bottleneck, the securities portfolio held by SECB can be used at any time to obtain liquidity from the Deutsche Bundesbank as part of lombard transactions.

Once a year, the liquidity strategy is reviewed by the Chief Financial Officer and approved by the Board of Directors. Treasury monitors the implementation and execution of the liquidity strategy.

### Maturity analysis for financial liabilities

The following table shows the contractual maturities of the financial liabilities held by SIX at the reporting date and in the previous year. Non-financial liabilities are not included in this analysis.

CHF million	31/12/2019					
	Within 3 months	Between 3 and 12 months	Between 1 and 5 years	More than 5 years	Total contractual cash flows	Carrying amount
<b>Liabilities</b>						
Bank overdrafts	0.7	–	–	–	0.7	0.7
Trade and other payables	24.1	0.3	–	–	24.4	24.4
Payables from clearing & settlement	7,117.3	–	–	–	7,117.3	7,117.3
Borrowings	–	6.3	3.9	–	10.2	10.2
Lease liabilities	4.4	12.5	53.9	111.4	182.3	158.8
<b>Non-derivative financial liabilities</b>	<b>7,146.5</b>	<b>19.2</b>	<b>57.9</b>	<b>111.4</b>	<b>7,334.8</b>	<b>7,311.3</b>
Derivative financial instruments, net <sup>1</sup>	3.6	–	98.5	–	102.1	102.1
<b>Derivative financial liabilities</b>	<b>3.6</b>	<b>–</b>	<b>98.5</b>	<b>–</b>	<b>102.1</b>	<b>102.1</b>
<b>Total financial liabilities</b>	<b>7,150.1</b>	<b>19.2</b>	<b>156.4</b>	<b>111.4</b>	<b>7,437.0</b>	<b>7,413.4</b>

<sup>1</sup> Derivative financial instruments from clearing & settlement business are considered on a net basis. The net amount is only included if it is a liability.

CHF million	31/12/2018					
	Within 3 months	Between 3 and 12 months	Between 1 and 5 years	More than 5 years	Total contractual cash flows	Carrying amount
<b>Liabilities</b>						
Trade and other payables	24.9	0.3	–	–	25.2	25.2
Payables from clearing & settlement	6,725.4	–	–	–	6,725.4	6,725.4
<b>Non-derivative financial liabilities</b>	<b>6,750.3</b>	<b>0.3</b>	<b>–</b>	<b>–</b>	<b>6,750.6</b>	<b>6,750.6</b>
<b>Total financial liabilities</b>	<b>6,750.3</b>	<b>0.3</b>	<b>–</b>	<b>–</b>	<b>6,750.6</b>	<b>6,750.6</b>

The fair value of the derivative financial instruments best represents the cash flows that would have to be paid if these positions had to be settled or closed.

## Market risk

### General

Market risk is the risk of losses on financial assets arising from movements in market prices. With regard to SIX, market prices carry three types of risk: foreign currency risk, interest rate risk and index price risk.

### Foreign currency risk

Foreign currency risk is the risk that the fair value or future cash flows of a financial instrument will fluctuate because of changes in foreign exchange rates.

The consolidated financial statements are published in Swiss francs. The foreign currency risks arise primarily from fluctuation of currencies against the Swiss franc, mainly euro, US dollar and pound sterling. Consequently, SIX uses spot, forward and swap contracts to hedge its exposure to those currencies.

In Switzerland, SIX entities are exposed to foreign currency risk through their operating activities (when revenue or expense is not denominated in Swiss francs) and their financial investments in foreign currencies. Treasury controls the exposure to foreign currency risk by using forwards and monitoring the hedging level of the portfolio managed by the asset manager. SIX SIS Ltd hedges its exposure in foreign currencies directly with local banks. Other foreign and Swiss entities enter into foreign exchange rate contracts with treasury. Treasury, for its part, is responsible for hedging net positions in foreign currencies with external counterparties.

The table below illustrates a hypothetical sensitivity of earnings before tax to increases and decreases in foreign exchange rates at year-end due to revaluation of balance sheet items, assuming all other variables remain unchanged. The changes in exchange rates used for 2019 and 2018 are based on historical volatility. Positive figures represent an increase in earnings before tax.

Amounts in CHF million	2019			2018		
	Change in exchange rate +/-	Effect on earnings before tax		Change in exchange rate +/-	Effect on earnings before tax	
		+	-		+	-
CHF/EUR	6.2%	-33.5	33.5	6.6%	-0.9	0.9
CHF/USD	3.6%	-0.7	0.7	7.6%	-3.0	3.0
CHF/GBP	13.8%	-0.5	0.5	10.1%	-0.2	0.2
<b>Total</b>		<b>-34.7</b>	<b>34.7</b>		<b>-4.1</b>	<b>4.1</b>

At 31 December 2019, if Swiss franc had strengthened by 6.2% against euro, 3.6% against US dollar and 13.8% against pound sterling with all other variables unchanged, earnings before tax would have been CHF 34.7 million lower. If Swiss franc had weakened by the above rates, the effect on equity would have been the opposite. The exposure in euro, US dollar and pound sterling of the Group mainly relates to financial investments which are not hedged based on treasury policy. The main exposure in euro relate to the Worldline collar shares, see note 17.

For disclosure of the contract volumes of foreign currency derivative financial instruments, see note 28.

### Interest rate risk

SIX is exposed to interest rate risk because of the volatility of market interest rates. Interest rate risk is the risk of market price movements of interest-bearing assets due to changes in interest rates.

Cash deposits and investments in debt instruments are subject to interest rate risk. Fair value fluctuations of fixed-interest bonds (e.g. bonds held by SECB), which would reflect a change in market interest rates, are not

recognized in the income statement because these financial instruments are measured at amortized cost according to IFRS 9. Therefore, with respect to debt instruments measured at amortized cost a change in market interest rates would not have any effect on the Group's interest income or expense.

In interest margin business, interest rate changes could have a major impact on earnings. However, SIX is subject to low interest rate risk, as the cash received from business partners is invested primarily in overnight interest-bearing accounts, short-term financial instruments or secured reverse repos with a term to maturity of less than one year. From the interest earned

or negative interest paid, SIX may pay or charge interest less or plus a margin to its business partners for the deposits on their ordinary cash vostro accounts.

The interest rate risk arises primarily from exposures in Swiss francs, euros, US dollars and pounds sterling. The exposures relate to cash and cash equivalents, receivables from reverse repurchase agreements and payables from clearing & settlement (i.e. customer deposits). The table below illustrates a hypothetical sensitivity of earnings before tax to a reasonably possible change of a +/-50 basis points parallel shift in yield curves. Positive figures represent an increase in earnings before tax.

Amounts in CHF million	2019			2018		
	Change in interest rate +/-	Effect on earnings before tax		Change in interest rate +/-	Effect on earnings before tax	
		+	-		+	-
CHF	50 bps	3.1	-3.1	50 bps	3.7	-3.7
EUR	50 bps	-5.5	5.5	50 bps	0.2	-0.2
USD	50 bps	5.3	-5.3	50 bps	4.8	-4.8
GBP	50 bps	0.7	-0.7	50 bps	0.2	-0.2
<b>Total</b>		<b>3.7</b>	<b>-3.7</b>		<b>8.8</b>	<b>-8.8</b>

According to the simulation, with a 50 bps rise in interest rates in each currency, earnings before tax would have been CHF 3.7 million higher (31 December 2018: CHF 8.8 million higher). With a 50 bps drop in interest rates, earnings before tax would have been CHF 3.7 million lower (31 December 2018: CHF 8.8 million lower). A 50 bps rise (drop) in euro would have a negative (positive) effect on earnings which relates to customer deposits (payables from clearing & settlement) of SECB which was acquired in 2019, see note 30.

### Index price risk

Index price risk at SIX is the risk of loss resulting from declining equity and bonds indices or fair values of individual instruments.

SIX holds equity instruments (e.g. direct investments in listed shares and units in investment funds) and bond funds for liquidity reasons. These instruments are measured at fair value through profit or loss.

Fluctuations in individual prices or indices therefore have a direct impact on earnings before tax.

The investment policy of SIX establishes limits on the level of risk in the invested portfolio. Investment limits help the professional external asset managers to ensure that the investment portfolio is sufficiently diversified and that it remains exposed to an acceptable level of risk. The performance of the portfolio is compared with the defined benchmarks.

SIX makes direct investments in unlisted companies to a much lesser extent. The fair value of these equity investments tends to be dominated by factors specific to the company invested in. For this reason, SIX does not include these investments in the sensitivity analysis. Additionally, debt instruments classified as measured at amortized cost are not included in the sensitivity analysis, as fluctuations in prices have no direct impact on earnings before tax.

The table below illustrates a hypothetical sensitivity of earnings before tax to increases and decreases in the respective indices, assuming all other variables

remain unchanged. The sensitivity rate is based on historical volatility using the yearly standard deviation.

Amounts in CHF million	Change in index +/-	2019		Change in index +/-	2018	
		Effect on earnings before tax +	-		Effect on earnings before tax +	-
<b>Index</b>						
SPI®	7.9%	12.3	-13.1	11.3%	12.6	-12.6
SBI®	4.2%	11.4	-11.4	2.1%	5.1	-5.1
SXI®	5.5%	3.7	-3.7	7.0%	4.6	-4.6
<b>Total</b>		<b>27.4</b>	<b>-28.2</b>		<b>22.3</b>	<b>-22.3</b>

If the increases in the three indices had been reflected in a change in the financial instruments classified as FVtPL held as at 31 December 2019, earnings before tax would have been CHF 27.4 million higher (31 December 2018: CHF 22.3 million higher). If the indices had fallen, earnings before tax would have been

CHF 28.2 million lower (31 December 2018: CHF 22.3 million lower). The SPI® effect includes an increase in earnings before taxes of CHF 5.9 million (if the index had increased) and a decrease in earnings of CHF 6.7 million (if the index had fallen) related to the Wordline equity collar.

## 27. Fair Value of Financial Instruments

### Classification of financial instruments

The table below shows the classification for each class of financial instruments. The valuation methods and assumptions applied to determine the fair values are explained further below.

CHF million	Notes	31/12/2019		31/12/2018	
		At amortized cost	At fair value	At amortized cost	At fair value
<b>Assets</b>					
Cash and cash equivalents	14	3,805.2	–	5,496.9	–
Trade and other receivables	15	141.5	–	130.6	–
Receivables from clearing & settlement	16	2,695.8	–	2,699.6	–
Current and non-current financial assets	17	2,228.5	1,135.7	300.2	877.6
<i>Bonds</i>		2,182.4	–	295.2	–
<i>Other debt instruments at amortized cost</i>		46.1	–	5.1	–
<i>Debt instruments at FVtPL</i>		–	5.5	–	133.0
<i>Equity instruments at FVtPL</i>		–	650.4	–	47.5
<i>Units in investment funds at FVtPL</i>		–	413.4	–	391.8
<i>Financial instruments from settlement business</i>		–	14.3	–	194.2
<i>Derivatives at FVtPL</i>		–	52.1	–	111.0
<b>Total</b>		<b>8,870.9</b>	<b>1,135.7</b>	<b>8,627.3</b>	<b>877.6</b>
<b>Liabilities</b>					
Bank overdrafts	14	0.7	–	–	–
Trade and other payables		24.4	–	25.2	–
Payables from clearing & settlement	16	7,117.3	–	6,725.4	–
Current and non-current financial liabilities	17	169.0	154.2	–	110.1
<i>Lease liabilities</i>		158.8	–	–	–
<i>Borrowings</i>		10.2	–	–	–
<i>Derivatives at FVtPL</i>		–	154.2	–	110.1
<b>Total</b>		<b>7,311.3</b>	<b>154.2</b>	<b>6,750.6</b>	<b>110.1</b>

The fair value of bonds amounts to CHF 2,203.5 million (31 December 2018: CHF 296.2 million), which is CHF 21.1 million higher than the carrying amount (31 December 2018: CHF 1.0 million higher). For all other financial assets the fair value equals the book value.

For cash and cash equivalents, trade and other receivables, receivables and payables from clearing & settlement, bank overdrafts, trade and other payables, borrowings and lease liabilities, it is assumed that the carrying amount corresponds to their fair value.

### Valuation methods for financial assets and liabilities

Recurring fair value measurements for financial assets and liabilities are described below. The fair value measurements are assigned to the different levels of the fair value hierarchy. These levels are defined as follows:

- Level 1: The fair value of listed financial instruments with a price established in an active market is determined on the basis of current quoted market prices.
- Level 2: Valuation methods are used to determine the fair value of financial instruments if no direct market prices are available. The underlying assumptions are based on observable market data, either directly or indirectly, as at the reporting date.
- Level 3: If neither current market prices nor valuation methods based on observable market data can be drawn on for the purpose of determining fair value, then valuation methods are based on unobservable market data. Those inputs reflect the assumptions that market participants would use when pricing the asset or liability, including assumptions about risk.

The following methods and assumptions were used to estimate the fair values:

#### *Level 1 instruments*

- The fair value of listed equity (equity instruments at FVtPL), units in investment funds and bonds is determined by reference to published price quotations at the reporting date. The valuation of financial instruments from settlement business is performed with reference to quoted prices from the markets to which they relate. Such financial assets therefore fall under level 1 of the fair value hierarchy.

#### *Level 2 instruments*

- The fair value of unlisted bonds such as promissory notes is determined by discounting the expected future payments at a risk and maturity-adjusted discount rate. As the input factors are readily available in the market, these instruments are assigned to level 2 of the fair value hierarchy.
- Units of investment funds with lower frequency of price quotations are not considered to be traded on an active market and therefore are assigned to level 2 of the fair value hierarchy.

- Foreign exchange swaps and forwards (derivatives at FVtPL) are not traded publicly. The inputs into the calculation include foreign exchange spot rates and interest rates. In general, these inputs are readily observable in the markets or provided by consensus data providers. Thus, foreign exchange swaps, forwards and other foreign exchange derivatives are categorized as level 2 instruments.
- For forward contracts from the clearing and settlement business as CCP(derivatives at FVtPL), the fair value is determined as the difference between the fair value of the underlying instrument at the trade date and its fair value at the reporting date. With the exception of forward contracts from the clearing and settlement of options, all other forward contracts from clearing and settlement are assigned to level 2 of the fair value hierarchy, as the inputs used are readily available in the market.

#### *Level 3 instruments*

- The fair value of unlisted shares – which may be classified as equity instruments at FVtPL or debt instruments at FVtPL depending on the rights attached to the instrument – is derived from the proportionate net asset value of the entity. Such investments are categorized within level 3 of the fair value hierarchy. If the net asset value were to increase, the price per share would increase proportionately.
- For other debt instruments at FVtPL, the fair value is determined by discounting the expected future payments at a risk-adjusted discount rate. As the input factors are not readily available in the market, these instruments are assigned to level 3 of the fair value hierarchy. An increase or decrease of 10% in the estimated cash flows would lead to an increase or decrease of approximately 10% in the fair value. The estimated fair value would increase if the risk-adjusted discount rate were lower.
- For forward contracts from the clearing and settlement of options (derivatives at FVtPL), the fair value is determined based on the Black-Scholes formula. The inputs into the calculation include share price, strike price, risk-free interest rate and historical volatility. With the exception of historical volatility, the inputs are readily observable in the market. Historical volatility therefore represents a level 3 input, as it does not reflect market participants' expectations. As such, forward contracts



from the clearing and settlement of options are assigned to level 3 of the fair value hierarchy. The positive fair values of forward contracts from the clearing and settlement of options equal the negative fair values. Accordingly, changes in the fair value of the forward contracts from the clearing and settlement of options impact neither profit or loss nor total comprehensive income.

- For call and put options related to listed equity instruments (derivatives at FVtPL, e.g. Worldline equity collar), the fair value is determined based on the Black-Scholes formula. The inputs into the calculation include the share price of the underlying shares, strike price, risk-free interest rate and historical volatility. As historical volatility represents a level 3 input, call and put options related to listed equity instruments are assigned to level 3 of the fair

value hierarchy. An increase or decrease in historical volatility of 1 percentage point results in an increase or decrease in fair value of CHF 0.9 million.

- For contingent considerations (debt instruments at FVtPL) which are connected to a share price for a reference period, the fair value is determined based on the Black-Scholes formula. The inputs into the calculation include share price, strike price, risk-free interest rate and historical volatility. As historical volatility represents a level 3 input, the contingent consideration receivable is assigned to level 3 of the fair value hierarchy.

The following table shows the fair values of the financial assets and financial liabilities, including their levels in the fair value hierarchy. It does not include information for financial assets and financial liabilities not measured at fair value if the carrying amount is a reasonable approximation of the fair value.

## Financial instruments in the fair value hierarchy

	31/12/2019			
	Listed market prices	Valuation methods based on market data	Valuation methods not based on market data	
CHF million	Level 1	Level 2	Level 3	Total
Equity instruments at FVtPL	645.4	–	5.0	650.4
Units in investment funds at FVtPL	403.7	9.7	–	413.4
Financial instruments from settlement business	14.3	–	–	14.3
Derivatives at FVtPL	–	44.2	7.9	52.1
Debt instruments at FVtPL	–	–	5.5	5.5
<b>Financial assets at fair value</b>	<b>1,063.4</b>	<b>53.9</b>	<b>18.4</b>	<b>1,135.7</b>
Bonds	2,060.2	143.3	–	2,203.5
<b>Financial assets for which fair values are disclosed</b>	<b>2,060.2</b>	<b>143.3</b>	<b>–</b>	<b>2,203.5</b>
Derivatives at FVtPL	–	–47.8	–106.5	–154.2
<b>Financial liabilities at fair value</b>	<b>–</b>	<b>–47.8</b>	<b>–106.5</b>	<b>–154.2</b>

31/12/2018

CHF million	Listed market prices	Valuation methods based on market data	Valuation methods not based on market data	Total
	Level 1	Level 2	Level 3	
Equity instruments at FVtPL	43.5	–	4.0	47.5
Units in investment funds at FVtPL	382.2	9.6	–	391.8
Financial instruments from settlement business	194.2	–	–	194.2
Derivatives at FVtPL	–	80.3	30.7	111.0
Debt instruments at FVtPL	–	–	133.0	133.0
<b>Financial assets at fair value</b>	<b>620.0</b>	<b>89.8</b>	<b>167.8</b>	<b>877.6</b>
Bonds	296.2	–	–	296.2
<b>Financial assets for which fair values are disclosed</b>	<b>296.2</b>	<b>–</b>	<b>–</b>	<b>296.2</b>
Derivatives at FVtPL	–	–79.4	–30.7	–110.1
<b>Financial liabilities at fair value</b>	<b>–</b>	<b>–79.4</b>	<b>–30.7</b>	<b>–110.1</b>

### Transfers between levels

SIX recognizes transfers between the levels of the fair value hierarchy at the date of the event or change in circumstances that caused the transfer. In 2019 and 2018, there were no transfers between level 1 and level 2 or between level 2 and level 3.

### Movements in level 3 financial assets

The movements in level 3 instruments since 31 December 2018 mainly relate to the contingent

consideration (debt instruments at FVtPL) in connection with the sale of the cards business and the Worldline equity collar as described in note 17. SIX also carries unquoted equity instruments and option contracts from the derivative clearing and settlement business as financial instruments at fair value through profit or loss classified within the fair value hierarchy as level 3.

CHF million	31/12/2019		31/12/2018	
	Financial assets	Financial liabilities	Financial assets	Financial liabilities
<b>Carrying amount at the beginning of the year</b>	<b>167.8</b>	<b>-30.7</b>	<b>51.1</b>	<b>-17.9</b>
Additions	1.4	-	112.9	-
Disposals	-0.9	-	-2.2	-
Business combinations	0.3	-	-	-
Change in forward contracts from clearing & settlement	-22.8	22.8	12.8	-12.8
Losses recognized in the income statement	-127.7	-98.5	-0.4	-
Gains recognized in the income statement	0.7	-	27.6	-
Disposals due to changes in the scope of consolidation	-	-	-33.9	-
Translation adjustments	-0.4	-	-0.1	-
<b>Carrying amount at closing</b>	<b>18.4</b>	<b>-106.5</b>	<b>167.8</b>	<b>-30.7</b>
<b>Income/expenses on holdings at closing</b>				
Unrealized losses recognized in the income statement	-0.5	-98.5	-0.4	-
Unrealized gains recognized in the income statement	0.7	-	26.1	-

In 2019, losses of financial assets recognized in income statement included losses of CHF 127.1 million related to the write-off of the contingent consideration in connection with the sale of the cards business. Losses of financial liabilities of CHF 98.5 million are related to the Worldline equity collar.

In 2018, additions of financial assets are mainly related to the contingent consideration of CHF 110.4 million in connection with sale of the cards business.

Gains recognized in the income statement during 2018 included the fair value changes of the contingent considerations of CHF 16.7 million and fair value changes related to the Visa Inc. debt instruments of

CHF 8.9 million. The Visa Inc. debt instrument was derecognized in connection with the sale of the cards business.

As at 31 December 2019, SIX had CHF 7.9 million (31 December 2018: CHF 30.7 million) of outstanding forward contracts from clearing and settlement of options. As such, the positive fair values of the outstanding option contracts equal the negative fair values. Accordingly, the decrease in the fair value of the forward contracts from clearing and settlement of options of CHF 22.8 million (31 December 2018: increase of CHF 12.8 million) impacted neither profit or loss nor total comprehensive income.

## 28. Derivative Financial Instruments

The following table shows the replacement values and corresponding contract volumes:

CHF million	31/12/2019			31/12/2018		
	Positive replacement values	Negative replacement values	Contract volumes	Positive replacement values	Negative replacement values	Contract volumes
<b>Trading derivatives</b>						
Forward contracts	51.7	55.7	8,805.5	110.6	109.9	13,185.1
<i>Foreign currency</i>	0.1	0.3	57.4	0.1	0.1	95.6
<i>Clearing &amp; settlement business</i>	51.6	55.5	8,748.1	110.5	109.8	13,089.6
Swaps	0.4	–	24.6	0.4	0.2	118.3
<i>Foreign currency</i>	0.4	–	24.6	0.4	0.2	118.3
Equity collar	–	98.5	526.6	–	–	–
<b>Total trading derivatives</b>	<b>52.1</b>	<b>154.2</b>	<b>9,356.7</b>	<b>111.0</b>	<b>110.1</b>	<b>13,303.4</b>
<b>Total derivative financial instruments</b>	<b>52.1</b>	<b>154.2</b>	<b>9,356.7</b>	<b>111.0</b>	<b>110.1</b>	<b>13,303.4</b>

### Trading derivatives

SIX holds foreign currency forwards and swaps for the purpose of hedging foreign exchange effects as part of its risk strategy, with no application of hedge accounting. Derivative financial instruments also include the positive and negative fair value of forward contracts from the clearing and settlement business of SIX.

In 2019, SIX entered into an equity collar transaction related to a stake of the investment in Worldline. For

further information about the equity collar transaction, see note 17.

The positive replacement values represent the estimated amount that SIX would receive if the derivative contracts were settled in full on the reporting date.

The negative replacement values, on the other hand, represent the estimated amount that SIX would need to pay if the derivative instruments were settled in full on the reporting date.

## 29. Offsetting

The following tables show the effects of offsetting on the balance sheet and the related amounts not offset for financial assets and financial liabilities that are subject to enforceable netting arrangements:

31/12/2019								
Assets subject to enforceable netting arrangements								
CHF million	Effects of offsetting on balance sheet			Related amounts not offset			Assets not subject to enforceable netting arrangements <sup>1</sup>	Balance sheet total <sup>1</sup>
	Gross assets before balance sheet netting	Balance sheet netting with gross liabilities	Net assets reported on the balance sheet <sup>1</sup>	Financial liabilities	Collateral received <sup>2</sup>	Assets after consideration of netting potential		
Receivables from C&S	1,990.2	–	1,990.2	–	–1,990.2	–	705.6	2,695.8
<i>Receivables from C&amp;S</i>	<i>130.8</i>	<i>–</i>	<i>130.8</i>	<i>–</i>	<i>–130.8</i>	<i>–</i>	<i>705.6</i>	<i>836.4</i>
<i>Reverse repurchase agreements</i>	<i>1,859.4</i>	<i>–</i>	<i>1,859.4</i>	<i>–</i>	<i>–1,859.4</i>	<i>–</i>	<i>–</i>	<i>1,859.4</i>
Financial assets (current)	66.0	–13.9	52.1	–41.4	–10.7	–	657.4	709.5
<i>Forward contracts from C&amp;S business</i>	<i>66.0</i>	<i>–13.9</i>	<i>52.1</i>	<i>–41.4</i>	<i>–10.7</i>	<i>–</i>	<i>–</i>	<i>52.1</i>
<i>Other financial assets</i>	<i>–</i>	<i>–</i>	<i>–</i>	<i>–</i>	<i>–</i>	<i>–</i>	<i>657.4</i>	<i>657.4</i>
<b>Total assets</b>	<b>2,056.2</b>	<b>–13.9</b>	<b>2,042.3</b>	<b>–41.4</b>	<b>–2,000.9</b>	<b>–</b>	<b>1,363.0</b>	<b>3,405.3</b>

31/12/2018								
Assets subject to enforceable netting arrangements								
CHF million	Effects of offsetting on balance sheet			Related amounts not offset			Assets not subject to enforceable netting arrangements <sup>1</sup>	Balance sheet total <sup>1</sup>
	Gross assets before balance sheet netting	Balance sheet netting with gross liabilities	Net assets reported on the balance sheet <sup>1</sup>	Financial liabilities	Collateral received <sup>2</sup>	Assets after consideration of netting potential		
Receivables from C&S	1,486.9	–	1,486.9	–	–1,486.9	–	1,212.7	2,699.6
<i>Receivables from C&amp;S</i>	<i>134.0</i>	<i>–</i>	<i>134.0</i>	<i>–</i>	<i>–134.0</i>	<i>–</i>	<i>1,212.7</i>	<i>1,346.8</i>
<i>Reverse repurchase agreements</i>	<i>1,352.8</i>	<i>–</i>	<i>1,352.8</i>	<i>–</i>	<i>–1,352.8</i>	<i>–</i>	<i>–</i>	<i>1,352.8</i>
Financial assets (current)	128.5	–17.9	110.5	–79.8	–30.7	–	713.3	823.8
<i>Forward contracts from C&amp;S business</i>	<i>128.5</i>	<i>–17.9</i>	<i>110.5</i>	<i>–79.8</i>	<i>–30.7</i>	<i>–</i>	<i>–</i>	<i>110.5</i>
<i>Other financial assets</i>	<i>–</i>	<i>–</i>	<i>–</i>	<i>–</i>	<i>–</i>	<i>–</i>	<i>713.3</i>	<i>713.3</i>
<b>Total assets</b>	<b>1,615.3</b>	<b>–17.9</b>	<b>1,597.4</b>	<b>–79.8</b>	<b>–1,517.6</b>	<b>–</b>	<b>1,926.0</b>	<b>3,523.4</b>

<sup>1</sup> The balance sheet total is the sum of “net assets/liabilities reported on the balance sheet” that are subject to enforceable netting arrangements and “assets/liabilities not subject to enforceable netting arrangements”.

<sup>2</sup> Financial collateral is reflected at its fair value, but has been limited to the net balance sheet exposure so as not to include any over-collateralization.

31/12/2019

CHF million	Liabilities subject to enforceable netting arrangements							
	Effects of offsetting on balance sheet			Related amounts not offset			Liabilities not subject to enforceable netting arrangements <sup>1</sup>	Balance sheet total <sup>1</sup>
	Gross liabilities before balance sheet netting	Balance sheet netting with gross assets	Net liabilities reported on the balance sheet <sup>1</sup>	Financial assets	Collateral pledged <sup>2</sup>	Liabilities after consideration of netting potential		
Payables from C&S	1,426.7	–	1,426.7	–	–	1,426.7	5,690.5	7,117.3
<i>Payables from C&amp;S</i>	<i>1,426.7</i>	<i>–</i>	<i>1,426.7</i>	<i>–</i>	<i>–</i>	<i>1,426.7</i>	<i>5,690.5</i>	<i>7,117.3</i>
Financial liabilities (current and non-current)	206.0	–51.8	154.2	–41.4	–	112.8	169.0	323.2
<i>Forward contracts from C&amp;S business</i>	<i>69.6</i>	<i>–13.9</i>	<i>55.7</i>	<i>–41.4</i>	<i>–</i>	<i>14.3</i>	<i>–</i>	<i>55.7</i>
<i>Derivatives</i>	<i>136.4</i>	<i>–37.9</i>	<i>98.5</i>	<i>–</i>	<i>–</i>	<i>98.5</i>	<i>–</i>	<i>98.5</i>
<i>Other financial liabilities</i>	<i>–</i>	<i>–</i>	<i>–</i>	<i>–</i>	<i>–</i>	<i>–</i>	<i>169.0</i>	<i>169.0</i>
<b>Total liabilities</b>	<b>1,632.7</b>	<b>–51.8</b>	<b>1,580.9</b>	<b>–41.4</b>	<b>–</b>	<b>1,539.6</b>	<b>5,859.5</b>	<b>7,440.5</b>

31/12/2018

CHF million	Liabilities subject to enforceable netting arrangements							
	Effects of offsetting on balance sheet			Related amounts not offset			Liabilities not subject to enforceable netting arrangements <sup>1</sup>	Balance sheet total <sup>1</sup>
	Gross liabilities before balance sheet netting	Balance sheet netting with gross assets	Net liabilities reported on the balance sheet <sup>1</sup>	Financial assets	Collateral pledged <sup>2</sup>	Liabilities after consideration of netting potential		
Payables from C&S	1,432.9	–	1,432.9	–	–	1,432.9	5,292.4	6,725.4
<i>Payables from C&amp;S</i>	<i>1,432.9</i>	<i>–</i>	<i>1,432.9</i>	<i>–</i>	<i>–</i>	<i>1,432.9</i>	<i>5,292.4</i>	<i>6,725.4</i>
Financial liabilities (current)	127.8	–17.9	109.8	–79.8	–	30.0	0.3	110.1
<i>Forward contracts from C&amp;S business</i>	<i>127.8</i>	<i>–17.9</i>	<i>109.8</i>	<i>–79.8</i>	<i>–</i>	<i>30.0</i>	<i>–</i>	<i>109.8</i>
<i>Other financial liabilities</i>	<i>–</i>	<i>–</i>	<i>–</i>	<i>–</i>	<i>–</i>	<i>–</i>	<i>0.3</i>	<i>0.3</i>
<b>Total liabilities</b>	<b>1,560.7</b>	<b>–17.9</b>	<b>1,542.8</b>	<b>–79.8</b>	<b>–</b>	<b>1,462.9</b>	<b>5,292.7</b>	<b>6,835.5</b>

<sup>1</sup> The balance sheet total is the sum of “net assets/liabilities reported on the balance sheet” that could be subject to enforceable netting arrangements and “assets/liabilities not subject to enforceable netting arrangements”.

<sup>2</sup> Financial collateral is reflected at its fair value, but has been limited to the net balance sheet exposure so as not to include any over-collateralization.

### Related amounts offset

Forward contracts from clearing & settlement business are subject to the netting conditions as defined in the Clearing Rules of SIX x-clear Ltd. Open positions are settled net and offset to the extent that netting is permitted, which requires that the amounts relate to the same clearing representative, the same derivative series and the same maturity date.

The Worldline equity collar agreement was concluded in accordance with the International Swaps and Derivatives Association (ISDA) master netting agreement which allows for payment netting and netting in the event that the counterparty to the transaction is unable to fulfill its contractual obligations. At settlement of the transaction a net amount is payable by one party to the other, i.e. it is intended to settle on a net basis.

#### **Related amounts not offset**

##### ***Positive/negative replacement values (RPVs) of derivatives and receivables/payables from clearing & settlement***

These receivables and payables are subject to set-off under netting agreements, such as the General Terms and Conditions of Business for Clearing of Trading Platform Transactions. The netting agreements stipulate that close-out netting applies across all outstanding transactions with the same clearing member if a default event or other predetermined event occurs. Such arrangements, however, do not provide a legally enforceable right in the normal course of business.

SIX x-clear Ltd acts as central counterparty for securities trading. If one counterparty (buyer or seller) fails, it is exposed to the price fluctuation of the securities, as the remaining late leg is not offset by the settled leg. To cover this risk, SIX x-clear Ltd obtains collateral to cover the net exposure. The collateral can be realized in a default event or if another predetermined event occurs.

#### **Reverse repurchase agreements**

Receivables and payables related to reverse repurchase agreements are subject to set-off under netting agreements, such as the Swiss Master Agreement for Repo Trades and/or Global Master Repurchase Agreement. These agreements stipulate that all outstanding transactions with the same counterparty can be offset, and close-out netting applies across all outstanding transactions covered by the agreements if a default event or other predetermined event occurs. Such arrangements, however, do not provide a legally enforceable right in the normal course of business.

Financial collateral typically comprises highly liquid securities and can be liquidated in the event of counterparty default.

# Group Composition

## 30. Interests in Other Entities

### Subsidiaries

The list below shows SIX Group Ltd and its subsidiaries as at 31 December 2019 in comparison with 31 December 2018:

### Fully consolidated participations

Name of entity	Principal place of business	Principal activities	Share capital in 1,000	31/12/2019	31/12/2018
				Equity interest in %	
SIX Group Ltd	Zurich	Holding company	CHF 19,522	–	–
Finaccess SIX Financial Information SA	Casablanca	Financial information services	MAD 8,548	55.0	55.0
SDX Trading Ltd	Zurich	Digital exchange services	CHF 100	100.0	–
SECB Swiss Euro Clearing Bank GmbH	Frankfurt a. M.	Clearing services	EUR 30,000	100.0	– <sup>1</sup>
SIX Corporate Bonds Ltd	Zurich	Stock exchange services	CHF –	–	100.0
SIX Digital Exchange Ltd	Zurich	Digital exchange services	CHF 5,500	100.0	100.0
SIX Exchange Regulation Ltd	Zurich	Exchange regulation	CHF 100	100.0	100.0
SIX Exfeed Ltd	Zurich	Distribution of financial information	CHF 1,100	100.0	100.0
SIX Financial Information Belgium SA	Brussels	Financial information services	EUR 505	100.0	100.0
SIX Financial Information Denmark A/S	Copenhagen	Financial information services	DKK 1,600	100.0	100.0
SIX Financial Information Deutschland GmbH	Frankfurt a. M.	Financial information services	EUR 512	100.0	100.0
SIX Financial Information España SA	Madrid	Financial information services	EUR 424	100.0	100.0
SIX Financial Information France SAS	Paris	Financial information services	EUR 44,900	100.0	100.0
SIX Financial Information Hong Kong Limited	Hong Kong	Inactive	HKD 4,000	100.0	100.0
SIX Financial Information Italia Srl	Milan	Financial information services	EUR 100	100.0	100.0
SIX Financial Information Japan Ltd	Tokyo	Financial information services	JPY 40,000	100.0	100.0
SIX Financial Information Ltd	Zurich	Financial information services	CHF 5,400	100.0	100.0
SIX Financial Information Luxembourg SA	Leudelange	Financial information services	EUR 31	100.0	100.0
SIX Financial Information Monaco SAM	Monaco	Financial information services	EUR 150	100.0	100.0
SIX Financial Information Nederland BV	Amsterdam	Financial information services	EUR 250	100.0	100.0
SIX Financial Information Nordic AB	Stockholm	Financial information services	SEK 100	100.0	100.0
SIX Financial Information Singapore Pte Ltd	Singapore	Financial information services	SGD 25	100.0	100.0
SIX Financial Information UK Ltd	London	Financial information services	GBP 500	100.0	100.0
SIX Financial Information USA Inc.	Stamford USA	Financial information services	USD 0	100.0	100.0
SIX Global Services Ltd	Zurich	Services for Group companies and third parties	CHF 100	100.0	100.0
SIX Group Services Ltd	Zurich	IT and management services	CHF 11,550	100.0	100.0
SIX Interbank Clearing Ltd	Zurich	Interbank payment services	CHF 1,000	100.0	75.0
SIX Management Ltd	Zurich	Management services	CHF –	–	100.0
SIX Paynet Ltd	Zurich	E-billing and direct debit services	CHF 100	100.0	100.0
SIX Repo Ltd	Zurich	Swiss money market trading platform	CHF 1,000	100.0	100.0

<sup>1</sup> As at 31 December 2018, SECB Swiss Euro Clearing Bank GmbH was accounted for at the equity method. See below.



Name of entity	Principal place of business	Principal activities	Share capital in 1,000	31/12/2019	31/12/2018
				Equity interest in %	
SIX Securities Services Ltd	Zurich	Holding company	CHF 26,000	100.0	100.0
SIX SIS Ltd	Olten	Settlement and custody	CHF 26,000	100.0	100.0
SIX SIS Nominee U.K. Ltd	Olten	Inactive	CHF –	–	100.0
SIX Swiss Exchange Ltd	Zurich	Stock exchange and stock exchange services	CHF 10,000	100.0	100.0
SIX Terravis Ltd	Zurich	Real estate information portal	CHF 4,100	100.0	100.0
SIX Trade Repository Ltd	Zurich	Trade repository	CHF 500	100.0	100.0
SIX x-clear Ltd	Zurich	Clearing	CHF 30,000	100.0	100.0
Swisskey Ltd	Zurich	Banking services	CHF 100	100.0	100.0
SWISSTRADINGBOX Ltd	Zurich	IT services	CHF 800	50.1	50.1

The subsidiaries listed above have share capital consisting solely of ordinary shares, which are held directly by the Group, and the proportion of ownership interests held is equal to the voting rights held by SIX.

### Changes in the composition of the Group during 2019

#### **SECB Swiss Euro Clearing Bank GmbH**

On 31 January 2019, SIX obtained control of SECB Swiss Euro Clearing Bank GmbH (SECB) by acquiring the remaining 75% of the shares and voting interests in the company. For further details, see note 31.

#### **SIX Interbank Clearing Ltd**

On 27 March 2019, SIX acquired the remaining 25% of the shares in SIX Interbank Clearing Ltd, increasing its ownership from 75% to 100%. The cash consideration paid was CHF 11.9 million. SIX recognized a decrease in non-controlling interests of CHF 7.6 million and a decrease in retained earnings of CHF 4.3 million.

#### **SIX Corporate Bonds Ltd**

In May 2019, SIX Corporate Bonds Ltd was merged with SIX Swiss Exchange Ltd. The merger had no impact on the Group's consolidated figures as at 31 December 2019.

#### **SIX Management Ltd**

In May 2019, SIX Management Ltd was merged with SIX Group Services Ltd. The merger had no impact on the Group's consolidated figures as at 31 December 2019.

#### **SIX SIS Nominee U.K. Ltd**

In June 2019, SIX SIS Nominee U.K. Ltd was merged with SIX SIS Ltd. The merger had no impact on the Group's consolidated figures as at 31 December 2019.

#### **SDX Trading Ltd**

In August 2019, SDX Trading Ltd was founded with fully paid-up share capital of CHF 0.1 million.

#### **SIX Digital Exchange Ltd**

In December 2019, SIX Digital Exchange Ltd realized a capital increase of CHF 5.4 million.

### Changes in the composition of the Group during 2018

#### **SIX Financial Information Sweden AB**

In January 2018, SIX Financial Information Sweden AB was merged with STK Nordic AB. The merger had no impact on the Group's consolidated figures as at 31 December 2018. After the merger, the company was renamed SIX Financial Information Nordic AB.

#### **SIX Payment Ltd**

In May 2018, SIX Payment Ltd was merged with SIX Payment Services Ltd. The merger had no impact on the Group's consolidated figures as at 31 December 2018.

#### **SIX Digital Exchange Ltd**

In June 2018, SIX Digital Exchange Ltd was established with fully paid-up share capital of CHF 0.1 million.

**SIX Payment Services (Austria) GmbH**

In October 2018, SIX Payment Services (Austria) GmbH was merged with SIX Payment Services (Europe) SA. The merger had no impact on the Group's consolidated figures as at 31 December 2018.

**Cards business**

In November 2018, SIX entered in a strategic partnership with Worldline. SIX brought the existing cards business (merchant acceptance & acquiring and international card processing) into the partnership and received a 26.9% stake in Worldline SA. For further details, see note 18. The cards business included the following entities:

- CETREL Securities SA
- SIX Austria Holding GmbH
- SIX Payment Services Ltd
- SIX Payment Services (Europe) SA
- SIX Payment Services (Germany) GmbH
- SIX Payment Services (Luxembourg) SA

**SIX Financial Information Finland Oy**

In December 2018, SIX Financial Information Finland Oy was liquidated.

**SIX Financial Information Norway AS**

In December 2018, SIX Financial Information Norway AS was liquidated.

### Non-controlling interests in subsidiaries

The following table summarizes the information relating to the SIX subsidiaries that have non-controlling interests (NCI), before any intra-Group elimination.

CHF million	31/12/2019			31/12/2018		
	SIX Interbank Clearing Ltd	Other	Total	SIX Interbank Clearing Ltd	Other	Total
<b>NCI percentage</b>	<b>0.0%</b> <sup>1</sup>			<b>25.0%</b>		
Current assets	–	4.5	4.5	29.8	4.7	34.4
Non-current assets	–	0.8	0.8	10.2	1.0	11.2
Current liabilities	–	1.8	1.8	6.2	1.9	8.1
Non-current liabilities	–	0.2	0.2	1.0	0.0	1.0
<b>Net assets</b>	<b>–</b>	<b>3.2</b>	<b>3.2</b>	<b>32.8</b>	<b>3.7</b>	<b>36.4</b>
<b>NCI equity</b>	<b>–</b>	<b>1.0</b>	<b>1.0</b>	<b>8.2</b>	<b>1.3</b>	<b>9.5</b>
<b>Revenues</b>	<b>7.9</b>	<b>4.7</b>	<b>12.7</b>	<b>33.3</b>	<b>4.8</b>	<b>38.0</b>
Net profit	1.0	0.6	1.6	3.5	0.9	4.4
Other comprehensive income	–	–0.0	–0.0	–0.6	–0.0	–0.7
<b>Total comprehensive income</b>	<b>1.0</b>	<b>0.6</b>	<b>1.6</b>	<b>2.8</b>	<b>0.9</b>	<b>3.8</b>
<b>NCI total comprehensive income</b>	<b>0.3</b>	<b>–0.2</b>	<b>0.1</b>	<b>0.7</b>	<b>0.0</b>	<b>0.8</b>
Cash flows from operating activities	0.0	1.0	1.0	3.3	–0.5	2.8
Cash flows from investing activities	–	–0.0	–0.0	–	–0.0	–0.0
Cash flows from financing activities before dividends to NCI	1.0	–1.0	–0.1	–2.4	0.9	–1.5
Cash flows from financing activities, dividends to NCI	–1.0	–0.1	–1.0	–1.0	–0.1	–1.1
<b>Net increase/decrease in cash and cash equivalents</b>	<b>0.0</b>	<b>–0.2</b>	<b>–0.2</b>	<b>–0.0</b>	<b>0.2</b>	<b>0.2</b>

<sup>1</sup> SIX acquired the remaining 25% of the shares in March 2019. Accordingly, the income statement and cash flows only cover the respective period.

## Significant associates and joint ventures

Name of entity	Principal place of business	Principal activities	Share capital in 1,000	31/12/2019	31/12/2018
				Equity interest in %	
12H Ltd	Zurich	Provider of low-latency solutions	CHF 100	49.9	49.9
SECB Swiss Euro Clearing Bank GmbH	Frankfurt a. M.	Clearing services	EUR –	– <sup>1</sup>	25.0
SwissSign Group Ltd	Glattbrugg	Identity and certificate services	CHF 12,500	13.5	13.5
TWINT Ltd	Zurich	Mobile payment solutions	CHF 12,750	26.7	26.7
Worldline SA	Bezons	Electronic payment and transactional services	EUR 124,280	21.8 <sup>2</sup>	26.9 <sup>2</sup>

<sup>1</sup> As at 31 December 2019, SECB Swiss Euro Clearing Bank GmbH is fully consolidated. See above.

<sup>2</sup> Voting rights as at 31 December 2019: 19.6% (31 December 2018: 17.9%)

### Changes during 2019

#### **Worldline SA**

In September 2019, Worldline SA acquired the minority stake of 36.4% in equensWorldline for EUR 1,070 million and recognized EUR 846.8 million in retained earnings. Accordingly, SIX recognized its share of the transaction of CHF 228.7 million by reducing the investment in Worldline SA against retained earnings.

In the fourth quarter 2019, upon the commitment of SIX to dispose 9.2 million shares of Worldline SA (i.e. the collar shares) in the near future, the corresponding stake of the investment has been reclassified to equity instruments measured at FVtPL. The reclassification resulted in a remeasurement gain of CHF 183.9 million and a loss of CHF 17.5 million from the recycling of other comprehensive income. The net remeasurement gain of CHF 166.3 million has been included in other financial income (see note 9). As a result of the reclassification, the share of SIX decreased to 21.8%.

### Changes during 2018

#### **SwissSign Group Ltd**

In February 2018, SIX founded SwissSign Group Ltd, together with other major Swiss companies. SwissSign

Group Ltd is developing a solution for the issuance of digital identities. SIX has representation in the Board of Directors and can significantly influence its financial and operating policies. Therefore, the investment is classified as an associate and is accounted for using the equity method.

#### **12H Ltd**

In May 2018, SIX acquired 49.9% of the shares in 12H Ltd. 12H Ltd provides low-latency access for Swiss securities trading via radio-frequency technology. The participation in 12H Ltd is classified as a joint venture according to IFRS 11 and is accounted for using the equity method. The total purchase price was CHF 17.9 million.

#### **Worldline SA**

In November 2018, in connection with the sale of the cards business SIX acquired 26.9% of the shares in Worldline SA. Worldline SA is a listed company at the Euronext stock exchange in Paris and is the European leader in the payment and transactional services industry. The participation in Worldline SA is classified as an associate and is accounted for using the equity method. The total purchase price was CHF 2,625.8 million plus transaction costs of CHF 0.7 million.

The following table presents the carrying amount and share of profit and other comprehensive income of the individually material associates, and in aggregate for the individually non-material associates and joint ventures:

CHF million	31/12/2019			31/12/2018		
	Worldline	Others	Total	Worldline	Others	Total
<b>Carrying amount</b>	<b>1,932.2</b>	<b>27.3</b>	<b>1,959.5</b>	<b>2,606.6</b>	<b>49.5</b>	<b>2,656.1</b>
Share of profit	70.1	-0.4	69.6	1.8	-8.3	-6.4
Share of other comprehensive income incl. currency translation adjustments	-75.6	0.4	-75.2	-21.8	-0.9	-22.6
<b>Share of total comprehensive income</b>	<b>-5.5</b>	<b>-0.1</b>	<b>-5.6</b>	<b>-19.9</b>	<b>-9.1</b>	<b>-29.1</b>
<b>Share of other changes in equity of associates</b>	<b>-224.1</b>	<b>-</b>	<b>-224.1</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

The following table summarizes financial information for material associates.

CHF million	31/12/2019	31/12/2018 <sup>1</sup>
	Worldline SA	Worldline SA
Current assets	2,468.5	2,185.2
Non-current assets	6,289.7	6,402.7
Current liabilities	-2,237.8	-2,358.5
Non-current liabilities	-2,107.7	-900.3
Non-controlling interests	-	-235.2
<b>Net assets</b>	<b>4,412.7</b>	<b>5,093.9</b>
SIX share of associates' net assets	963.7	1,369.1
Goodwill and other adjustments	968.6	1,237.4
<b>Total carrying amount</b>	<b>1,932.2</b>	<b>2,606.6</b>
<b>Revenues</b>	<b>2,650.3</b>	<b>1,986.8</b>
<b>Net profit</b>	<b>376.1</b>	<b>161.0</b>
<i>of which attributable to shareholders of Worldline SA</i>	<i>346.3</i>	<i>116.1</i>
Other comprehensive income	62.4	-36.0
<b>Total comprehensive income</b>	<b>438.6</b>	<b>125.0</b>
<i>of which attributable to shareholders of Worldline SA</i>	<i>408.7</i>	<i>79.3</i>
Fair value of investment	2,733.2	2,331.2

<sup>1</sup> Prior year's figures have been adjusted to match current year's presentation.

## 31. Acquisitions of Subsidiaries

### Acquisitions in 2019

#### ***SECB Swiss Euro Clearing Bank GmbH***

On 31 January 2019, SIX obtained control of SECB by acquiring the remaining 75% of the shares and voting interests in the company. Previously, SIX had held a 25% stake in SECB and accounted for the investment as an associate by applying the equity method. The other shareholders were the Swiss banks UBS, Credit Suisse and PostFinance, with a 25% holding each. The cash consideration paid for the 75% stake totaled EUR 71.3 million (CHF 81.4 million). The fair value of the 25% stake previously held was CHF 27.1 million.

The purpose of SECB's business is to support the Swiss euroSIC system and to provide access to TARGET2 and SEPA, primarily for banks and financial institutions in Switzerland and Liechtenstein. SECB is part of the Banking Services business unit.

The acquisition is part of a strategy of SIX to underpin its role as a competence center for operations in, the development of and innovation in the Swiss payment system. The transaction lays the foundations for providing new services and strengthening the role of the Banking Services business unit as an infrastructure provider.

From the date of acquisition, the business contributed CHF 21.7 million of revenues and positively impacted Group profit before tax by CHF 6.9 million in 2019. Assuming that the acquisition had taken place on 1 January 2019, management estimates that Group revenues and profit would have been CHF 1.9 million and CHF 0.8 million higher, respectively.

The transaction costs of the acquisition, which totaled CHF 0.7 million, were mainly recognized in other operating expenses and personnel expenses in 2018.

*Identifiable assets acquired and liabilities assumed*

The following table summarizes assets acquired and liabilities assumed on the acquisition date.

CHF million	Fair value recognized on acquisition
Cash and cash equivalents	521.7
Trade and other receivables	0.6
Receivables from clearing & settlement	1.0
Financial assets	97.3
Current income tax receivables	2.0
Other current assets	8.4
<b>Current assets</b>	<b>631.0</b>
Property, plant and equipment	1.3
Intangible assets	0.3
Financial assets	1,892.1
<b>Non-current assets</b>	<b>1,893.7</b>
<b>Total assets</b>	<b>2,524.7</b>
Payables from clearing & settlement	2,381.5
Financial liabilities	0.2
Current income tax payables	0.9
Other current liabilities	1.8
<b>Current liabilities</b>	<b>2,384.4</b>
Financial liabilities	0.9
Deferred tax liabilities	12.9
<b>Non-current liabilities</b>	<b>13.8</b>
<b>Total liabilities</b>	<b>2,398.2</b>
<b>Net assets acquired</b>	<b>126.6</b>
Fair value of pre-existing interest	27.1
Cash consideration	81.4
<b>Gain from bargain purchase</b>	<b>18.0</b>

*Trade and other receivables*

Trade and other receivables comprised gross contractual amounts of CHF 0.6 million, none of which were expected at the date of acquisition to be uncollectible.

No assets and liabilities were identified in the context of the purchase price allocation (PPA). The acquisition resulted in a gain from bargain purchase of CHF 18.0 million,

included in financial income, as the fair value of the assets acquired and liabilities assumed exceeded the sum of the fair value of the consideration paid and the pre-existing equity interest. The economic transfer of the remaining 75% of the shares and voting interests to SIX took effect on 1 January 2018 and is the main reason for the gain from bargain purchase.

**Ongoing tender**  
***Bolsas y Mercados Españoles***

In November 2019, SIX announced all-cash voluntary tender offer for 100% of the share capital of Bolsas y Mercados Españoles (BME) for EUR 34.00 per share, implying a total equity value of EUR 2.8 billion. The offer will be subject to the following conditions and requirements:

- minimum acceptance level of at least 50% plus one share of BME's share capital
- authorization of the transaction or non-opposition by the Spanish National Commission on Markets and Competition (CNMC) and the Spanish Securities Exchange Commission (CNMV)
- approval from the Spanish Government

The application for authorization of the offer, including the prospectus, have been filed with the CNMV.

Several banks are providing SIX with a fully underwritten bridge facility for the funding need of the proposed transaction. In this respect, the banks also issued guarantees to the CNMV. As at 31 December 2019, the guarantees provided by qualifying shareholders of SIX totaled EUR 2.8 billion. The bridge facility is expected to be refinanced by a mix of existing resources and long-term debt market instruments.



# Additional Information

## 32. Assets Pledged or Assigned to Secure Own Liabilities

The following table presents the carrying amount of assets pledged or restricted in use:

CHF million	31/12/2019	31/12/2018
Cash and cash equivalents	-	0.6
Financial assets at amortized cost	39.3	41.1
Financial assets at FVTPL	84.7	-
<b>Total</b>	<b>124.0</b>	<b>41.7</b>

SIX has pledged assets and provided cash deposits as security for operating lease agreements. These amounts are restricted in use. Additionally in 2018, cash at a bank was pledged as collateral to receive a forward limit for foreign exchange transactions.

As at 31 December 2019, SIX x-clear Ltd has pledged debt instruments of CHF 38.0 million for the interoperability and the intraday credit facility used in connection with the Norwegian equities settlement (31 December 2018: CHF 39.6 million).

As at 31 December 2019, 1.2 million Worldline shares were pledged in connection with the equity collar transaction. Additionally, ATOS and SIX agreed a lock-up period for Worldline shares until the end of February 2020. The lock-up applies to all Worldline shares except the delta shares of the collar transaction. For further details on the equity collar transaction, see note 17.

## 33. Contingent Liabilities

SIX provided guarantees to third parties in the amount of CHF 159.1 million (31 December 2018: CHF 226.1 million). Of this figure, CHF 106.5 million related to credit facilities granted to entities of SIX Group (31 December 2018: CHF 119.0 million) and

CHF 47.0 million related to the Group's cash pooling (31 December 2018: CHF 47.0 million). The credit facilities granted for the cards business (for further details, see note 18) were cancelled in 2019 (31 December 2018: CHF 60.1 million).

## 34. Leases

### SIX as lessee

SIX leases many assets including office space, vehicles and IT equipment.

Leases of buildings and office space are negotiated on an individual bases and contain a wide range of different terms and conditions. Typically, they run for periods up to 13 years and may include an option to renew the lease for an additional period and/or to terminate the lease early. Some leases include variable

lease payments that depend on local price indices. SIX subleases some of the leased properties.

The leases of vehicles and IT equipment typically run for periods of three to five years.

SIX also leases IT printers and other office equipment with contract terms of up to 5 years. These are leases of low-value items. The Group has elected not to recognize right-of-use assets and lease liabilities for these leases.

**Right-of-use assets**

For the quantitative disclosures on the right-of-use assets, see note 20.

**Lease liabilities**

The maturity analysis of the contractual undiscounted cash flows is set out in note 26.

**Extension and termination options**

Some leases of office buildings contain extension options exercisable by SIX prior to the end of the

non-cancellable period. The extension options held are exercisable only by the Group and not by the lessor. Additionally, some leases of office buildings contain termination options only exercisable by SIX. These termination options are usually subject to a termination fee of up to six monthly rentals. SIX assesses at lease commencement whether it is reasonably certain to exercise the extension option or not to exercise a termination option and performs a reassessment if there is a significant event or significant change in the circumstances within its control.

CHF million	Notes	31/12/2019
<b>Amounts recognized in the income statement</b>		
Income from subleasing of right-of-use assets		1.4
Interest expenses on lease liabilities	10	-2.9
Expenses relating to leases of low-value assets, excluding short-term leases of low-value assets		-0.5
<b>Amounts recognized in the statement of cash flows</b>		
Total cash outflow for leases		12.5
<b>Lease commitments and undiscounted potential future lease payments not included in the lease liabilities</b>		
Future lease payments related to leases not yet commenced to which SIX is committed		0.9
Extension options not reasonably certain		3.4
Termination options not reasonably certain not to be exercised		1.6

As at 31 December 2018, the future minimum lease payments under non-cancellable operating lease agreements were as follows:

CHF million	31/12/2018
Within one year	15.6
Between one and five years	59.8
More than five years	114.8
<b>Total</b>	<b>190.2</b>

**SIX as lessor**

SIX partially leases out some office buildings owned and subleases some office space. These leases are classified as operating leases, because they do not transfer substantially all the risk and rewards incidental to ownership of the assets.

Operating lease income also include fees earned for the renting of conference rooms and the income from recharges of ancillary costs. In 2019, operating lease income totaled CHF 12.8 million.

The table below sets out a maturity analysis of the future undiscounted lease payments:

CHF million	31/12/2019	31/12/2018
Within one year	8.2	7.9
Between one and five years	25.8	31.9
More than five years	22.0	22.7
<b>Total</b>	<b>56.0</b>	<b>62.6</b>

The breakdown of property, plant and equipment in assets used by SIX and assets leased to third parties is provided in note 20.

## 35. Defined Benefit Plans

SIX has established its own pension plan in Switzerland. Outside of Switzerland, SIX uses different, generally legally independent, pension providers. Defined benefit plans are in place for Switzerland and France. In 2018, the defined benefit plans in Luxembourg, Austria and Germany were derecognized due to the sale of the cards business (for further details refer to note 18). Independent actuarial valuations for the plans are performed as required for the defined benefit plans. Less than 1% of the present value of the defined benefit obligation can be ascribed to the French pension plan. For this reason, SIX has elected not to present the French pension plan separately.

### Swiss pension plan

The Swiss pension plan covers all SIX employees in Switzerland and exceeds the minimum benefit requirements under Swiss law (BVG). The benefits covered include retirement, disability and death benefits. Pension plan contributions are paid by the employees and the employer and are calculated as a percentage of the covered salary. The rate of contribution depends on the age of the employee. All entities are responsible for the timely payment of contributions for each employee.

The Swiss plan provides employees with a choice between three saving plans: the budget plan, the standard plan and the maximum plan. The three plans differ only in the amount of employee contributions. At retirement,

the employees' individual savings capital is multiplied by the conversion rate, which is defined by the pension fund regulations, and can be paid out as either a lifetime annuity or a lump-sum payment. In the event of disability, the pension plan pays a disability pension until ordinary retirement age. In the event of death the surviving spouse or registered partner or life partner is entitled to receive a pension.

Although the Swiss pension plan is a defined contribution plan under Swiss pension law, it qualifies and is therefore accounted for as a defined benefit plan under IAS 19 Employee Benefits (2013). According to the relevant affiliation agreements, there is no provision for SIX to be liable to the plan for other affiliated companies' obligations. Any deficit or surplus of the pension plan will be allocated between the affiliated companies according to the relevant defined benefit obligation.

The employer contributions expected to be made to the Swiss pension plan in 2020 are CHF 36.8 million.

### Plan assets and defined benefit obligation

The overall investment policy and strategy for the Swiss defined benefit plans are guided by the objective of achieving an investment return which, together with the contributions paid, is sufficient to maintain reasonable control over the various funding risks of the plan. SIX is responsible for determining the mix of asset

types and target allocations. Actual asset allocation is determined by a variety of current and expected economic and market conditions and in consideration of

specific asset class risks, the risk profile and the maturity pattern of the plan.

The plan assets comprise:

CHF million	31/12/2019	31/12/2018
Listed equity instruments	456.3	406.0
Listed debt instruments	642.7	572.7
Listed real estate	312.4	272.4
Cash and cash equivalents	24.8	27.1
Unlisted other financial investments	91.2	73.5
<b>Total plan assets</b>	<b>1,527.5</b>	<b>1,351.8</b>

All equity and debt instruments have quoted prices in active markets. All government bonds excluding emerging markets have investment grade ratings.

An asset-liability matching (ALM) study is performed periodically by an external investment advisor, in which the consequences of the strategic investment policies are analyzed. The strategic investment policy of the pension fund for 2019 can be summarized as follows:

- The strategic asset allocation comprises 20.0% to 34.0% (neutral: 27.0%) equity instruments; 36.0% to 56.0% debt instruments (neutral: 46.0%); and 18.0% to 37.0% (neutral: 27.0%) other investments (e.g. real estate, alternative investments and cash).
- Interest rate risk is not managed actively, but the pension plan is strongly underweighted in duration.
- The foreign currency risk of the main currencies is managed by a currency overlay program and/or foreign currency hedge directly in the funds.

The following table summarizes the changes in the present value of the defined benefit obligation:

CHF million	2019	2018
<b>Present value of obligation at 1 January</b>	<b>-1,404.9</b>	<b>-1,646.5</b>
Effect of business combinations and disposals	-	264.4
Interest expenses on defined benefit obligation	-11.5	-11.7
Current service costs (employer)	-44.5	-58.0
Employee contributions	-28.2	-33.4
Benefits paid	20.4	40.1
Actuarial gains or (losses)	-61.3	40.4
Administration costs	-0.7	-0.8
Translation adjustments	0.2	0.5
<b>Present value of obligation at 31 December</b>	<b>-1,530.4</b>	<b>-1,404.9</b>

Changes in the fair value of plan assets were as follows:

CHF million	2019	2018
<b>Fair value of plan assets at 1 January</b>	<b>1,351.8</b>	<b>1,656.0</b>
Effect of business combinations and disposals	-	-276.5
Employer contributions	38.1	45.4
Employee contributions	28.2	33.4
Interest income on assets	11.0	11.6
Return on plan assets (excl. contributions in interest income)	118.7	-77.8
Benefits paid	-20.3	-40.1
Translation adjustments	-	-0.2
<b>Present value of plan assets at 31 December</b>	<b>1,527.5</b>	<b>1,351.8</b>

Amounts recognized in the balance sheet:

CHF million	31/12/2019	31/12/2018
Present value of defined benefit obligation	-1,530.4	-1,404.9
Fair value of plan assets	1,527.5	1,351.8
<b>Recognized pension assets/(liabilities)</b>	<b>-3.0</b>	<b>-53.1</b>
<i>of which presented as pension assets</i>	3.5	-
<i>of which presented as other liabilities</i>	-6.5	-53.1

All benefits were vested at the end of the reporting period. The weighted average duration of the defined benefit obligation at the reporting date was 16 years (31 December 2018: 16 years).

The following table provides information on pension costs for defined benefit plans. The costs for the financial year 2018 include continuing and discontinued operations.

CHF million	2019	2018
Current service costs	-44.5	-58.0
Net interest expenses	-0.5	0.0
Administration costs	-0.7	-0.8
<b>Total pension expense for the period</b>	<b>-45.7</b>	<b>-58.8</b>

Remeasurements recognized in other comprehensive income:

CHF million	2019	2018
Actuarial gains/(losses)	-61.3	40.4
Return on plan assets excl. interest income	118.7	-77.8
<b>Total income/(expense) recognized in OCI</b>	<b>57.5</b>	<b>-37.3</b>

The actuarial gains/(losses) arising from changes in financial assumptions totaled CHF -73.0 million (2018: CHF 22.5 million).

### Assumptions used to determine the defined benefit obligation

The following were the principal actuarial assumptions at the reporting date:

	31/12/2019	31/12/2018
Discount rate	0.3%	0.8%
Salary trend	0.7%	1.0%
Interest rate on retirement savings capital	0.3%	0.9%
Mortality tables	BVG 2015 GT	BVG 2015 GT

### Sensitivity analysis

The calculation of the defined benefit obligation is sensitive to the assumptions set out above. The following table summarizes the positive or negative impact on

the defined benefit obligation at the reporting date as a result of a change in the principal actuarial assumptions.

CHF million	31/12/2019			31/12/2018		
	Change in actuarial assumption +/-	Effect on defined benefit obligation		Change in actuarial assumption +/-	Effect on defined benefit obligation	
		+	-		+	-
Discount rate	0.50%	115.7	-133.7	0.50%	102.0	-117.6
Salary trend	0.25%	-7.1	6.9	0.25%	-6.3	6.2
Interest rate on retirement savings capital	0.50%	-31.4	18.1	0.50%	-29.4	28.0
Life expectancy	1 year	-36.5	36.8	1 year	-30.8	31.2

The above sensitivities are based on the average duration of the benefit obligation determined at the date of the last full actuarial valuation in 2019 and are applied to adjust the defined benefit obligation at the reporting date

based on the assumptions concerned. While the analysis does not take into account the full distribution of cash flows expected under the plan, it does provide an approximation of the sensitivity to the assumptions shown.

## 36. Related Party Disclosures

SIX defines related parties as:

- shareholders that have significant influence by delegating a member into the Board of Directors of SIX
- associated companies that are significantly influenced by SIX
- post-employment benefit plans for the benefit of SIX employees
- key management personnel
- entities that are directly or indirectly controlled or jointly controlled by key management personnel

122 banks hold shares in SIX, but no bank holds more than 20% of the Group's shares issued. The shares are widely distributed, i.e. no bank category has an absolute majority. All shareholders are bound by a shareholders' agreement.

Transactions with related parties and companies are made at terms equivalent to those that prevail in arm's length transactions. The price schedules for transactions with third parties also apply to transactions with related parties.

Receivables from clearing & settlement due from related parties of CHF 26.5 million are collateralized (31 December 2018: CHF 12.0 million). No provisions for doubtful debts (i.e. no lifetime expected credit losses according to stage 3 of the applied impairment model) relating to amounts owed by related parties were recorded as at 31 December 2019 or 31 December 2018.

Qualifying shareholders of SIX have provided guarantees in connection with the bridge facility for the proposed acquisition of BME. For further details, see note 31.

Transactions and outstanding balances with related parties of SIX as stated in the following tables have been included in the Group's consolidated balance sheet and statement of comprehensive income as at and for the years ending 31 December 2019 and 31 December 2018. The figures for the financial year 2018 in the income statement table include continuing and discontinued operations.

CHF million	2019			
	Qualifying shareholders	Associates	Post-employment benefit plans	Total
<b>Income statement</b>				
Operating income	324.3	62.3	–	386.6
Total other operating expenses	–4.4	–44.7	–	–49.1
Net interest income	–1.0	–	–	–1.0
Contributions	–	–	–38.1	–38.1

CHF million	31/12/2019			
	Qualifying shareholders	Associates	Post-employment benefit plans	Total
<b>Balance sheet</b>				
Cash and cash equivalents	341.5	–	–	341.5
Trade receivables/receivables from clearing & settlement	57.4	13.0	–	70.3
Financial assets	211.6	627.5	–	839.1
Other current assets	0.1	–	–	0.1
Trade payables/payables from clearing & settlement	1,796.2	114.0	0.1	1,910.3
Financial liabilities non-current	98.5	–	–	98.5
Other liabilities	–	59.1	–	59.1

CHF million				2018
	Qualifying shareholders	Associates	Post-employment benefit plans	Total
<b>Income statement</b>				
Operating income	329.3	6.1	–	335.4
Other operating expenses	–1.2	–2.3	–	–3.5
Net interest income	–1.1	–	–	–1.1
Contributions	–	–	–45.3	–45.3

CHF million				31/12/2018
	Qualifying shareholders	Associates	Post-employment benefit plans	Total
<b>Balance sheet</b>				
Cash and cash equivalents	409.7	850.0	–	1,259.7
Trade receivables/receivables from clearing & settlement	81.7	6.0	–	87.7
Financial assets	207.5	–	–	207.5
Other current assets	0.0	1.6	–	1.6
Trade payables/payables from clearing & settlement	1,667.1	123.5	0.1	1,790.7
Other liabilities	0.1	93.2	–	93.3

### Compensation paid to key management personnel

Key management personnel are defined as members of the Board of Directors and the Executive Board. This definition is based on the requirements of IAS 24 *Related Party Disclosures*.

The members of the Board of Directors and the Executive Board and their immediate relatives do

not have any ownership interest in the Group's companies.

Apart from the compensation paid and the regular contributions to the pension fund institutions, no transactions with key management personnel took place. The amounts disclosed in the table are the amounts recognized as an expense during the reporting period.

CHF million	2019	2018
Salaries and other short-term employee benefits	–11.4	–13.0
Other long-term benefits	–2.9	–2.6
<b>Total compensation to key management</b>	<b>–14.3</b>	<b>–15.6</b>



## 37. Events after the Balance Sheet Date

In February 2020, SIX obtained control of 12H Ltd by acquiring additional 40% of the shares and voting interests in the company.

As at 12 March 2020, the date of approval for issue of the financial statements by the Board of Directors, the Group had undergone no other subsequent events warranting a modification of the value of the assets and liabilities or an additional disclosure.

**ANEXO 5**

**Estados financieros individuales y auditados de SIX Group AG correspondientes al ejercicio social cerrado a 31 de diciembre de 2019**

**Report of the statutory auditor**

with financial statements as of 31 December 2019 of

**SIX Group Ltd, Zurich**

To the General Meeting of  
**SIX Group Ltd, Zurich**

Zurich, 13 March 2020

## **Report of the statutory auditor on the financial statements**

As statutory auditor, we have audited the accompanying financial statements of SIX Group Ltd, which comprise the balance sheet, income statement, notes and statement of changes in equity for the year ended 31 December 2019.

### **Board of Directors' responsibility**

The Board of Directors is responsible for the preparation of the financial statements in accordance with the requirements of Swiss law and the company's articles of incorporation. This responsibility includes designing, implementing and maintaining an internal control system relevant to the preparation of financial statements that are free from material misstatement, whether due to fraud or error. The Board of Directors is further responsible for selecting and applying appropriate accounting policies and making accounting estimates that are reasonable in the circumstances.

### **Auditor's responsibility**

Our responsibility is to express an opinion on these financial statements based on our audit. We conducted our audit in accordance with Swiss law and Swiss Auditing Standards. Those standards require that we plan and perform the audit to obtain reasonable assurance whether the financial statements are free from material misstatement.

An audit involves performing procedures to obtain audit evidence about the amounts and disclosures in the financial statements. The procedures selected depend on the auditor's judgment, including the assessment of the risks of material misstatement of the financial statements, whether due to fraud or error. In making those risk assessments, the auditor considers the internal control system relevant to the entity's preparation of the financial statements in order to design audit procedures that are appropriate in the circumstances, but not for the purpose of expressing an opinion on the effectiveness of the entity's internal control system. An audit also includes evaluating the appropriateness of the accounting policies used and the reasonableness of accounting estimates made, as well as evaluating the overall presentation of the financial statements. We believe that the audit evidence we have obtained is sufficient and appropriate to provide a basis for our audit opinion.

### **Opinion**

In our opinion, the financial statements for the year ended 31 December 2019 comply with Swiss law and the company's articles of incorporation.

## Report on other legal requirements

We confirm that we meet the legal requirements on licensing according to the Auditor Oversight Act (AOA) and independence (article 728 CO) and that there are no circumstances incompatible with our independence.

In accordance with article 728a paragraph 1 item 3 CO and Swiss Auditing Standard 890, we confirm that an internal control system exists, which has been designed for the preparation of financial statements according to the instructions of the Board of Directors.

We further confirm that the proposed appropriation of available earnings complies with Swiss law and the company's articles of incorporation. We recommend that the financial statements submitted to you be approved.

Ernst & Young Ltd

Jan Marxfeld  
Licensed audit expert  
(Auditor in charge)

Slaven Cosic  
Licensed audit expert

### Enclosures

- ▶ Financial statements (balance sheet, income statement, notes and statement of changes in equity)
- ▶ Proposed appropriation of available earnings

# 1. Balance sheet

CHF million	Notes	31/12/2019	31/12/2018
<b>Assets</b>			
Cash and cash equivalents	3.2.2	319.0	340.5
Financial assets with quoted market price	3.2.3	427.5	402.3
Current financial assets	3.2.6	35.0	34.3
Trade receivables	3.2.4	6.2	19.2
Other receivables	3.2.5	577.5	995.7
Positive replacement values of derivatives		0.5	0.6
Accrued income and prepaid expenses		3.9	1.8
<b>Current assets</b>		<b>1,369.6</b>	<b>1,794.4</b>
Non-current financial assets	3.2.6	316.4	327.9
Investments in subsidiaries and associated entities	3.2.7	4,126.9	3,926.8
<b>Non-current assets</b>		<b>4,443.4</b>	<b>4,254.7</b>
<b>Total assets</b>		<b>5,812.9</b>	<b>6,049.1</b>
<b>Liabilities</b>			
Trade payables	3.2.8	14.7	24.4
Current interest-bearing liabilities	3.2.9	377.9	321.2
Other current liabilities	3.2.10	59.0	49.3
Negative replacement values of derivatives		0.2	0.3
Accrued expenses and deferred income		17.6	24.5
<b>Current liabilities</b>		<b>469.5</b>	<b>419.8</b>
Other non-current liabilities	3.2.11	26.1	35.1
Non-current provisions		3.2	3.2
<b>Non-current liabilities</b>		<b>29.3</b>	<b>38.3</b>
<b>Total liabilities</b>		<b>498.8</b>	<b>458.1</b>
<b>Equity</b>			
Share capital		19.5	19.5
Legal capital reserves			
Reserves from capital contributions		230.2	230.2
Legal retained earnings			
Reserves for indirectly held treasury shares		23.3	23.3
Free reserves			
Profit carried forward		4,900.2	2,447.9
Profit for the year		140.8	2,870.0
Treasury shares	3.2.15	-0.0	-0.0
<b>Total equity</b>		<b>5,314.1</b>	<b>5,591.0</b>
<b>Total liabilities and equity</b>		<b>5,812.9</b>	<b>6,049.1</b>

## 2. Income statement

CHF million	Notes	2019	2018
Dividend income from investments		143.3	130.1
Service revenues		14.4	26.1
Other trade revenues		9.7	1.9
<b>Total operating income</b>		<b>167.4</b>	<b>158.1</b>
Service-related expenses		-5.5	-8.2
Consulting and other professional fees		-40.6	-53.1
Depreciation and amortization	3.2.17	5.4	-5.4
Valuation adjustments and losses		0.0	0.0
Other operating expenses		-0.5	-1.3
<b>Total operating expenses</b>		<b>-41.2</b>	<b>-68.0</b>
<b>Operating profit before interest and tax</b>		<b>126.1</b>	<b>90.2</b>
Financial income	3.2.18	54.6	67.3
Financial expenses	3.2.18	-48.2	-86.9
<b>Earnings before tax and extraordinary items</b>		<b>132.6</b>	<b>70.6</b>
Extraordinary income	3.2.20	18.9	2,834.2
Extraordinary expenses	3.2.20	-7.2	-30.3
<b>Earnings before tax</b>		<b>144.3</b>	<b>2,874.6</b>
Taxes		-3.4	-4.5
<b>Profit for the year</b>		<b>140.8</b>	<b>2,870.0</b>

## 3. Notes to the financial statements

### 3.1 Principles of the financial statements

#### 3.1.1 General principles

These financial statements were prepared according to the principles of the Swiss Law on Accounting and Financial Reporting (32nd title of the Swiss Code of Obligations). Where not prescribed by law, the significant accounting and valuation principles applied are described below. The financial statements may be influenced by the creation and release of hidden reserves.

#### 3.1.2 Foreign currency translation

Transactions in foreign currencies are recorded at the current exchange rates. Monetary items are translated using the closing rates. Non-monetary items are translated using historical exchange rates. Exchange rate gains and losses are credited or debited to the income statement.

Foreign currency positions were translated into CHF using the following closing rates:

Foreign currency	31/12/2019	31/12/2018
EUR	1.0846	1.1259
GBP	1.2693	1.2497
SEK	10.3466	10.9750
USD	0.9678	0.9853

#### 3.1.3 Investments in subsidiaries and associated entities

Investments in subsidiaries and associated entities are carried at cost less accumulated impairment losses.

#### 3.1.4 Financial assets

Bonds are measured at the lower of amortized cost or market value. Financial assets which are due within one year are presented within current assets. Loans are carried at nominal value less accumulated impairment losses.

#### 3.1.5 Derivative financial instruments

Derivatives are recognized initially at cost. Subsequent to initial recognition derivatives are measured at market value.

#### 3.1.6 Treasury shares

At initial recognition treasury shares are recognized at cost as a negative position within equity. Gains or losses that occur upon a subsequent sale are recognized as financial income or expense.

#### 3.1.7 Revenue recognition

Revenues for services are recognized when they are invoiced. This occurs when they have been provided.

#### 3.1.8 Hedge accounting

SIX Group Ltd may apply hedge accounting in case a hedging transaction (i.e. derivative) was concluded to hedge a market risk of a balance sheet item, the hedging transaction is embedded in the company's internal risk system and the hedge relationship is effective. When applying hedge accounting to balance sheet items which are measured at costs, any gain in the market value of the balance sheet item and the effective portion of the loss on hedging transaction are offset, i.e. market value changes are not recognized. If the loss on the hedging instrument exceeds the gain on the balance sheet item, the net loss is recognized in the income statement. A net gain is not recognized. In case the market value of the balance sheet item decreases below its carrying amount, the loss on the balance sheet item and the effective portion of the positive replacement value of the hedge are recognized. If the gain on the hedging instrument exceeds the loss on the balance sheet item, the net gain is not recognized.

### 3.2 Disclosure on balance sheet and income statement items and other information

#### 3.2.1 Number of full-time equivalents

The annual average number of full-time equivalents in the reporting year was nil (2018: nil).



### 3.2.2 Cash and cash equivalents

CHF million	31/12/2019	31/12/2018
Due from shareholders	319.0	340.5
<b>Cash and cash equivalents</b>	<b>319.0</b>	<b>340.5</b>

### 3.2.3 Financial assets with quoted market price

CHF million	31/12/2019	31/12/2018
Money market funds	86.2	63.3
Equities	16.2	12.7
Funds	325.1	326.4
<b>Financial assets with quoted market price</b>	<b>427.5</b>	<b>402.3</b>

### 3.2.4 Trade receivables

CHF million	31/12/2019	31/12/2018
Due from third parties	0.0	1.2
Due from Group and associated entities	6.2	17.9
<b>Trade receivables</b>	<b>6.2</b>	<b>19.2</b>

### 3.2.5 Other receivables

CHF million	31/12/2019	31/12/2018
Due from third parties	49.5	42.8
Due from Group and associated entities	527.9	952.9
<b>Other receivables</b>	<b>577.5</b>	<b>995.7</b>

### 3.2.6 Financial assets

CHF million	31/12/2019	31/12/2018
Loans due from third parties	1.1	3.1
Loans due from Group and associated entities	150.0	159.5
Bonds	195.3	194.7
Other current financial assets	1.0	-
Other financial assets	4.1	5.0
<b>Financial assets</b>	<b>351.5</b>	<b>362.2</b>
<i>of which current</i>	<i>35.0</i>	<i>34.3</i>
<i>of which non-current</i>	<i>316.4</i>	<i>327.9</i>

### 3.2.7 Investments in subsidiaries and associated entities

#### Fully consolidated participations

Name	Place	Currency	31/12/2019		31/12/2018	
			Share capital in 1,000	Share in % <sup>2</sup>	Share capital in 1,000	Share in % <sup>2</sup>
Finaccess SIX Financial Information SA <sup>1</sup>	Casablanca	MAD	8,548	55.0	8,548	55.0
SDX Trading Ltd <sup>1</sup>	Zurich	CHF	100	100.0	-	-
SECB Swiss Euro Clearing Bank GmbH	Frankfurt a.M.	EUR	30,000	100.0	-	-
SIX Corporate Bonds Ltd <sup>1</sup>	Zurich	CHF	-	-	5,100	100.0
SIX Digital Exchange Ltd	Zurich	CHF	5,500	100.0	100	100.0
SIX Exchange Regulation Ltd	Zurich	CHF	100	100.0	100	100.0
SIX Exfeed Ltd	Zurich	CHF	1,100	100.0	1,100	100.0
SIX Financial Information Belgium SA <sup>1</sup>	Brussels	EUR	505	100.0	505	100.0
SIX Financial Information Denmark A/S <sup>1</sup>	Copenhagen	DKK	1,600	100.0	1,600	100.0
SIX Financial Information Deutschland GmbH	Frankfurt a.M.	EUR	512	100.0	512	100.0
SIX Financial Information España SA <sup>1</sup>	Madrid	EUR	424	100.0	424	100.0
SIX Financial Information France SAS	Paris	EUR	44,900	100.0	44,900	100.0
SIX Financial Information Hong Kong Limited	Hong Kong	HKD	4,000	100.0	4,000	100.0
SIX Financial Information Italia Srl	Milan	EUR	100	100.0	100	100.0
SIX Financial Information Japan Ltd	Tokyo	JPY	40,000	100.0	40,000	100.0
SIX Financial Information Ltd	Zurich	CHF	5,400	100.0	5,400	100.0
SIX Financial Information Luxembourg SA	Leudelange	EUR	31	100.0	31	100.0
SIX Financial Information Monaco SAM <sup>1</sup>	Monaco	EUR	150	100.0	150	100.0
SIX Financial Information Nederland BV	Amsterdam	EUR	250	100.0	250	100.0
SIX Financial Information Nordic AB	Stockholm	SEK	100	100.0	100	100.0

<sup>1</sup> Investments held indirectly

<sup>2</sup> Equity interest and voting rights

Fully consolidated participations (continued)

Name	Place	Currency	31/12/2019		31/12/2018	
			Share capital in 1,000	Share in % <sup>2</sup>	Share capital in 1,000	Share in % <sup>2</sup>
SIX Financial Information Singapore Pte Ltd	Singapore	SGD	25	100.0	25	100.0
SIX Financial Information UK Ltd	London	GBP	500	100.0	500	100.0
SIX Financial Information USA Inc.	Stamford USA	USD	0	100.0	0	100.0
SIX Global Services Ltd	Zurich	CHF	100	100.0	100	100.0
SIX Group Services Ltd	Zurich	CHF	11,550	100.0	11,550	100.0
SIX Interbank Clearing Ltd	Zurich	CHF	1,000	100.0	1,000	75.0
SIX Management Ltd	Zurich	CHF	–	–	100	100.0
SIX Paynet Ltd	Zurich	CHF	100	100.0	100	100.0
SIX Repo Ltd	Zurich	CHF	1,000	100.0	1,000	100.0
SIX Securities Services Ltd	Zurich	CHF	26,000	100.0	26,000	100.0
SIX SIS Ltd <sup>1</sup>	Olten	CHF	26,000	100.0	26,000	100.0
SIX SIS Nominee U.K. Ltd <sup>1</sup>	Olten	CHF	–	–	100	100.0
SIX Swiss Exchange Ltd	Zurich	CHF	10,000	100.0	10,000	100.0
SIX Terravis Ltd	Zurich	CHF	4,100	100.0	4,100	100.0
SIX Trade Repository Ltd	Zurich	CHF	500	100.0	500	100.0
SIX x-clear Ltd <sup>1</sup>	Zurich	CHF	30,000	100.0	30,000	100.0
Swisskey Ltd	Zurich	CHF	100	100.0	100	100.0
SWISSTRADINGBOX Ltd <sup>1</sup>	Zurich	CHF	800	50.1	800	50.1

<sup>1</sup> Investments held indirectly

<sup>2</sup> Equity interest and voting rights

Significant associated companies

Name	Place	Currency	31/12/2019		31/12/2018	
			Share capital in 1,000	Share in % <sup>2</sup>	Share capital in 1,000	Share in % <sup>2</sup>
12H Ltd	Zurich	CHF	100	49.9	100	49.9
SECB Swiss Euro Clearing Bank GmbH	Frankfurt a.M.	EUR	–	–	30,000	25.0
SwissSign Group Ltd	Glattbrugg	CHF	12,500	13.5	12,500	13.5
TWINT Ltd <sup>1</sup>	Zurich	CHF	12,750	26.7	12,750	26.7
Worldline SA	Bezons	EUR	124,280	21.8	124,137	26.9

<sup>1</sup> Investments held indirectly

<sup>2</sup> Equity interest and voting rights

### 3.2.8 Trade payables

CHF million	31/12/2019	31/12/2018
Due to third parties	0.0	0.3
Due to Group and associated entities	14.7	24.2
<b>Trade payables</b>	<b>14.7</b>	<b>24.4</b>

### 3.2.9 Current interest-bearing liabilities

CHF million	31/12/2019	31/12/2018
Due to third parties	0.1	0.1
Due to Group and associated entities	377.8	321.1
<b>Current interest-bearing liabilities</b>	<b>377.9</b>	<b>321.2</b>

### 3.2.10 Other current liabilities

CHF million	31/12/2019	31/12/2018
Due to third parties	–	0.4
Due to Group and associated entities	59.0	48.9
<b>Other current liabilities</b>	<b>59.0</b>	<b>49.3</b>

### 3.2.11 Other non-current liabilities

CHF million	31/12/2019	31/12/2018
Due to Group and associated entities	26.1	35.1
<b>Other non-current liabilities</b>	<b>26.1</b>	<b>35.1</b>

### 3.2.12 Hedge accounting – additional information

CHF million			31/12/2019	31/12/2018
Hedged item (balance sheet position)	Hedged risk	Type of hedging instrument (derivative)	Negative replacement values of not recognized derivatives due to hedge accounting	
Investment in subsidiaries and associated entities	Market risk of listed company	Equity options (collar)	–98.5	–

In 2019, SIX entered into an equity collar whereby SIX bought put options on 9.2 million underlying Worldline SA shares and sold simultaneously the same number of call options. The call and put options mature

simultaneously in eight tranches from January 2022 to October 2023. Additionally the counterparty borrowed 7.9 million shares from SIX. The remaining 1.2 million shares have been pledged.

### 3.2.13 Liabilities due to pension fund

CHF million	31/12/2019	31/12/2018
Liabilities due to pension fund	0.1	0.1

### 3.2.14 Contingent liabilities

CHF million	31/12/2019	31/12/2018
<b>Total amount of guarantees and warranty obligations</b>		
In favor of third parties	159.1	226.1
Joint liability from consolidated value-added tax filing status	p.m.	p.m.

Contingent liabilities in favor of third parties include:

- CHF 47.0 million (2018: CHF 47.0 million) guarantee in the event of insolvency of a cash pooling member
- CHF 5.6 million (2018: CHF 5.6 million) contingent liability related to credit facilities granted to Group entities

- CHF 103.0 million (2018: CHF 159.8 million) guarantee related to an intraday facility
- CHF 3.5 million (2018: CHF 3.5 million) guarantee related to the VISA license for Swisskey
- The guarantee related to the disposal of the issuing business at SPS Austria was cancelled in 2019 (2018: CHF 10.1 million).

### 3.2.15 Treasury shares including treasury shares held by Group entities

Values in CHF million	31/12/2019		31/12/2018	
	Number	Value	Number	Value
Held by SIX Group Ltd	10	0.0	10	0.0
Held by subsidiaries	607,854	23.3	607,854	23.3

There were no transactions with treasury shares in the reporting and in the previous year.

### 3.2.16 Securities in favor of third parties

CHF million	31/12/2019	31/12/2018
Assets pledged as collateral	66.2	0.6

### 3.2.17 Depreciation of non-current financial assets

CHF million	2019	2018
Financial assets	5.4	-5.4
<b>Depreciation of non-current financial assets</b>	<b>5.4</b>	<b>-5.4</b>

In the reporting year, allowances in the amount of CHF 18.4 million and allowances in the amount of CHF 5.4 million were released (2018: impairment on loans due from Group entities in the amount of CHF 13.0 million were released).

### 3.2.18 Financial result

CHF million	2019	2018
Foreign exchange gains	13.7	54.7
Income from financial assets	35.7	7.3
Interest income	5.2	5.1
Other financial income	0.0	0.2
<b>Financial income</b>	<b>54.6</b>	<b>67.3</b>
Foreign exchange losses	-15.3	-59.0
Expenses from financial assets	-2.1	-20.6
Interest expenses	-7.5	-6.4
Other financial expenses	-23.2	-1.0
<b>Financial expenses</b>	<b>-48.2</b>	<b>-86.9</b>

### 3.2.19 Hidden reserves released

Hidden reserves in the amount of CHF 0.0 million were released in the reporting year (2018: CHF 3.0 million).

### 3.2.20 Explanations of extraordinary positions in the income statement

In the reporting year, investments in subsidiaries were valued individually. As a result, a reversal of impairment of CHF 18.9 million was recognized in extraordinary income (2018: CHF 65.5 million). An impairment of investments of CHF 7.2 million was recognized in extraordinary expenses (2018: CHF 29.8 million). Furthermore, in 2018 SIX Payment Services entities were sold for CHF 2,768.8 million to Worldline SA.

### 3.2.21 Significant events after the balance sheet date

In February 2020, SIX obtained control of 12H Ltd by acquiring additional 40% of the shares and voting interests by the company.

## 4. Statement of changes in equity

CHF million	Share capital	Legal capital reserves	Legal retained earnings	Free reserves	Treasury shares	Total equity
		Reserves from capital contributions	Reserves for treasury shares	Profit carried forward		
<b>Balance at 1 January 2018</b>	<b>19.5</b>	<b>230.2</b>	<b>23.3</b>	<b>2,584.6</b>	<b>-0.0</b>	<b>2,857.7</b>
Dividends paid	-	-	-	-136.7	-	-136.7
Profit for the year	-	-	-	2,870.0	-	2,870.0
<b>Balance at 31 December 2018</b>	<b>19.5</b>	<b>230.2</b>	<b>23.3</b>	<b>5,318.0</b>	<b>-0.0</b>	<b>5,591.0</b>
Dividends paid	-	-	-	-80.0	-	-80.0
Extraordinary dividends paid	-	-	-	-337.7	-	-337.7
Profit for the year	-	-	-	140.8	-	140.8
<b>Balance at 31 December 2019</b>	<b>19.5</b>	<b>230.2</b>	<b>23.3</b>	<b>5,041.0</b>	<b>-0.0</b>	<b>5,314.1</b>

The share capital consists of 19,521,905 registered shares with a par value of CHF 1.00 each.

An ordinary dividend of CHF 4.10 and an extraordinary dividend of CHF 17.30 per registered share was paid during the reporting period.

## 5. Appropriation of profit

CHF million	2019	2018
<b>Profit carried forward from previous year</b>	<b>4,900.2</b>	<b>2,447.9</b>
Profit for the year	140.8	2,870.0
<b>Available profit carried forward</b>	<b>5,041.0</b>	<b>5,318.0</b>
Dividend of CHF 3.90 per registered share of CHF 1.00 nominal value (previous year: CHF 4.10)	76.1	80.0
Extraordinary dividend of CHF 0.00 per registered share (previous year: CHF 17.30)	-	337.7
<b>Profit carried forward to the following year</b>	<b>4,964.9</b>	<b>4,900.2</b>

The Board of Directors proposes to the General Meeting of Shareholders that the profit be appropriated in accordance with the table above.



**ANEXO 6**

**Informe de valoración de Bolsas y Mercados Españoles, Sociedad Holding de Mercados y  
Sistemas Financieros, S.A. emitido por Deloitte Financial Advisory, S.L.U.**



**Informe de Valoración de Bolsas y Mercados Españoles  
Sociedad Holding de Mercados y Sistemas Financieros, S.A.  
de acuerdo con los requisitos del Real Decreto 1066/2007**

27 de enero de 2020

Financial Advisory



## SIX Group AG

Hardturmstrasse 201  
CH-8005 Zúrich, Suiza

27 de enero de 2020

Estimados señores,

Adjuntamos nuestro informe (el "Informe") en relación con nuestro trabajo de valoración en calidad de experto independiente sobre Bolsas y Mercados Españoles Sociedad Holding de Mercados y Sistemas Financieros, S.A. ("BME", la "Sociedad Afectada", o el "Grupo"), en relación con la oferta pública de adquisición (la "OPA" o la "Oferta") que ha formulado SIX Group AG ("SIX Group", el "Oferente" o el "Cliente").

En el contexto del procedimiento de autorización de la Oferta, SIX Group solicitó a Deloitte Financial Advisory, S.L.U. ("Deloitte") la preparación de un informe en el que se proporcione una valoración atendiendo a los criterios de valoración indicados en el artículo 10 del Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el Régimen de las Ofertas Públicas de Adquisición de Valores ("RD 1066/2007").

Para la preparación del Informe, hemos realizado las revisiones, análisis y averiguaciones que hemos considerado necesarias y apropiadas a las circunstancias y hemos tenido en cuenta las condiciones generales de carácter económico, de mercado y la situación de los negocios y financiera de BME que se desprende de su información financiera publicada, así como nuestra experiencia en la valoración y procesos de fusión y adquisición en general. En este sentido, debe señalarse que la dirección de BME presentó públicamente en octubre de 2018 las líneas directrices de su plan estratégico para el periodo 2019-2021, sobre el que ha dado detalladas explicaciones en las sucesivas presentaciones de resultados trimestrales, que, junto con la información facilitada por BME a SIX Group en relación con la caja excedentaria,

---

## Deloitte Financial Advisory, S.L.U.

Torre Picasso  
Plaza Pablo Ruiz Picasso 1  
28020, Madrid  
Tel (+34) 91 514 50 00

[www.deloitte.es](http://www.deloitte.es)

han servido de base para elaborar nuestra conclusión. Dada la vigencia y actualidad de este plan y considerando el resto de información pública disponible en relación con la Sociedad y los mercados en los que opera, consideramos que la información de la Sociedad Afectada a la que hemos tenido acceso y aquella otra que hemos elaborado es suficiente para la preparación de este Informe, por lo que el hecho de no haber contado con acceso a la Dirección de BME, ni con información confidencial no publicada de la misma, no representa ninguna limitación a nuestras conclusiones.

Además, hemos mantenido reuniones y conferencias telefónicas con el Cliente y con sus asesores en las que hemos discutido cuestiones relativas a la OPA formulada y otros asuntos que se han considerado relevantes o necesarios para completar nuestra valoración.

En cualquier caso, debemos señalar que nuestras conclusiones dependen de que la información pública que hemos considerado esté completa y sea precisa en todos sus aspectos. Sin embargo, el alcance de nuestro trabajo de valoración no nos permite aceptar la responsabilidad por la fiabilidad, exactitud o integridad de la información considerada. Asimismo, debe considerarse que parte de nuestro análisis está basado en estimaciones de flujos de caja futuros y otra información prospectiva que, por su naturaleza, está sujeta a incertidumbre y podría no materializarse como se ha previsto.

Nuestro trabajo tampoco ha consistido en un proceso de Due Diligence ni trabajo similar que permita la evaluación de la situación financiera, legal, fiscal, laboral, registral, contable, medioambiental, técnica, operativa o de otro tipo del Grupo.

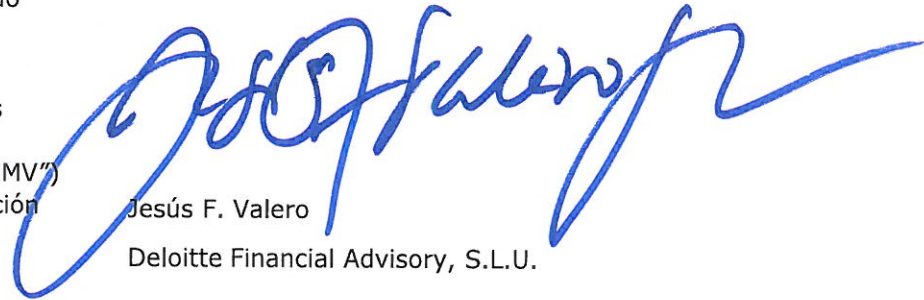
Nuestro trabajo es de naturaleza independiente y no supone ninguna recomendación a la dirección de SIX Group (la "Dirección"), a sus accionistas o a terceros, en relación con la posición que deberían tomar respecto a la OPA formulada u otras operaciones que les involucren. Nuestro trabajo no tiene por objeto analizar la conveniencia de las estrategias de negocio actuales o pasadas de SIX Group, ni las razones de la operación en relación con otras estrategias de negocio o transacciones por las que hubiera podido optar.

Nuestro Informe ha sido preparado exclusivamente para su utilización por parte de nuestro Cliente atendiendo a los criterios establecidos en el RD 1066/2007. Deloitte autoriza su puesta a disposición de la Comisión Nacional del Mercado de Valores ("CNMV") y, una vez autorizada la citada OPA, se adjuntará como información complementaria al folleto que se ponga a disposición de los accionistas de BME siguiendo lo establecido legalmente.

Hemos preparado el Informe única y exclusivamente para el objetivo y el contexto descritos y, en consecuencia, nuestro Informe no podrá utilizarse ni considerarse adecuado por Ustedes, ni terceras partes, (incluidos los accionistas de BME) para propósitos diferentes a los descritos.

Deloitte ha prestado otros servicios de consultoría y asesoramiento a BME y a SIX Group distintos a los descritos en este trabajo, que no guardan relación con la OPA formulada, confirmando que ninguno de ellos supone ningún tipo de conflicto de independencia, una vez ha realizado los pertinentes procedimientos de comprobación a este respecto. Nuestros honorarios asociados al presente Informe son fijos e independientes del resultado de la OPA formulada, y se han estimado en función del equipo necesario y la experiencia de sus profesionales.

El Informe describe el propósito, uso y alcance de nuestro trabajo de valoración, las metodologías empleadas y los resultados de nuestro trabajo. El detalle del trabajo realizado para llegar a nuestra conclusión de valor se incluye en el Informe adjunto, por lo que esta carta deberá considerarse conjuntamente con dicho Informe. Asimismo, nuestro Informe deberá utilizarse considerando su contenido íntegro y no podrán utilizarse extractos del mismo.



Jesús F. Valero

Deloitte Financial Advisory, S.L.U.

# Índice de la valoración de BME

Conclusión del Informe de valoración	6
Descripción de la OPA formulada	9
Objetivo y alcance del trabajo de valoración	12
El Mercado	18
El Grupo	25
Métodos de Valoración según el RD 1066/2007	40
a. Valor teórico contable	42
b. Valor liquidativo	45
c. Cotización media ponderada	47
d. Contraprestaciones ofrecidas con anterioridad	50
e. Otros métodos de valoración comúnmente aceptados	52
i. Descuento de flujos de caja	54
ii. Múltiplos de mercado de compañías comparables	72
iii. Múltiplos de mercado de transacciones comparables	77
iv. Otros métodos de valoración	81
Anexos	83

# Glosario

<b>%</b>	Porcentaje	<b>IBEX</b>	Índice oficial de la bolsa española
<b>€</b>	Euro	<b>IS</b>	Internalizadores sistemáticos
<b>20XXE</b>	Año Estimado	<b>Ke</b>	Coste de los recursos propios
<b><math>\beta</math></b>	Beta	<b>Kd</b>	Coste de los recursos ajenos
<b>BI</b>	Beta apalancada	<b>KPI</b>	Key Performance Indicator
<b><math>\beta_u</math></b>	Beta desapalancada	<b>LSE</b>	London Stock Exchange Group
<b>BINs</b>	Bases Imponibles Negativas	<b>LTM</b>	Últimos 12 meses ( <i>Last twelve months</i> )
<b>CAC</b>	Índice oficial de la bolsa francesa	<b>Market Cap</b>	Capitalización bursátil
<b>Capex</b>	Inversiones en activo fijo	<b>MIFID</b>	Markets in Financial Instruments Directive
<b>CAPM</b>	Capital Asset Pricing Model	<b>m€ / M€</b>	Miles de euros / Millones de euros
<b>Capital IQ</b>	S&P Global Market Intelligence	<b>NIIF</b>	Normas Internacionales de Información Financiera
<b>CCAA</b>	Cuentas Anuales	<b>NOPLAT</b>	Beneficio operativo neto menos impuestos
<b>Cliente</b>	SIX Group, AG	<b>n/a</b>	No aplica
<b>CNMV</b>	Comisión Nacional del Mercado de Valores	<b>n/d</b>	No disponible
<b>DAX</b>	Índice oficial de la bolsa alemana	<b>OPA</b>	Oferta Pública de Adquisición
<b>DB</b>	Deutsche Börse	<b>PIB</b>	Producto Interior Bruto
<b>DFC</b>	Descuento de flujos de caja	<b>PM</b>	Prima de riesgo de mercado
<b>DFN</b>	Deuda Financiera Neta	<b>RD</b>	Real Decreto 1066/2007, de 27/07/2007 sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores
<b>Dirección de la Sociedad<sup>(1)</sup></b>	Dirección de SIX Group	<b>1066/2007</b>	
<b>EBIT</b>	Beneficio de Explotación antes de intereses e impuestos	<b>Rf</b>	Tasa libre de riesgo
<b>EBITDA</b>	Beneficio antes de Amortizaciones, Intereses e Impuestos	<b>Sociedad Afectada</b>	BME
<b>ESMA</b>	European Securities and Markets Authority	<b>S.A. / S.L.</b>	Sociedad Anónima / Sociedad Limitada
<b>EV</b>	Enterprise Value, Valor del Negocio	<b>UE</b>	Unión Europea
<b>EqV</b>	Equity Value, Valor de las Acciones	<b>VAN</b>	Valor Actual Neto
<b>FCF</b>	Flujo de caja libre	<b>VT</b>	Valor terminal o residual
<b>g</b>	Tasa de crecimiento a perpetuidad	<b>VTC</b>	Valor teórico contable
		<b>WACC</b>	Coste medio ponderado de capital

<sup>(1)</sup> Responsable de desarrollo corporativo y responsable del área legal de SIX Group

# Conclusión del Informe

# Conclusión del Informe

El RD 1066/2007 exige que se tengan en consideración diversos métodos, que han sido analizados en el Informe

## Valor estimado de BME

### Método aplicado

### Valor por acción (euros)

#### Valor Teórico Contable Consolidado

**A 30 de septiembre de 2019\***

4,85

**A 31 de diciembre de 2018**

4,78

#### Valor Liquidativo

No calculado por ser inferior

**Cotización media ponderada de los últimos seis meses (16/05/2019 – 15/11/2019)**

22,84

**Precio de OPA formulada en los 12 meses previos**

No ha habido

**Otros métodos de valoración comúnmente aceptados (a 30 de septiembre de 2019)**

**Descuento de Flujos de Caja**

30,63 – 33,44

**Múltiplos de compañías cotizadas comparables**

28,05 - 30,91

**Múltiplos de transacciones de compañías comparables**

29,64 - 32,36

Dentro del contexto y objetivos definidos en el presente Informe y sobre la base de los análisis realizados, aplicando los métodos indicados en el artículo 10 del RD 1066/2007, en nuestra opinión, el valor de BME, obtenido mediante la aplicación de Descuento de Flujos de Caja, se sitúa entre 30,63 y 33,44 euros por acción.

Para poder concluir acerca del rango de valor, hemos evaluado los resultados de los métodos seleccionados, teniendo en cuenta los méritos individuales de cada uno y la cantidad y la calidad de los datos disponibles, considerando como más relevante los resultados obtenidos de la aplicación del método del descuento de flujos de caja, por ser generalmente aceptado y porque nos permite apreciar mejor la captura de las posibles expectativas acerca de la potencial capacidad de BME para generar retornos para sus accionistas en el futuro.

De acuerdo con nuestro entendimiento del Grupo, el sector, la actividad y sus características específicas, no hemos considerado relevantes otros métodos de valoración distintos de los mencionados anteriormente.

\*Nota: cifras no auditadas.



# Conclusión del Informe

El RD 1066/2007 exige que se tengan en consideración diversos métodos, que han sido analizados en el Informe

La contraprestación de la oferta ascendía inicialmente, en la fecha de la solicitud de autorización de la oferta publicada el 18 de noviembre de 2019, a 34 euros por cada acción de BME.

Tal y como se indicaba en dicha solicitud de autorización, si la sociedad realizase cualquier tipo de distribución de dividendos, reservas, devolución de capital o cualquier otro tipo de distribución a sus accionistas con anterioridad a la fecha de liquidación de la oferta, ya fuera ordinaria, extraordinaria, a cuenta o complementaria, el precio de la misma se reduciría en una cantidad equivalente al importe bruto de la distribución si la fecha ex-dividendo era anterior a la fecha de liquidación de la oferta. En este sentido, el oferente ha ajustado la contraprestación ofrecida a 33,40 euros por acción tras deducir el importe bruto de 0,60 euros por acción con motivo del dividendo abonado por BME el 30 de diciembre de 2019.

El rango de valores que se presenta en nuestra conclusión ha sido calculado antes de ese dividiendo, o de cualquier otra distribución de dividendos, reservas, devolución de capital o cualquier otro tipo de distribución a sus accionistas, por lo que resulta comparable con el Precio de la oferta de 34 euros por acción.

# Descripción de la OPA formulada

# Descripción de la OPA formulada

SIX Group ha formulado una Oferta Pública de Adquisición sobre la totalidad de las acciones de BME

Si bien los términos y características detallados de la Oferta estarán contenidos en el folleto explicativo que se publicará tras la obtención de la correspondiente autorización, a continuación resumimos las principales características de la OPA formulada.

## Identificación de las partes

El Oferente es SIX Group AG, sociedad constituida de conformidad con las leyes de Suiza. El Oferente es la compañía matriz del grupo de sociedades que componen el grupo SIX (el "Grupo SIX").

A la fecha de emisión del presente Informe, el Oferente, las sociedades que conforman el Grupo SIX y sus administradores no son titulares, directa o indirectamente o actuando de forma concertada con terceros, de acciones de BME ni de valores que puedan otorgar derechos de suscripción o adquisición de dichas acciones.

Asimismo, el Oferente ha manifestado que (i) ni SIX Group ni ninguna de las sociedades del Grupo SIX ha adquirido ni ha acordado adquirir acciones de BME en el período de 12 meses previos a la solicitud de autorización de la OPA, (ii) no existen compensaciones adicionales que hubieran sido o deban ser pagadas por el Oferente, ni existen pagos diferidos a favor de ningún accionista y (iii) no ha acaecido ninguna de las circunstancias establecidas en el artículo 9 del RD 1066/2007 que pudiera motivar la modificación del Precio de la Oferta.

Por su parte, BME es una sociedad anónima cotizada de nacionalidad española, con domicilio social en Madrid y cuyo capital social asciende a 250.846.674 euros, dividido en 83.615.558 acciones de 3 euros de valor nominal cada una de ellas, pertenecientes a una misma y única clase y serie.

La totalidad de las acciones de BME se encuentran admitidas a negociación en las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia.

De conformidad con la información pública disponible, a 30 de junio de 2019, BME era titular de 748.883 acciones propias en autocartera, representativas del 0,896% de su capital social.

Estas cuestiones han sido analizadas y reflejadas en las conclusiones de nuestro Informe.

# Descripción de la OPA formulada

El Precio de la Oferta se ha ajustado a la baja en el importe bruto de 0,60 euros por acción de la Sociedad Afectada correspondiente al dividendo a cuenta cuya distribución se hizo efectiva el 30 de diciembre de 2019

## OPA formulada

La Oferta, de carácter voluntario, se dirige a la totalidad del capital social de BME, incluyendo las acciones propias que ésta mantiene en autocartera. Los términos de la Oferta, incluido el precio de la oferta (el "Precio de la Oferta") son los mismos para todas las acciones de BME a las que está dirigida la misma.

A la fecha de emisión del presente Informe, ni el Oferente ni ninguna de las sociedades del Grupo SIX actúa con ninguna persona o entidad en relación con la Oferta o con respecto a BME según lo previsto en el artículo 5 del RD 1066/2007. De acuerdo con las reglas de cómputo establecidas en el mencionado artículo, no se atribuyen al Oferente derechos de voto en BME.

La Oferta se formula como una compraventa de acciones, y la contraprestación ofrecida por el Oferente a los titulares de las acciones de BME es de 34 euros por acción. En consecuencia, el importe total máximo a satisfacer por SIX Group es 2.842.928.972 euros. El Precio de la Oferta se pagará en efectivo en su totalidad.

El Precio de la Oferta se ha ajustado a la baja en el importe bruto de 0,60 euros por acción de BME correspondiente al dividendo a cuenta cuya distribución se hizo efectiva el 30 de diciembre de 2019. En este sentido, el Precio de la Oferta es de 33,40 euros por acción.

Adicionalmente, si BME aprobase o realizase cualquier otra distribución de dividendos, reservas, devolución de capital o cualquier otro tipo de distribución a sus accionistas con anterioridad a la fecha de liquidación de la Oferta, sea ordinaria, extraordinaria, a cuenta o complementaria, el Precio de la Oferta se reducirá en una cantidad equivalente al importe bruto de la distribución si la fecha ex-dividendo es anterior a la fecha de liquidación de la Oferta.

# Objetivo y alcance del trabajo de valoración

# Objetivo y Alcance del trabajo de valoración

Nuestro trabajo ha consistido en preparar un informe de valoración independiente de las acciones de BME en el contexto de la OPA para su consideración a los efectos del Real Decreto 1066/2007

## Objetivo

Deloitte ha sido contratado para la realización de un informe de experto independiente sobre el valor de las acciones de BME siguiendo los métodos de valoración del artículo 10 del Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores, para su consideración a los efectos del artículo 9 de dicho Real Decreto.

Conforme al mencionado artículo 9 del Real Decreto 1066/2007, para que la contraprestación o el precio de la OPA se considere "equitativo" deberá ser no inferior al más elevado que el Oferente o personas que actúen concertadamente con él hubieran pagado o acordado por los mismos valores durante los 12 meses previos al anuncio de la Oferta. Dado que no se han producido adquisiciones por el Oferente de las acciones de la Sociedad Afectada en el período indicado, el precio equitativo no podrá ser inferior del que resulte de tomar en cuenta, de forma conjunta y con justificación de su respectiva relevancia, los métodos indicados en el apartado 5 del artículo 10 del RD 1066/2007 y que se definen a continuación:

- Valor teórico contable de la Sociedad Afectada y, en su caso, del Grupo consolidado, calculado con base en las últimas cuentas anuales auditadas y, si son de fecha posterior a éstas, sobre la base de los últimos estados financieros;
- Valor liquidativo de la Sociedad Afectada y, en su caso, del Grupo consolidado. Si de la aplicación de este método fueran a resultar valores significativamente inferiores a los obtenidos a partir de los demás métodos, no será preciso su cálculo siempre que en el Informe se haga constar dicha circunstancia;

- Cotización media ponderada de los valores durante el semestre inmediatamente anterior al anuncio de la OPA mediante la publicación de un hecho relevante, cualquiera que sea el número de sesiones en que se hubieran negociado;
- Valor de la contraprestación ofrecida con anterioridad, en el supuesto de que se hubiese formulado alguna oferta pública de adquisición en el año precedente a la fecha del acuerdo de solicitud de exclusión, y
- Otros métodos de valoración aplicables al caso concreto y aceptados comúnmente por la comunidad financiera internacional, tales como descuento de flujos de caja, múltiplos de compañías y transacciones comparables u otros.

La aplicación de estos métodos se explica en detalle en la sección correspondiente.

# Objetivo y Alcance del trabajo de valoración

Nuestra conclusión de valor se refiere a las condiciones de mercado, económicas, financieras y de otro tipo, de BME al 27 de enero de 2020

## Fecha de valoración y fecha del Informe

Si bien nuestros análisis de valoración se refieren al 30 de septiembre de 2019, fecha más reciente de la que se disponen estados financieros publicados por BME en su información pública periódica (la "Fecha de Valoración"), hemos tenido en cuenta las variaciones en los datos macroeconómicos y de mercado entre la Fecha de Valoración y el 27 de enero de 2020 (la "Fecha del Informe"). No hemos tenido conocimiento de ningún acontecimiento que haga que nuestra conclusión de valor no sea válida a la Fecha del Informe. En todo caso, cabe resaltar que cualquier cambio significativo o información nueva adicional sobre las condiciones económicas, cambios en el mercado o de las operaciones y resultados de la Sociedad Afectada, posteriores a la Fecha del Informe, podría significar potencialmente un cambio en las conclusiones de valoración incluidas del presente Informe.

En este sentido, debemos señalar que los estados financieros intermedios al 30 de septiembre de 2019, que han servido como base para nuestro trabajo, no han sido formulados por los Administradores de la Sociedad Afectada ni tampoco auditados por un auditor independiente.

Deloitte se exime de cualquier compromiso u obligación de informar a cualquier persona sobre las modificaciones de cualquier hecho o cuestión que afecte a esta valoración de los que pudiera tener conocimiento después de la Fecha de este Informe y no asumimos ninguna obligación respecto de la actualización, revisión o confirmación de esta opinión en base a las circunstancias, desarrollos o eventos que tengan lugar después de la misma.

## Alcance del trabajo de valoración

Deloitte ha realizado las revisiones, análisis y averiguaciones que ha considerado necesarias y apropiadas a las circunstancias, con el objetivo de cumplir con lo establecido en el artículo 10 del Real Decreto 1066/2007. En nuestros análisis hemos tenido en cuenta las condiciones generales de carácter económico, de mercado y la situación financiera de BME a la Fecha de Valoración y a la Fecha del Informe, así como nuestra experiencia en la valoración de negocios y compañías en general.

Nuestro trabajo no ha incluido la realización de una auditoría, revisión o compilación de la información financiera obtenida de fuentes públicas o que nos ha proporcionado el Cliente y, por tanto, no expresaremos una opinión de auditoría ni otro tipo de garantía en relación con dicha información.

En nuestro trabajo de valoración hemos realizado, fundamentalmente, los procedimientos que se resumen a continuación:

- Análisis general de la situación actual del sector, así como de la situación macroeconómica y regulatoria a la que está sujeto el Grupo;
- Análisis de las cuentas anuales consolidadas correspondientes a los tres últimos ejercicios, junto con los correspondientes informes de auditoría;
- Análisis de los estados financieros intermedios resumidos consolidados correspondientes al 30 de junio de 2019 junto con su correspondiente informe de auditoría;
- Análisis de otra información financiera periódica publicada, en particular la relativa al tercer trimestre del ejercicio 2019;
- Lectura y análisis de informes de analistas emitidos durante el período de 12 meses anterior a la Fecha del Informe.

# Objetivo y Alcance del trabajo de valoración

Nuestro Informe ha sido elaborado principalmente a partir de información pública de la Sociedad Afectada

## Alcance del trabajo de valoración (cont.)

- Análisis de los hechos relevantes y las comunicaciones al mercado de BME pertinentes para nuestras conclusiones, en particular: (i) la presentación publicada el 4 de octubre de 2018 en ocasión del Investors Day que recoge las líneas maestras del plan estratégico para el período 2019 – 2021 (el “Plan Estratégico”), (ii) la presentación de resultados relativos al cuarto trimestre de 2018 y que presenta una actualización del Plan Estratégico a partir de las cifras reales de cierre de 2018, (iii) la presentación de resultados relativos al tercer trimestre de 2019 y (iv) el Hecho Relevante de 2 de enero de 2020 en relación con el balance mensual de los mercados operados por BME.
- Análisis de la relevancia de las distintas metodologías de valoración recogidas en el artículo 10 del RD 1066/2007, atendiendo a la calidad y cantidad de información disponible y considerando la situación de resultados de las operaciones de BME, su situación financiera y las perspectivas futuras manifestadas;
- Cálculo del valor teórico contable a partir de los balances de situación (consolidados) que se incluyen en los estados financieros intermedios resumidos consolidados correspondientes al 30 de junio de 2019 y en la información financiera periódica correspondiente al tercer trimestre de 2019;
- Análisis de la conveniencia o no de utilizar la metodología del valor liquidativo;
- Análisis de la cotización media ponderada de la acción de BME en los 6 meses anteriores al 15 de noviembre de 2019;
- Análisis de OPAs y transacciones precedentes sobre acciones de BME;
- Análisis de la información facilitada por el Cliente u otra información pública relativa al Grupo, en relación con: (i) el desempeño histórico de BME; (ii) estimaciones de la evolución futura del negocio, (iii) el potencial impacto de asuntos ligados a la ejecución de la operación y (iv) estimación del saldo de caja excedentaria una vez considerados el capital regulatorio y la reserva prudencial, tal y como figura en la página 36 del Informe.
- Elaboración de unas proyecciones por parte de Deloitte que constituyen nuestro escenario de valoración a partir de la información histórica del Grupo;
- Análisis de los distintos escenarios determinados por Deloitte atendiendo a las tendencias del sector y evolución histórica de la Sociedad Afectada;
- Evaluación del coste medio ponderado de capital (en adelante, “WACC”) y de otras hipótesis de valoración (valor terminal, tasa de crecimiento a perpetuidad);
- Análisis de sensibilidad a variaciones en los parámetros de valoración (tasa de descuento y tasa de crecimiento a perpetuidad);
- Análisis de compañías comparables cotizadas y de información pública disponible de transacciones precedentes sobre otras compañías del sector;
- Identificación de hechos posteriores a la Fecha de Valoración y su tratamiento a efectos de nuestra conclusión.



# Procedimientos y consideraciones generales

Las proyecciones financieras utilizadas han sido realizadas partiendo de las directrices públicas del Plan Estratégico de BME, de información pública y de las perspectivas de analistas bursátiles que siguen a la Sociedad Afectada

## Consideraciones generales

En la realización de nuestro trabajo, se ha empleado información financiera y no financiera obtenida de fuentes públicas, incluidos medios de información digitales y escritos, como *S&P Capital IQ*, *Merger Market*, *Thomson Reuters* e informes sectoriales. Asimismo, hemos contado con información proporcionada por nuestro Cliente a través de BME en relación con el cálculo de la caja excedentaria. Asumimos que la información obtenida de fuentes públicas u otras fuentes (incluida la facilitada por el Cliente, sus opiniones y declaraciones) en el transcurso de este acuerdo es fiable. No obstante, no podemos garantizar la precisión de la información empleada.

El Consejo de BME aprobó el Plan Estratégico para el periodo 2019 - 2021 cuya referencia fue el ejercicio 2017 y cuyas líneas maestras fueron presentadas al mercado el 4 de octubre de 2018, con motivo de la celebración del BME Investor Day. Dicho plan fue actualizado a partir del cierre real de 2018, presentándose las conclusiones del mismo con ocasión de la presentación de resultados del cuarto trimestre de 2018, que tuvo lugar en febrero de 2019. A la Fecha del Informe, la Sociedad Afectada no ha publicado ninguna actualización del Plan Estratégico en la que se reflejen las potenciales desviaciones de su desempeño real con respecto a los resultados esperados.

Consecuentemente, las proyecciones financieras utilizadas en el desarrollo de nuestro trabajo han sido realizadas por Deloitte a partir de las directrices del Plan Estratégico presentado por BME para el periodo 2019 - 2021, así como de la información financiera periódica publicada por la Sociedad Afectada y considerando información pública disponible y de informes de analistas bursátiles que cubren esta acción.

Dada la vigencia y actualidad de este plan y considerando el resto de información pública disponible en relación con la Sociedad y los mercados en los que opera, consideramos que la información de la Sociedad Afectada a la que hemos tenido acceso y aquella otra que hemos elaborado es suficiente para la preparación de este Informe, por lo que el hecho de no haber contado con acceso a la Dirección de BME, ni con información confidencial no publicada de la misma, no representa ninguna limitación a nuestras conclusiones.

Queremos señalar que, debido al carácter incierto que tiene cualquier información basada en expectativas futuras, podrían producirse diferencias entre las proyecciones y los resultados reales que, eventualmente, pudieran ser significativos e incidir en las conclusiones de este Informe.

En consecuencia, no asumiremos responsabilidad alguna que de ello se derive, ni tampoco en cuanto a la necesaria actualización de las proyecciones que habría de realizarse como consecuencia de aquellos hechos y circunstancias que se produzcan después de la Fecha del Informe. El hecho de que hagamos uso de dicha información no puede interpretarse como una garantía de su cumplimiento.

La realización de una estimación técnica del valor de un activo o negocio parte de ciertas asunciones, tanto en los métodos aplicados, como en las hipótesis asumidas en el cálculo del flujo de caja generado a futuro por el mismo. Por otra parte, quisiéramos destacar que no existe un único método estándar o universal que proporcione un valor irrefutable de un activo o negocio, habida cuenta de que entre los elementos a valorar se encuentran, entre otros muchos de carácter material y objetivo, la capacidad de gestión de un equipo y

# Procedimientos y consideraciones generales

El resultado de nuestro trabajo debe entenderse en el contexto que se realiza

## Consideraciones generales (cont.)

las características y evoluciones del mercado. Asimismo, debe tenerse en consideración que en el contexto de un mercado abierto pueden existir precios diferentes para un mismo negocio debido a factores externos como el poder de negociación entre las partes o a distintas posibilidades de materialización de economías adicionales (sinergias).

Adicionalmente, debe tenerse en cuenta que la decisión sobre la OPA formulada o cualquier otra operación relacionada dependerá de diversos factores que no están ligados con el trabajo sobre el que se basa este Informe y las operaciones que en él se presentan. Por estos motivos, cualquier estimación de valor debe entenderse en su contexto y siempre como un marco de referencia, sin que sea posible asegurar que ni las potenciales partes interesadas ni terceros estén necesariamente de acuerdo con las conclusiones de nuestro trabajo.

El resultado de nuestro trabajo no puede interpretarse como una *fairness opinion* (en la que se evalúa si los términos de una transacción son justos o razonables, "fair"), ni expresa una opinión acerca del precio de al que debería estar cotizando la Sociedad Afectada. También quisiéramos señalar que nuestro trabajo no supone una evaluación ni una inspección de ningún activo o pasivo concreto (ni contingente o de ninguna otra clase).

Deloitte no ha llevado a cabo ninguna evaluación jurídica de la información empleada, habiendo asumido que los inversores conocen y han cumplido todas sus obligaciones legales, así como que todos los consentimientos y aprobaciones gubernamentales, regulatorios o de otra índole se mantendrán u obtendrán sin efectos adversos para BME.

# El mercado

# El sector de los mercados bursátiles

BME es el operador de mercados regulados de referencia en el mercado bursátil español

Grupo BME es el operador de referencia de los mercados de valores y sistemas financieros de España.

La legislación relativa a los operadores de bolsa tiene su origen en la Ley 24/1988, de 28 de julio, que supuso el pilar normativo para el funcionamiento del mercado de valores español. Dicha ley fue actualizada por el Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, y ésta a su vez por el Real Decreto-ley 14/2018, de 28 de septiembre, por el que se modifica el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores y que se encuentra actualmente en vigor.

En el artículo 43 del vigente Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Mercado de Valores, los mercados regulados quedan definidos como *“aquellos sistemas multilaterales que permiten reunir los diversos intereses de compra y venta sobre instrumentos financieros para dar lugar a contratos con respecto a los instrumentos financieros admitidos a negociación, y que están autorizados y funcionan de forma regular”*, conforme a lo previsto en el capítulo I del Título IV de la Ley del Mercado de Valores y en sus normas de desarrollo, con sujeción, en todo caso, a condiciones de acceso, admisión a negociación, procedimientos operativos, información y publicidad.

Además de los mercados de valores, en el mercado español operan Sistemas Multilaterales de Negociación (SMN) que negocian tanto acciones admitidas en mercados regulados (Bolsas) como valores de Deuda Pública Anotada.

En el mercado de valores español existen otros mercados específicos gestionados por BME, como el Mercado para Valores Latinoamericanos (LATIBEX), el Mercado Alternativo Bursátil (MAB), el Sistema Electrónico de Negociación de Activos Financieros (SENAF) o el Mercado Alternativo de Renta Fija (MARF), todos para valores con características especiales. El MAB cuenta con segmentos diferenciados, para Sociedades de Inversión de Capital Variable (SICAVs), Empresas de Capital Riesgo (ECRs), segmento fondos de inversión, Instituciones de Inversión Colectiva (IICs), Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión Inmobiliaria (SOCIMI) y para empresas de pequeña y mediana capitalización.

**MiFID I** es la Directiva de Mercados de Instrumentos Financieros (2004/39/CE) la cual ha sido la base de la regulación de los mercados financieros en la Unión Europea desde implementación en noviembre de 2007. Su objetivo era establecer un régimen regulador de las transacciones en el mercado secundario que garantizase la calidad de la ejecución de las operaciones, así como la integridad y eficiencia general del sistema financiero en su conjunto, en un contexto caracterizado por la existencia de diversos tipos plataformas de negociación.

MiFID I establecía, entre otros,:

- requisitos de conducta y de organización para las empresas de inversión;
- requisitos de autorización para los mercados regulados;
- la presentación de informes reglamentarios para evitar el abuso del mercado;
- obligación de transparencia comercial para las acciones; y
- normas sobre la admisión de instrumentos financieros a cotización.

# El sector de los mercados bursátiles

Con la entrada de MiFID I se ha producido un aumento de la competencia entre operadores junto con una reducción generalizada en las comisiones de ejecución

Anteriormente a MiFID I, la negociación de acciones tenía lugar fundamentalmente en las grandes bolsas nacionales de cada país. En última instancia, el objetivo principal de la implantación de esta Directiva fue, a la vez que asegurar la protección del inversor, fomentar la competencia en el sector permitiendo el establecimiento de numerosas plataformas de negociación en Europa.

Como consecuencia de la introducción de MiFID I se ha producido un desplazamiento de las cuotas de mercado de las principales bolsas nacionales hacia plataformas de negociación alternativas como los sistemas multilaterales de negociación, cuyo éxito ha propiciado una reducción generalizada en las comisiones de ejecución en el mercado.

Otra de las consecuencias derivadas de la implantación de MiFID I ha sido el aumento paulatino de la negociación en los denominados *dark pools*, plataformas privadas donde se realizan contratos privados entre grandes inversores institucionales, en los que pactan la compraventa de activos financieros cotizados fuera de las bolsas y, por tanto sin la transparencia que se da en los mercados regulados.

Ante la necesidad de reforzar la regulación de los mercados de valores para su adaptación a la nueva realidad y como respuesta a las deficiencias regulatorias explotadas por ciertas plataformas, el 3 de enero de 2018 se hizo efectiva la implantación de **MI FID II** (2014/65/EU) con el objetivo de (i) armonizar la negociación de acciones, (ii) otorgar a los inversores mayor seguridad y transparencia y (iii) incorporar numerosas mejoras cuya necesidad se había visto evidenciada con la crisis financiera.

En la misma fecha entró en vigor MiFIR (Reglamento UE 600/2014) relativo a los mercados de instrumentos financieros, que regulan la transparencia pre y post negociación en relación con las autoridades competentes y los inversores, establece los requisitos y obligaciones de los proveedores de servicios de datos y la obligación de negociación de derivados en centros de negociación y ciertas acciones supervisoras.

Además, MiFID II y MiFIR son desarrollados por más de treinta actos no legislativos.

Si bien, dada su reciente implantación, no se ha podido medir con certeza el impacto directo de la nueva regulación, se ha observado un aumento, en detrimento de los *dark pools*, del volumen negociado a través de los internalizadores sistemáticos, plataformas privadas que negocian de forma bilateral ejecutando órdenes directamente contra sus propios libros con cierta flexibilidad en la transparencia pre-transacción.

Esta regulación delimita las características del mercado en el que operan BME y sus competidores y condicionan sus estrategias y desempeño.

# El sector de los mercados bursátiles

Los principales operadores de mercados regulados en Europa son London Stock Exchange, Deutsche Börse y Euronext

## Principales operadores europeos

Los principales operadores europeos que, al igual que BME, desarrollan sus actividades atendiendo a la Directiva MiFID y que a fecha de este Informe, se encuentran registrados como mercados regulados en la Autoridad Europea de Valores y Mercados ("ESMA" por sus siglas en inglés) son los siguientes:

Compañía <sup>1</sup>	Cotizada	Capitalización	Ingresos
London Stock Exchange Group	✓	28.783	2.207
Deutsche Börse	✓	26.285	3.022
Euronext	✓	5.225	651
BME	✓	1.921	298
Warsaw Stock Exchange	✓	386	79
Athens Stock Exchange	✓	278	24
Bursa de Valori Bucuresti	✓	46	8
Bulgarian Stock Exchange	✓	17	5
Bourse de Luxembourg	✗	n/a	34

(1) Cifras en millones de euros a 30 de septiembre de 2019

Fuente: Capital IQ

Adicionalmente, existen operadores norteamericanos como Nasdaq y CBOE Global Markets que desarrollan una actividad notable en Europa a través de sus filiales Nasdaq Nordic (operador de 7 bolsas paneuropeas, con foco en los países nórdicos) y CBOE Europe.

## Evolución del proceso de concentración del mercado europeo

Desde mediados de los años 90, la mayoría de los mercados regulados se han ido transformando en empresas privadas, al tiempo que se producían fusiones y adquisiciones (M&A) provocando, en última instancia, la agrupación de distintos mercados regulados en diversas geografías en torno a un mismo grupo operador.

En paralelo, los operadores de mercados bursátiles han realizado durante los últimos años numerosas operaciones corporativas con el objetivo de diversificar sus negocios. El informe "*Changing Business Models of Stock Exchanges and Stock Market Fragmentation*" recoge que c.85% de las operaciones M&A desde el año 2000 han girado en torno a esta estrategia de diversificación a través de, entre otros, negocios de datos e información, tecnología, renta fija, derivados y servicios adicionales como el *post-trading*.

Como resultado de este proceso, los principales grupos operadores europeos que, al igual que BME, operan diversas bolsas de valores en la actualidad son:

- **London Stock Exchange Group:** creado en octubre de 2007 tras la fusión de las bolsas de Londres y Milán (Borsa Italiana).
- **Deutsche Börse:** opera las distintas bolsas nacionales de Alemania (Berlín, Düsseldorf, Hamburgo, Múnich, Stuttgart y Frankfurt).
- **Euronext:** surgió de la combinación de las bolsas de París, Amsterdam y Bruselas en el año 2000. En el año 2002 adquirió la bolsa de valores de Lisboa y recientemente se ha hecho con las bolsas de Dublín (2018) y Oslo (2019).

# El sector de los mercados bursátiles

Los principales operadores europeos han experimentado recientemente una leve recuperación en su cuota de negociación

El resto de operadores mencionados anteriormente responden a empresas privadas que operan un mercado tradicional local.

Adicionalmente, si bien no llegaron a éxito por diversas razones, se han dado en Europa múltiples intentos de concentración adicionales entre grupos de la Unión Europea y operadores internacionales en últimos años, siendo los más relevantes:

- **Deutsche Börse – NYSE Euronext <sup>(1)</sup>**: la Unión Europea bloqueó en febrero de 2012 el proyecto de fusión de Deutsche Börse con NYSE Euronext, afirmando que habría controlado el 90% de la negociación de los derivados europeos y que el dominio de ese mercado habría hecho casi imposible la existencia de competencia.
- **Deutsche Börse – London Stock Exchange Group**: la Comisión Europea vetó en marzo de 2017 la propuesta de fusión entre Deutsche Börse y London Stock Exchange Group por motivos regulatorios. La Comisión concluyó que la iniciativa habría creado un monopolio de facto en los mercados de instrumentos de renta fija.
- **Hong Kong Exchanges –London Stock Exchange Group**: el Consejo de Administración de London Stock Exchange Group rechazó por unanimidad la OPA formulada por parte de Hong Kong Exchanges el 9 de septiembre de 2019 debido a discrepancias sobre el racional de la transacción y el precio ofertado.

(1) NYSE Euronext fue el grupo bursátil resultante de la fusión de Euronext y NYSE Group que estuvo operativo desde el 2003 hasta la escisión del mismo en 2014.

## Situación actual del mercado europeo

La competencia actual se ve reforzada por el principio de mejor ejecución, que, según Reglamento Delegado (UE) 2017/575 de la Comisión, de 8 de junio de 2016, define la obligación a aquellas entidades de servicios de inversión que canalicen órdenes de compra-venta, de tomar medidas suficientes para garantizar que la ejecución de la orden se lleve a cabo en el mejor centro de ejecución disponible.

Los principales operadores europeos, cuya cuota de negociación llegó a situarse en unos niveles mínimos de c.60% en el año 2016, han experimentado recientemente una leve recuperación hasta alcanzar niveles de c.65% de cuota como consecuencia de haber optimizado sus sistemas de fijación de precios, incrementando así su competitividad.

La pérdida de cuota de BME se produjo con posterioridad al resto de sus competidores europeos gracias a ciertas restricciones regulatorias<sup>(2)</sup> que previnieron a los distintos centros de negociación alternativos como los SMN o IS a penetrar el mercado español con anterioridad a 2012.

No obstante, y en línea con el comportamiento mostrado por el resto de grandes operadores europeos, desde principio del presente año se ha producido una mejora en la tendencia decreciente de la cuota de negociación de BME, aún a pesar de que, según fuentes del mercado, BME podría presentar una estructura de precios por encima de la media del mercado.

(2) Debido fundamentalmente a las características diferenciales del sistema de compensación, liquidación y registro de valores con respecto a los estándares aplicados en los mercados europeos, que encarecían la operativa en el exterior con valores españoles.

# El sector de los mercados bursátiles

Los volúmenes de renta variable en España se encuentran en unos niveles atípicos debido a factores como el peso del sector financiero y la incertidumbre macroeconómica y política

Por otro lado, se ha producido en paralelo un decrecimiento general de los propios volúmenes de renta variable en Europa durante los últimos años, según se observa en la siguiente tabla:

## Variación interanual de volúmenes de renta variable

	Madrid	Londres	París	Frankfurt	Europa
<b>2015</b>	19%	23%	28%	36%	29%
<b>2016</b>	(21%)	(3%)	(14%)	(15%)	(9%)
<b>2017</b>	(3%)	(14%)	(2%)	(2%)	(3%)
<b>2018</b>	(8%)	2%	9%	16%	4%

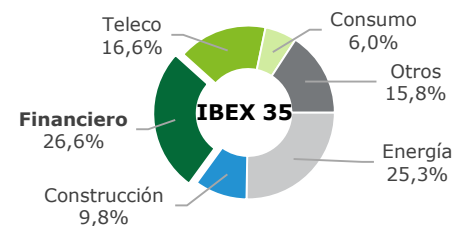
Fuente: CBOE Market Data y Alantra Equities

El volumen de renta variable en Europa ha disminuido de media c.2,8% anualmente desde el año 2016. Por su parte, España, que es el país donde este decrecimiento ha sido más pronunciado (c.11%), presentando una tendencia negativa incluso en el año 2018, al contrario que el resto de países debido, entre otros factores, al mayor peso del sector financiero en España.

## Entorno macro español

La composición del principal índice de la bolsa española, el IBEX 35, se caracteriza por el elevado peso del sector financiero en comparación con otros países de la UE, donde a excepción de la bolsa italiana, el peso de dicho sector es inferior (DAX c.13%, CAC c.10% y Eurostoxx c.17%):

### Composición del IBEX 35



Fuente: BME

Actualmente, el sector financiero se encuentra afectado por las bajas rentabilidades derivadas de la política monetaria del Banco Central Europeo, con el consiguiente impacto en cotización y volúmenes de negociación, que afecta de manera directa al negocio de BME.

Asimismo, los volúmenes de renta variable en España han decrecido de manera generalizada en los últimos años hasta llegar a unos niveles de negociación de acciones de apenas el 46%<sup>1</sup>, similares a los habidos en las crisis de 2009 y 2013. Algunas de las causas tanto estructurales como temporales que han llevado a esta situación han sido:

(1) BME, CBOE Market Data y Alantra Equities



# El sector de los mercados bursátiles

El negocio y rentabilidad de BME podría verse afectado por la incertidumbre política junto con la probable aplicación de la Tasa Tobin en España

## Entorno macro español (cont.)

- Crecimiento de la gestión pasiva de activos que presentan, por norma general, unos volúmenes de negociación inferiores al resto de inversores.
- Tipos bajos de interés que han provocado que la financiación vía emisión de acciones se vuelva relativamente menos atractiva.
- Incertidumbre macroeconómica debido a eventos como el Brexit, la guerra comercial entre Estados Unidos y China.

Si bien la situación actual de la bolsa en España presenta un cierto grado de deterioro en comparación con los principales países de la UE, los analistas estiman que tendrá lugar una recuperación en los volúmenes de renta variable dado que se considera la actual situación en el mercado español como extraordinaria y coyuntural.

Sin embargo, debe destacarse que en el horizonte económico mundial persiste una gran incertidumbre ligada al desarrollo incierto del Brexit, los avatares de la guerra comercial y el debilitado crecimiento económico generalizado. En este contexto, conviene señalar que la economía española ha mostrado un comportamiento hasta el momento relativamente resistente a pesar de la incertidumbre política y el reciente debilitamiento de la confianza de los consumidores.

En particular debe considerarse que el programa político de los partidos que anunciaron la coalición incluye la implantación de un Impuesto sobre las Transacciones Financieras (ITF o Tasa Tobin). De hecho ya en enero de 2019 se publicó un Proyecto de Ley (121/000040) sobre el ITF que, según su texto refundido, tiene la "finalidad de contribuir al objetivo de consolidación de las finanzas públicas, y reforzar el principio de equidad del sistema tributario,

habida cuenta que las operaciones que ahora se someten a tributación con carácter general no se encuentran sujetas efectivamente a impuesto alguno en el ámbito de la imposición indirecta".

Actualmente, existen impuestos similares en distintos países como Bélgica, Irlanda, Reino Unido, Francia, Grecia e Italia.

Los estudios preliminares de distintos analistas evalúan que dicha tasa, la cual afectaría a un 70% de la Bolsa española, podría tener un impacto negativo de c.15% en el volumen negociado por BME, que se trasladaría en menores ingresos y EBITDA de en torno el c.6% y c.8% respectivamente. Sin embargo, también debe señalarse que la visibilidad sobre el potencial impacto de esta tasa es limitado tanto por las posibilidades efectivas de aprobación como por la sensibilidad del mercado en el contexto económico en el que finalmente pudiera producirse.

# El Grupo

# El Grupo

BME es el principal operador de los mercados de valores y sistemas financieros en España, y sus acciones están admitidas a negociación desde julio de 2006

## Antecedentes

Bolsas y Mercados Españoles, Sociedad Holding de Mercados y Sistemas Financieros, S.A. se constituyó mediante escritura pública el 15 de febrero de 2002, en ejecución del acuerdo previo formalizado por los accionistas de las sociedades que administraban los mercados y sistemas de contratación, registro, compensación y liquidación de valores (FC&M Sociedad Rectora del Mercado de Futuros y Opciones sobre Cítricos, S.A.; MEFF AIAF SENAF Holding de Mercados Financieros, S.A.; Servicio de Compensación y Liquidación de Valores, S.A.; Sociedad Rectora de la Bolsa de Valores de Barcelona, S.A.; Sociedad Rectora de la Bolsa de Valores de Bilbao, S.A.; Sociedad Rectora de la Bolsa de Valores de Madrid, S.A. y Sociedad Rectora de la Bolsa de Valores de Valencia, S.A.).

En 2003, el Banco de España, previa exclusión del derecho de suscripción preferente de los restantes accionistas, adquirió el 9,78% de su capital social mediante la aportación no dineraria de la totalidad de acciones de la Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores, S.A. Como consecuencia de esta operación, el Grupo comenzó a desempeñar, además de las funciones relativas al registro, compensación y liquidación de valores ya atribuidas a las correspondientes sociedades, las referentes a la compensación, liquidación y registro hasta ese momento encomendadas a la Central de Anotaciones del Mercado de Deuda Pública en Anotaciones del Banco de España (en adelante, "CADE").

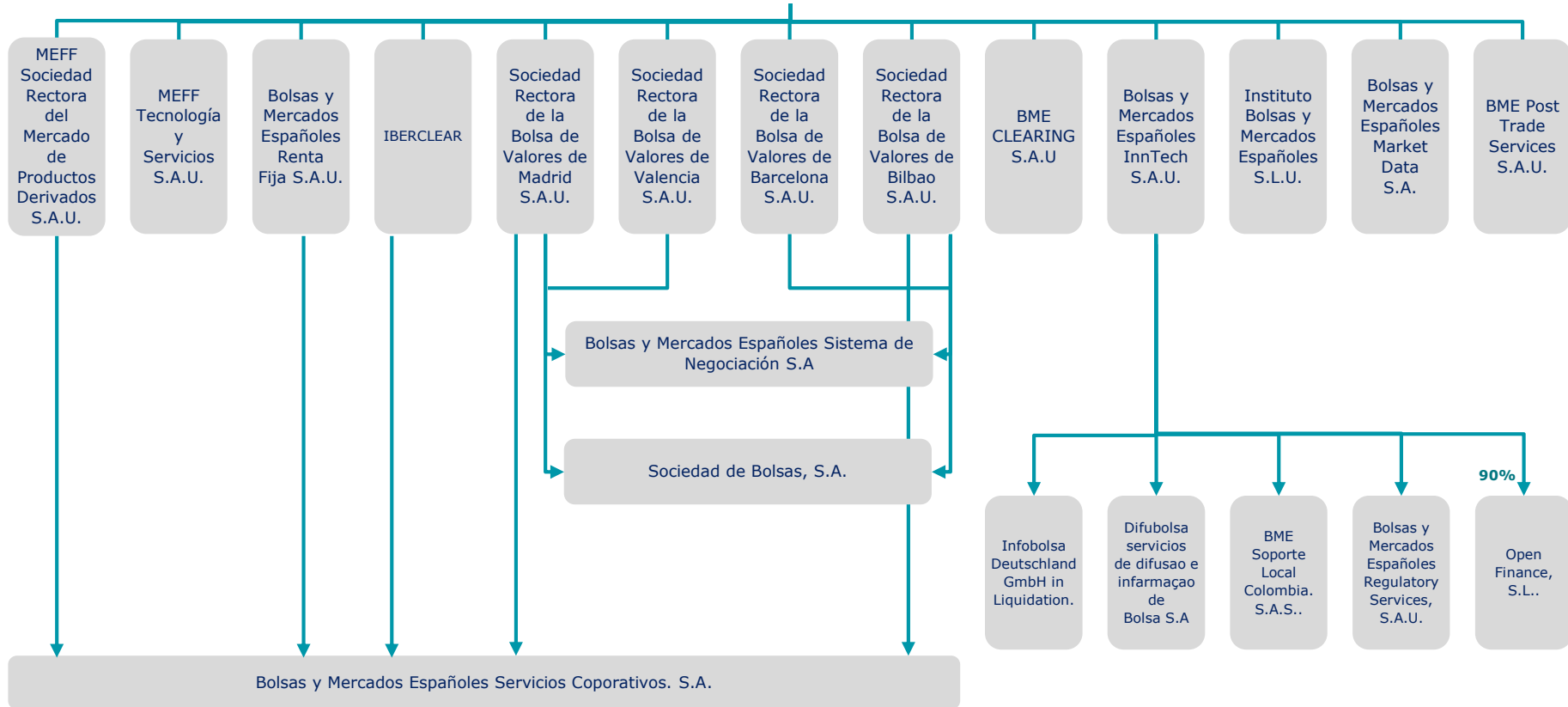
Con fecha 14 de julio de 2006, se produjo la admisión a negociación de las acciones de BME en las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona, Valencia y Bilbao, así como la inclusión en el Sistema de Interconexión Bursátil de la totalidad de las acciones representativas de BME en circulación.

Durante los ejercicios 2016 y 2017, el Grupo completó la primera y segunda fase de la reforma del sistema español de compensación, liquidación y registro de valores (impulsada por la Ley 32/2011, de 4 de octubre, y culminada con la Disposición Final Primera de la Ley 11/2015, de 18 de junio, con la finalidad de homogeneizar las actividades de post-contratación españolas con aquellas estructuras de otros países europeos). Estas fases supusieron la migración de la plataforma de liquidación de renta variable desde el sistema antiguo (SCLV) al nuevo (ARCO) y el inicio de la compensación de operaciones de contado de renta variable provenientes del Sistema de Interconexión Bursátil por BME Clearing y la migración a la plataforma de liquidación Target2 Securities (T2S) del Eurosistema. Adicionalmente, se abordó también el cambio de modelo de la renta fija, que pasó a liquidarse, junto a los valores de renta variable, a través de un único sistema, ARCO. La entrada en vigor de la citada reforma implicó tres cambios centrales: a) el paso a un sistema de registro basado en saldos para los valores de renta variable; b) la introducción de una entidad de contrapartida central, y c) la integración en una única plataforma de los sistemas de liquidación CADE y SCLV.

Así, el objeto social actual de BME es ostentar y ejercer la titularidad del capital social de sociedades que administren sistemas de registro, liquidación y compensación de valores, entidades de contrapartida central, mercados secundarios y sistemas multilaterales de negociación y ser responsable de la unidad de acción, decisión y coordinación estratégica de los sistemas de registro, compensación y liquidación de valores, entidades de contrapartida central, los mercados secundarios y sistemas multilaterales de negociación desarrollando para ello las mejores operativas funcionales y estructurales, incluyendo su potenciación de cara al exterior.

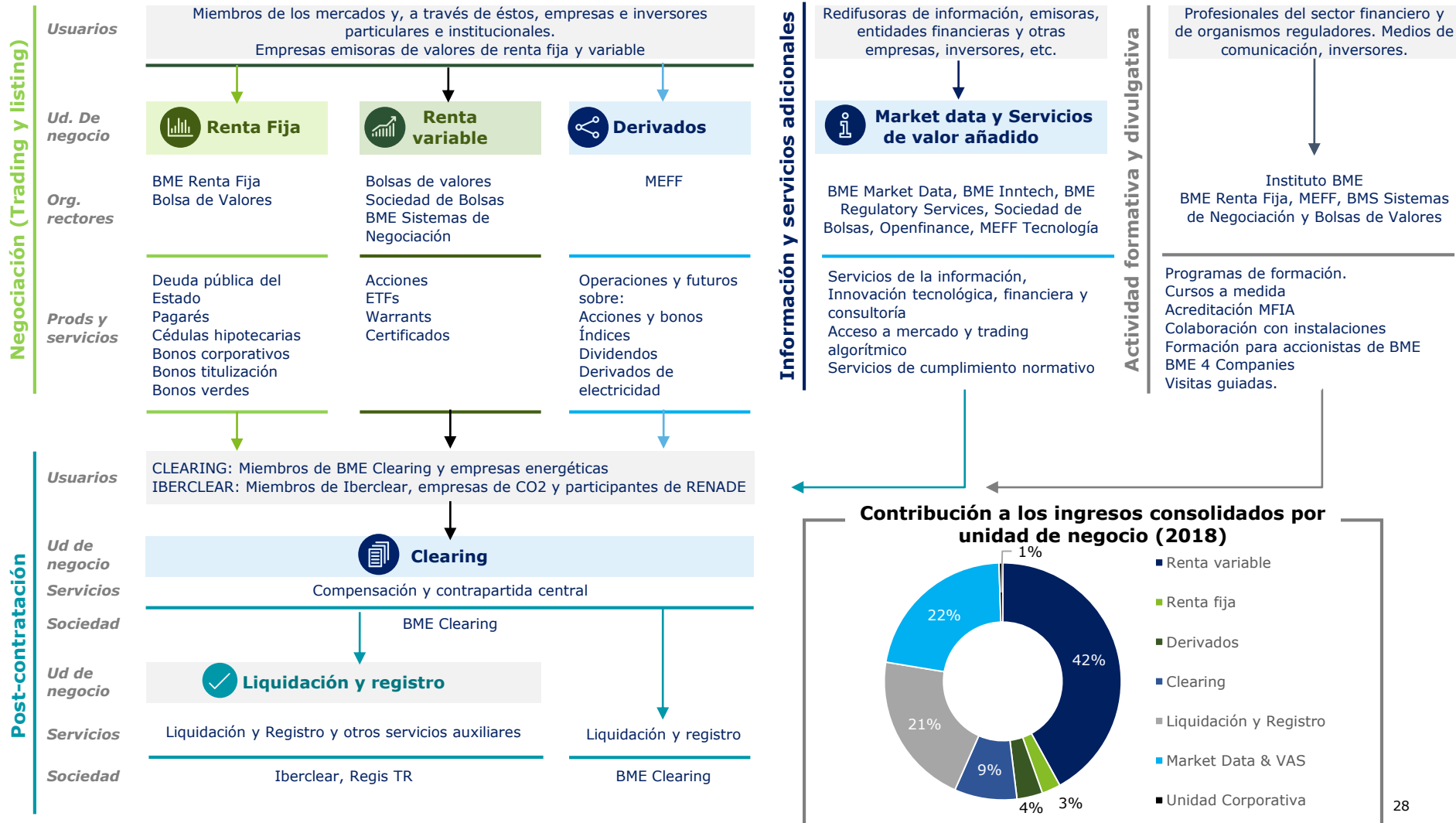
# El Grupo

A nivel societario, el Grupo BME está actualmente formado por 22 sociedades dependientes



# El Grupo

El modelo de negocio del Grupo se basa en seis líneas de negocio: renta fija, renta variable, derivados, clearing, liquidación & registro y *market data* & servicios de valor añadido



# Principales indicadores de rendimiento

## Evolución y resultado de los negocios: indicadores fundamentales de carácter financiero

### Evolución principales indicadores de rendimiento (millones de euros)

	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	9M 2018	9M 2019
Efectivo negociado renta variable	653.642	651.952	588.921	454.795	341.326
Variación (%)	n.d.	(0,3%)	(9,7%)	n.d.	(24,9%)
Volumen admitido en renta fija	352.889	215.555	205.059	144.835	269.961
Variación (%)	n.d.	(38,9%)	(4,9%)	n.d.	86,4%
EBITDA	216,1	209,8	186,1	138,9	128,4
Variación (%)	n.d.	(2,9%)	(11,3%)	n.d.	(7,6%)
Costes operativos	(107,6)	(110,0)	(118,1)	(87,6)	(84,2)
Variación (%)	n.d.	2,2%	7,4%	n.d.	(3,9%)
Ratio de eficiencia	33,2%	34,4%	38,8%	38,7%	39,6%
Ratio de cobertura	119,0%	129,0%	122,0%	124,0%	128,0%

Fuente: estados financieros e informes trimestrales publicados por BME.

El efectivo negociado en renta variable en 2017 se mantuvo en niveles similares a los registrados en 2016. Sin embargo, esta métrica se redujo en un 9,7% en 2018 como consecuencia de la coyuntura macroeconómica y política reciente y el proceso de adaptación regulatoria del sector. Esta tendencia se ha acentuado durante los 9 primeros meses de 2019 (-24,9% con respecto al mismo período del ejercicio anterior) en línea con la evolución de los volúmenes de renta variable negociados en el conjunto del mercado español (-17% durante los 7 primeros meses del ejercicio de 2019).

Por su parte, el volumen admitido en renta fija ha registrado una tendencia bajista durante el período 2016 – 2018 (-42%), mostrando indicios de recuperación durante los primeros 9 meses de 2019.

A nivel global, se ha observado un aumento de la negociación de renta fija a través de plataformas electrónicas tras la regulación MiFID II.

El aumento de la contratación del Grupo en renta variable también está relacionado con la estrategia definida por la dirección de BME de incorporar a negociación todas las emisiones de deuda pública de los tesoros pertenecientes a la Unión Europea.

En este sentido, el actual entorno de tipos de interés en Europa está favoreciendo las emisiones y admisiones a cotización de renta fija privada. Por el contrario, se ha observado una reducción en la emisión de Deuda Pública por parte del Tesoro Español, y la consiguiente admisión en el mercado de renta fija de BME.

La evolución del efectivo negociado, en renta variable y del volumen admitido en renta fija, ha tenido su reflejo en la cifra de ingresos del Grupo, que ha descendido desde 323,7 millones de euros en 2016 a 304,2 millones de euros en 2018.

La ratio de eficiencia, que mide los costes operativos sobre los ingresos totales, ha crecido del 33,2% en 2016 al 39,6% a 30 de septiembre de 2019. Dada la naturaleza de la estructura de costes del Grupo, en la que aproximadamente un 60% de los mismos son fijos (personal), la tendencia mostrada por los ingresos ha impactado negativamente en dicho indicador. Adicionalmente, en 2018 se produjo un aumento extraordinario en costes operativos por importe de 5,4 millones de euros por determinadas medidas adoptadas de renovación de plantilla.

Finalmente, la ratio de cobertura, que mide la diversificación de la compañía hacia fuentes de ingresos no relacionadas con la actividad de los mercados ha mostrado oscilaciones durante el período analizado, recuperando niveles cercanos al 130%, fundamentalmente como consecuencia de la evolución de los negocios de Market data y servicios de valor añadido y de liquidación y registro.

# Cuenta de resultados histórica

La coyuntura macroeconómica y política actual y el proceso de adaptación regulatoria del sector han tenido su reflejo en el desempeño del Grupo

## Cuenta de Pérdidas y Ganancias Consolidadas (millones de euros)

	31/12/2017	31/12/2018	9M 2019
Importe neto de la cifra de negocio	320,8	307,4	217,3
Trabajos realizados por el Grupo para su activo	1,8	3,2	2,5
Otros ingresos de explotación	2,4	2,4	1,2
Costes variables directos de las operaciones	(5,2)	(8,8)	(8,4)
<b>Ingreso neto</b>	<b>319,8</b>	<b>304,2</b>	<b>212,6</b>
<i>Variación</i>	<i>(1,2%)</i>	<i>(4,9%)</i>	
Gastos de personal	(70,4)	(75,952)	(53,4)
Otros gastos de explotación	(39,5)	(42,1)	(30,7)
<b>EBITDA</b>	<b>209,8</b>	<b>186,1</b>	<b>128,4</b>
<i>Margen EBITDA</i>	<i>65,6%</i>	<i>61,2%</i>	<i>60,4%</i>
Amortización del inmovilizado	(8,1)	(7,9)	(7,1)
Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado	0,0	(0,9)	0,0
<b>Rtdo de explotación</b>	<b>201,7</b>	<b>177,2</b>	<b>121,4</b>
Ingresos financieros	2,1	11,3	n.d.
Gastos financieros	(1,9)	(11,1)	n.d.
Diferencias de cambio	(0,1)	(0,0)	n.d.
<b>Rtdo financiero</b>	<b>0,1</b>	<b>0,2</b>	<b>(0,1)</b>
Rtdo. de entidades valoradas por el método de la participación	1,1	2,4	2,3
<b>Rtdo antes de impuestos</b>	<b>202,9</b>	<b>179,8</b>	<b>123,6</b>
Impuestos sobre Beneficios	(49,5)	(43,7)	(30,4)
<b>Rtdo del período procedente operaciones continuadas</b>	<b>153,3</b>	<b>136,1</b>	<b>93,2</b>
<b>Rtdo consolidado</b>	<b>153,3</b>	<b>136,1</b>	<b>93,2</b>

Fuente: estados financieros e informes trimestrales publicados por BME.

## Importe neto de la cifra de negocios

Durante los últimos ejercicios los mercados de capitales se han visto enfrentados a una coyuntura afectada por factores de incertidumbre como el Brexit, la inestabilidad política o el empeoramiento de las perspectivas macroeconómicas. Esta evolución se ha visto acentuada por el proceso de adaptación regulatoria y que ha impactado en el volumen de negociación de productos cotizados gestionado por BME, según se ha descrito en la sección anterior.

Estas circunstancias han tenido su reflejo en los ingresos asociados a los segmentos de renta variable y de liquidación y registro (que conjuntamente representan c.60% de los ingresos consolidados del Grupo), que pasaron de 144,5 y 63,7 millones de euros respectivamente en 2017, a 129,7 y 59,0 millones de euros en 2018.

Por otro lado, el negocio de Market Data y Servicios de Valor Añadido que, a cierre de 2017 y 2018 representaba aproximadamente un 20% de los ingresos totales, ha registrado un crecimiento del 6,3% en 2018. Esta evolución se explica, en su mayor parte por el aumento de los servicios de valor añadido (+19,3%) como consecuencia de una exposición internacional creciente, en particular en Latinoamérica.

# Cuenta de resultados histórica

En 2018, BME ejecutó un plan de reestructuración

## Cuenta de Pérdidas y Ganancias Consolidadas (millones de euros)

	31/12/2017	31/12/2018	9M 2019
Importe neto de la cifra de negocio	320,8	307,4	217,3
Trabajos realizados por el Grupo para su activo	1,8	3,2	2,5
Otros ingresos de explotación	2,4	2,4	1,2
Costes variables directos de las operaciones	(5,2)	(8,8)	(8,4)
<b>Ingreso neto</b>	<b>319,8</b>	<b>304,2</b>	<b>212,6</b>
<i>Variación</i>	<i>(1,2%)</i>	<i>(4,9%)</i>	
Gastos de personal	(70,4)	(75,952)	(53,4)
Otros gastos de explotación	(39,5)	(42,1)	(30,7)
<b>EBITDA</b>	<b>209,8</b>	<b>186,1</b>	<b>128,4</b>
<i>Margen EBITDA</i>	<i>65,6%</i>	<i>61,2%</i>	<i>60,4%</i>
Amortización del inmovilizado	(8,1)	(7,9)	(7,1)
Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado	0,0	(0,9)	0,0
<b>Rtdo de explotación</b>	<b>201,7</b>	<b>177,2</b>	<b>121,4</b>
Ingresos financieros	2,1	11,3	n.d.
Gastos financieros	(1,9)	(11,1)	n.d.
Diferencias de cambio	(0,1)	(0,0)	n.d.
<b>Rtdo financiero</b>	<b>0,1</b>	<b>0,2</b>	<b>(0,1)</b>
Rtdo. de entidades valoradas por el método de la participación	1,1	2,4	2,3
<b>Rtdo antes de impuestos</b>	<b>202,9</b>	<b>179,8</b>	<b>123,6</b>
Impuestos sobre Beneficios	(49,5)	(43,7)	(30,4)
<b>Rtdo del período procedente operaciones continuadas</b>	<b>153,3</b>	<b>136,1</b>	<b>93,2</b>
<b>Rtdo consolidado</b>	<b>153,3</b>	<b>136,1</b>	<b>93,2</b>

Fuente: estados financieros e informes trimestrales publicados por BME.

## EBITDA

En 2018, se registró dentro del epígrafe de sueldos y salarios un saldo por indemnizaciones por importe de 7,3 millones de euros, de los cuales 5,4 millones de euros correspondieron a las dotaciones a las provisiones asociadas al plan de bajas incentivadas.

Asimismo, los gastos asociados a equipos y software (8,6 millones de euros) y los correspondientes a servicios profesionales independientes (6,8 millones de euros) se incrementaron en más de un 10% con respecto al ejercicio anterior.

La tendencia observada en los mercados, unida al impacto del plan de transformación y a las medidas orientadas a los planes de bajas incentivadas iniciados en 2018, han resultado en una reducción del EBITDA del Grupo en 23,7 millones de euros.

## Resultados tercer trimestre de 2019

De acuerdo con el informe de resultados del tercer trimestre de 2019, durante el período de 9 meses finalizado el 30 de septiembre de 2019:

- El mantenimiento de las condiciones de menor actividad en los mercados de renta variable en España y en Europa, ha provocado una reducción de los ingresos en un 6,1% hasta los 212,6 millones de euros;
- El comportamiento positivo de la contratación en derivados sobre electricidad y la incorporación de la actividad de compensación sobre gas se ha traducido en un incremento del 9,5% de los ingresos netos totales de la unidad de Clearing;



# Cuenta de resultados histórica

Los estados financieros correspondientes al 30 de septiembre de 2019 incorporan el efecto de la aplicación de NIIF 16, cuyo impacto en EBITDA asciende a 1,5 millones de euros

## Cuenta de Pérdidas y Ganancias Consolidadas (millones de euros)

	31/12/2017	31/12/2018	9M 2019
Importe neto de la cifra de negocio	320,8	307,4	217,3
Trabajos realizados por el Grupo para su activo	1,8	3,2	2,5
Otros ingresos de explotación	2,4	2,4	1,2
Costes variables directos de las operaciones	(5,2)	(8,8)	(8,4)
<b>Ingreso neto</b>	<b>319,8</b>	<b>304,2</b>	<b>212,6</b>
<i>Variación</i>	<i>(1,2%)</i>	<i>(4,9%)</i>	
Gastos de personal	(70,4)	(75,952)	(53,4)
Otros gastos de explotación	(39,5)	(42,1)	(30,7)
<b>EBITDA</b>	<b>209,8</b>	<b>186,1</b>	<b>128,4</b>
<i>Margen EBITDA</i>	<i>65,6%</i>	<i>61,2%</i>	<i>60,4%</i>
Amortización del inmovilizado	(8,1)	(7,9)	(7,1)
Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado	0,0	(0,9)	0,0
<b>Rtdo de explotación</b>	<b>201,7</b>	<b>177,2</b>	<b>121,4</b>
Ingresos financieros	2,1	11,3	n.d.
Gastos financieros	(1,9)	(11,1)	n.d.
Diferencias de cambio	(0,1)	(0,0)	n.d.
<b>Rtdo financiero</b>	<b>0,1</b>	<b>0,2</b>	<b>(0,1)</b>
Rtdo. de entidades valoradas por el método de la participación	1,1	2,4	2,3
<b>Rtdo antes de impuestos</b>	<b>202,9</b>	<b>179,8</b>	<b>123,6</b>
Impuestos sobre Beneficios	(49,5)	(43,7)	(30,4)
<b>Rtdo del período procedente operaciones continuadas</b>	<b>153,3</b>	<b>136,1</b>	<b>93,2</b>
<b>Rtdo consolidado</b>	<b>153,3</b>	<b>136,1</b>	<b>93,2</b>

Fuente: estados financieros e informes trimestrales publicados por BME.

## Resultados tercer trimestre de 2019 (Cont.)

- Los costes operativos totales han disminuido en un 1,3% con respecto al ejercicio anterior;
- El EBITDA acumulado de los primeros nueve meses de 2019 se ha reducido un 7,6% respecto al período comparable de 2018;
- El resultado acumulado durante los nueve primeros meses del año alcanzó los 93,3 millones de euros, un 8,9% menos que en 2018.

Cabe destacar que la cuenta de resultados acumulada correspondiente al 30 de septiembre de 2019 incorpora el impacto de la aplicación de NIIF 16, por la cual los costes relacionados con los contratos de arrendamiento, antes reconocidos como costes operativos (1.461 miles de euros en el acumulado anual), pasaron a reconocerse a partir del 1 de enero de 2019 como una combinación de amortización del inmovilizado (1.068 miles de euros en el acumulado anual) y gasto financiero (393 miles de euros en el acumulado anual), incrementando por tanto el EBITDA del Grupo en un importe de 1,5 millones de euros.

# Cuenta de resultados histórica

El EBITDA de los últimos 12 meses al 30 de septiembre de 2019 asciende a 180,7 millones de euros

## Resultado acumulado de 12 meses a 30 de septiembre de 2019

Con el objetivo de aplicar determinadas metodologías de valoración requeridas por el RD 1066/2007 hemos calculado el EBITDA acumulado correspondiente a los 12 meses previos al 30 de septiembre de 2019 (LTM), basándonos en los informes trimestrales del tercer trimestre de 2019 y del cuarto trimestre de 2018 publicados por BME.

A efectos de inferir el EBITDA normalizado correspondiente a dicho período hemos considerado los siguientes ajustes:

- El impacto derivado de la aplicación de NIIF 16 por cuanto (i) nuestro ejercicio de valoración parte de la información histórica que no incorpora la aplicación de dicha NIIF, (ii) las referencias del balance a 30 de septiembre de 2019 que pudieran verse afectadas por la aplicación de esta norma están identificadas en la declaración intermedia correspondiente al tercer trimestre, y por tanto pueden ajustarse convenientemente, (iii) la información financiera de comparables ha sido ajustada y (iv) la información prospectiva preparada, que parte de la información histórica y de la de sus comparables no incluye la proyección de su impacto.
- El impacto de las dotaciones a las provisiones por bajas incentivadas realizadas durante el ejercicio 2018 por importe de 5,4 millones de euros, por cuanto entendemos que no se trata de desembolsos recurrentes al estar limitado el plan a un colectivo reducido de empleados del área de tecnología que cumplen con determinadas características de edad y años cotizados en las sociedades del Grupo. Se ha asumido que la totalidad de este ajuste se ha generado durante el cuarto trimestre de 2018.

## Cálculo EBITDA LTM a 30.09.2019

	9M 2019	4T 2018	LTM 2019
Ingresos netos	212,6	78,8	291,4
Gastos de personal	(53,4)	(19,2)	(72,6)
Otros gastos de explotación	(30,7)	(11,3)	(42,1)
<b>EBITDA s/CCAA</b>	<b>128,4</b>	<b>48,3</b>	<b>176,7</b>
Provisiones por bajas incentivadas	-	5,4	5,4
Ajuste NIIF 16	(1,5)	-	(1,5)
<b>EBITDA Ajustado</b>	<b>127,0</b>	<b>53,7</b>	<b>180,7</b>

Fuente: estados financieros e informes trimestrales publicados por BME.

# El Grupo

El activo no corriente del Grupo incluye fondos de comercio derivado de operaciones corporativas previas

## Balance de situación consolidado (millones de euros)

	31/12/2017	31/12/2018	30/09/2019
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>			
Inmovilizado intangible	104,3	101,2	100,7
Inmovilizado material	43,0	42,3	61,5
Inversiones por el método de la participación	4,3	6,7	8,1
Activos financieros no corrientes	13,0	14,1	16,5
Activos por impuesto diferido	9,1	14,2	14,1
<b>TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>173,7</b>	<b>178,5</b>	<b>200,8</b>
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>			
Activos no corrientes mantenidos para la venta	0,2	0,4	-
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	80,3	77,1	51,0
Activos financieros corrientes	16,2	6,2	10,2
Otros activos financieros corrientes	22.135,2	13.876,2	12.702,6
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	275,7	270,3	284,7
<b>TOTAL ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>22.509,5</b>	<b>14.231,8</b>	<b>13.051,7</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>22.683,2</b>	<b>14.410,3</b>	<b>13.252,5</b>
<b>PATRIMONIO NETO</b>			
<b>FONDOS PROPIOS</b>			
Capital	428,0	396,8	400,2
Reservas	250,8	250,8	250,8
Acciones y participaciones de la sociedad dominante	112,3	102,7	104,8
Resultado del ejercicio	(12,4)	(15,4)	(19,2)
Dividendo a cuenta	153,3	136,3	93,3
Otros instrumentos de patrimonio	(83,1)	(83,1)	(33,1)
Otro resultado global acumulado	7,1	5,4	3,7
<b>PATRIMONIO NETO ATRIBUIDO A LA ENTIDAD DOMINANT</b>	<b>430,1</b>	<b>399,2</b>	<b>403,8</b>
<b>SOCIOS EXTERNOS</b>	<b>0,3</b>	<b>0,4</b>	<b>0,3</b>
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO</b>	<b>430,4</b>	<b>399,6</b>	<b>404,1</b>

Fuente: estados financieros e informes trimestrales publicados por BME.

Los principales activos y pasivos registrados en el balance de situación de BME se describen a continuación:

### Fondos de comercio

Las operaciones societarias ejecutadas por el Grupo desde su constitución han dado lugar al reconocimiento de diversos fondos de comercio (6 al 30 de septiembre de 2019), cuyo importe consolidado asciende a 87,7 millones de euros. El más relevante, por su importe (52,5 millones de euros), es el asociado a Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores, S.A. (Iberclear), que surgió como consecuencia de la operación societaria realizada en 2003. A 31 de diciembre de 2018, el Grupo registró un deterioro por importe de 993 miles de euros relativo al fondo de comercio de Open Finance, S.L.

### Inmovilizado material

El 21 de diciembre de 2005, BME adquirió un terreno y unos inmuebles, junto con sus instalaciones (con un coste de adquisición de 37,2 millones de euros) al que se trasladaron en el ejercicio 2006 las sociedades del Grupo radicadas en Madrid. No obstante, parte de las sociedades del Grupo desarrollan su actividad en inmuebles utilizados en régimen de arrendamiento. Así, a 30 de septiembre de 2019, el saldo asociado al inmovilizado material se ha visto incrementado por el reconocimiento de un derecho de uso por importe de 20,8 millones de euros derivado de la aplicación de NIIF 16.

# El Grupo

El capital circulante corresponde fundamentalmente a activos y pasivos asociados a la materialización de garantías y de instrumentos de contrapartida central

## Balance de situación consolidado (millones de euros)

	31/12/2017	31/12/2018	30/09/2019
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>			
Provisiones no corrientes	15,0	18,7	17,8
Pasivos financieros no corrientes	-	-	25,6
Pasivos por impuesto diferido	5,1	5,2	5,6
Otros pasivos no corrientes	0,0	16,4	17,6
<b>TOTAL PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>20,1</b>	<b>40,2</b>	<b>66,5</b>
<b>PASIVO CORRIENTE</b>			
Pasivos financieros corrientes	-	-	0,3
Otros pasivos financieros corrientes	22.135,1	13.876,2	12.702,5
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	95,7	87,140	69,359
Otros pasivos corrientes	1,7	7,1	9,6
<b>TOTAL PASIVO CORRIENTE</b>	<b>22.232,6</b>	<b>13.970,5</b>	<b>12.781,9</b>
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO</b>	<b>22.683,2</b>	<b>14.410,3</b>	<b>13.252,5</b>

Fuente: estados financieros e informes trimestrales publicados por BME.

## Capital circulante

El epígrafe más relevante dentro del activo corriente "Otros activos financieros corrientes" corresponde a la materialización de garantías recibidas de los participantes y de instrumentos financieros en contrapartida central.

Los saldos asociados a la materialización de las garantías recibidas de los participantes incluyen, básicamente, adquisiciones temporales de activos, depósitos entregados y, en su caso, otros activos líquidos equivalentes a efectivo, en los que se invierten los fondos de los que dispone transitoriamente el Grupo con origen en los depósitos reglamentarios que los miembros de BME Clearing y los sujetos del mercado eléctrico han de hacer.

Los instrumentos financieros en contrapartida central corresponden a las posiciones registradas en la interposición en las obligaciones resultantes de las transacciones de operaciones de compra de instrumentos derivados (opciones), valores de renta variable y valores de renta fija, para los que el BME Clearing actúa como contrapartida central.

Con respecto al pasivo corriente, el epígrafe más relevante ("Otros pasivos financieros corrientes") incluye las posiciones en renta fija (operativa en BME Clearing Repo), renta variable y opciones para los que el Grupo actúa como contrapartida central y cuyas posiciones coinciden con las correspondientes posiciones de activos financieros anteriormente descritas.

En la interpretación de estos saldos debe considerarse que los mismos se presentan atendiendo a los requisitos de NIIF 9 y que el importe en libros de todos estos saldos es similar a un valor razonable.

# El Grupo

El Grupo mantiene a 30 de septiembre de 2019 una posición neta de caja de 242,6 millones de euros, que incluyen los requerimientos de capital regulatorio estimados en 42,1 millones de euros

## Posición neta de caja

Conforme a la información financiera presentada anteriormente, el Grupo no mantiene, ni ha mantenido, deudas con entidades de crédito durante el período analizado. No obstante, a 30 de septiembre de 2019 se reconoce un pasivo por importe de 25,6 millones de euros (contabilizado en el epígrafe de "Pasivos financieros no corrientes") como consecuencia de la aplicación de NIIF 16 correspondiente a pasivos por arrendamiento.

En cuanto al saldo del epígrafe "Efectivo y otros activos líquidos equivalentes" debe destacarse que al 31 de diciembre de 2018, la Sociedad Afectada tenía registrado un saldo por importe de 270,3 millones de euros (284,7 millones de euros al 30 de septiembre de 2019). De acuerdo con la información que ha sido proporcionada por la dirección de BME a SIX Group, a 31 de diciembre de 2018, este saldo incluye además del capital regulatorio requerido (42,1 millones de euros), una reserva prudencial por importe de 78,6 millones de euros.

Consecuentemente, a 31 de diciembre de 2018 la caja excedentaria considerada por la dirección de BME ascendería a 149,6 millones de euros, según muestra el siguiente detalle:

	2018
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	270,3
Total capital regulatorio y reserva prudencial	120,7
<b>Caja excedentaria</b>	<b>149,6</b>

Fuente: información proporcionada por SIX Group a partir de las conversaciones mantenidas con BME.

Los requerimientos de capital mínimos exigidos tanto por las restricciones generales de recursos propios derivadas del texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital como a las exigencias específicas a determinadas sociedades supervisadas del Grupo BME, vienen determinados por:

- El artículo 17.1 del Real Decreto 726/1989 de 23 de junio, sobre Sociedades Rectoras y Miembros de las Bolsas de Valores, Sociedad de Bolsas y fianza colectiva, en su redacción dada por el RD 363/2007, de 16 de marzo, respecto de las Sociedades Rectoras de Bolsas;
- El artículo 17 del Real Decreto 1282/2010, de 16 de octubre, por el que se regulan los mercados oficiales de futuros y opciones y la Orden ECC 1556/2016, de 19 de julio respecto de MEFF;
- El Reglamento 648/2012 del Parlamento Europeo relativo, entre otros, a las entidades de contrapartida central y el Reglamento Delegado (UE) 152/2013 de la Comisión, de 19 de diciembre, por el que se completa el Reglamento (UE) nº 648/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo, respecto de BME Clearing; y
- El Reglamento 909/2014 (UE) del Parlamento Europeo y del Consejo sobre la mejora de la liquidación de valores en la Unión Europea y los depositarios centrales de valores (DCV), respecto de Iberclear.

# El Grupo

A 31 de diciembre de 2018, el Grupo disponía de bases imponibles susceptibles de ser compensadas no activadas por importe de 12,8 millones de euros

En el presente estudio, a efectos de determinar el valor de las acciones de BME, hemos considerado como única restricción el capital regulatorio requerido, basándonos en la información disponible y asumiendo por tanto, la liberación de la reserva prudencial establecida por la Sociedad Afectada. Consecuentemente, la posición neta de caja del Grupo a 30 de septiembre de 2019 se ha estimado que ascendería a 242,6 millones de euros, tal y como se muestra a continuación:

## Posición neta de caja

Millones de Eur	30.09.2019
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	284,7
Capital regulatorio requerido	(42,1)
<b>Caja excedentaria</b>	<b>242,6</b>

Debe señalarse que, conforme a las políticas contables aplicadas por BME, el importe en libros de estos activos es similar a su valor razonable.

## Bases imponibles negativas pendientes de compensar

Según se recoge en las cuentas anuales de BME, a 31 de diciembre de 2018, las bases imponibles negativas susceptibles de ser compensadas fiscalmente en las futuras liquidaciones del Impuesto sobre Sociedades, correspondientes a las entidades consolidadas, ascendían a 12,8 millones de euros.

Si bien los Administradores de BME han considerado conveniente no registrar en el balance de situación consolidado los activos por estas bases imponibles negativas, entendemos que el desarrollo de los negocios y los resultados esperados permitirán su aprovechamiento futuro, habiéndose considerado a los efectos de nuestro ejercicio de valoración.

## Otros activos y pasivos

El balance de situación refleja, además, otros activos y pasivos que se describen a continuación y que han sido considerados en la aplicación de las metodologías de valoración requeridas por el RD 1066/2007:

### Participaciones financieras y activos financieros no corrientes

El Grupo mantiene participaciones en sociedades que, no siendo sociedades dependientes, están controladas conjuntamente con terceros y se instrumentalizan mediante acuerdos contractuales de tal forma que cualquier decisión estratégica requiere el consentimiento unánime de todos los partícipes.

De esta forma, con fecha 9 de diciembre de 2010, se constituyó en Luxemburgo, por tiempo indefinido, la sociedad Regis-TR, S.A. por Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores, S.A. - Sociedad Unipersonal y Clearstream Banking, S.A., con un capital social de 3.600 miles de euros. La inversión que mantiene BME en dicha sociedad (50%) está clasificada como un acuerdo conjunto al tratarse de una participación en una sociedad que, siendo una entidad dependiente, está controlada conjuntamente por dos o más entidades no vinculadas entre sí. Adicionalmente, con fecha 6 de marzo de 2019, se formalizó la constitución de una sociedad denominada "LATAM Exchanges Data México, S.A. de C.V". El 49% de las acciones de dicha sociedad fueron suscritas por Bolsas y Mercados Españoles, S.A.

Ambas inversiones están registradas por el método de la participación por un importe total a 30 de septiembre de 2019 de 8,1 millones de euros.

# El Grupo

BME tiene registradas provisiones no corrientes por importe de 17,8 millones de euros, en su mayor parte derivadas de obligaciones por prestaciones a largo plazo al personal

Adicionalmente, el Grupo mantiene participaciones minoritarias en determinadas compañías cotizadas (Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V.) y no cotizadas (Operador del Mercado Ibérico de Energía, Polo Español, S.A; OMIP - Operador do Mercado Ibérico (Portugal), SGPS; Cámara de Riesgo Central de Contraparte de Colombia, S.A.; Sociedad Promotora Bilbao Gas Hub, S.A. y Noster Finance, S.L.) contabilizadas a su valor razonable, por un importe total de 16,5 millones de euros a 30 de septiembre de 2019

## Activos y pasivos por impuesto diferido

Los activos por impuesto diferido se derivan del efecto fiscal de la aplicación de la NIIF 15, las diferencias temporales generadas como consecuencia del registro de provisiones no corrientes, por las aportaciones realizadas a los seguros suscritos destinados a constituir un sistema complementario de pensiones, por los compromisos post-empleo de prestación definida mantenidos por el Grupo así como por las dotaciones realizadas por los planes de retribución basados en acciones. El saldo de los pasivos por impuesto diferido recoge fundamentalmente, el efecto fiscal de la amortización del fondo de comercio con origen en Iberclear.

## Provisiones no corrientes

Este epígrafe recoge las provisiones registradas por el Grupo derivadas de las contingencias propias de su actividad (3,3 millones de euros al 31 de diciembre de 2018), provisiones por beneficios a empleados ligados a premios por buena conducta, fidelidad y años de servicio, premios de jubilación y, fundamentalmente, prestaciones sanitarias (10 millones de euros al 31 de diciembre de 2018, calculado conforme a su valor actual) y otras retribuciones a largo plazo al personal que corresponden al plan de bajas incentivado aprobado por los Administradores en 2018, limitado a un colectivo reducido de

empleados del área de tecnología que cumplen con determinadas características de edad y años cotizados en las sociedades del Grupo (4,9 millones de euros al 31 de diciembre de 2018).

El Grupo ha actualizado los cálculos correspondientes a estos conceptos al 30 de septiembre de 2019, resultando un pasivo conjunto de 17,8 millones de euros.

## Otros pasivos corrientes y no corrientes

El saldo de este epígrafe de los balances de situación consolidados (27,2 millones de euros a 30 de septiembre de 2019) recoge, fundamentalmente, los ingresos anticipados registrados derivados del impacto de primera aplicación por la entrada en vigor de NIIF 15 y los pasivos por contrato registrados por ingresos procedentes de contratos con clientes cuyas obligaciones de ejecución se encuentran parcialmente satisfechas.

## Socios minoritarios

El importe registrado en el epígrafe "Socios externos" del balance de situación consolidado se corresponde con los intereses minoritarios que ostentan el 10% de Open Finance, S.L. así como los intereses minoritarios que ostentan el 49% de LATAM Exchanges Data, Inc.

# El Grupo

El número de acciones a efectos de valoración ha sido calculado considerando las acciones en autocartera, y las acciones con efecto dilusivo asociadas a los planes de retribución variable

## Capital social y número de acciones

Al 31 de diciembre de 2018, el capital social de BME estaba representado por 83.615.558 acciones de 3,0 euros de valor nominal cada una de ellas, íntegramente suscritas y desembolsadas. Las acciones de BME están admitidas a cotización en el Mercado continuo de las bolsas españolas, gozando todas ellas de iguales derechos políticos y económicos.

BME no tiene emitidos derechos de suscripción preferente, bonos u obligaciones convertibles o canjeables en acciones ni otros valores o instrumentos financieros similares que pudieran dar derecho, directa o indirectamente, a la suscripción o adquisiciones de BME. No existen acciones sin voto ni acciones de clases especiales.

A efectos de calcular el valor por acción derivado de la aplicación de las sucesivas metodologías de valoración incluidas en el presente Informe, se ha considerado el número total de acciones en circulación ajustado por los siguientes conceptos:

- i. Las acciones en autocartera mantenidas por la Sociedad Afectada, que a 31 de diciembre de 2018 y 30 de junio de 2019, ascendían a 604.003 y 748.883 acciones propias.
- ii. El número máximo de acciones con efecto dilusivo asociadas a los tres planes de retribución variable en acciones (Plan 2014 – 2019, Plan 2017 – 2020 y Plan 2018 – 2023) aprobados por la Junta General Ordinaria de Accionistas en sus reuniones celebradas el 30 de abril de 2014, el 27 de abril de 2017 y el 26 de abril de 2018. Estos planes están basados en la asignación a los beneficiarios de un número de unidades en los ejercicios comprendidos entre los períodos descritos, que servirán de base para el cálculo de las acciones de BME que serán entregadas, en

su caso y siempre que se cumplan los objetivos establecidos en los mencionados planes. El número de acciones a entregar se establece en función del Ratio de Eficiencia Operativa de BME y del Retorno Total para el accionista durante distintos períodos. Según se desprende de los estados financieros intermedios resumidos consolidados correspondientes al 30 de junio de 2019 y de las cuentas anuales auditadas correspondientes al 31 de diciembre de 2018, las acciones ordinarias con efecto dilusivo con origen en los mencionados planes de retribución variable en acciones ascendían a:

### Número máximo de acciones

	30.06.2019	31.12.2018
Plan 2014 - 2019	-	186.213
Plan 2017 - 2020	155.349	155.349
Plan 2018 - 2023	307.955	158.730
<b>Total</b>	<b>463.304</b>	<b>500.292</b>

Dado que en la información financiera periódica correspondiente al tercer trimestre de 2019 no se proporciona información suficiente, se ha asumido que a dicha fecha se mantuvieron los importes de 30 de junio de 2019, donde sí se informaba.

El número de acciones considerado así a efectos de este Informe se muestra a continuación:

### Número de acciones

	31.12.2018	30.06.2019	30.09.2019
Acciones en circulación	83.615.558	83.615.558	83.615.558
Acciones en autocartera	(604.003)	(748.883)	(748.883)
Efecto dilusivo	500.292	463.304	463.304
<b>Total</b>	<b>83.511.847</b>	<b>83.329.979</b>	<b>83.329.979</b>

Fuente: Estados financieros consolidados resumidos correspondientes al 30 de junio de 2019 y cuentas anuales consolidadas correspondientes al 31 de diciembre de 2018.



# Métodos de valoración según el RD 1066/2007

# Métodos de Valoración según el RD 1066/2007

Hemos considerado las diferentes metodologías indicadas en el RD 1066/2007

En esta sección se describen los métodos considerados y se justifica su respectiva relevancia para BME en el contexto de la OPA ofertada por SIX Group.

## Valor Teórico Contable

Valor teórico contable de la Sociedad Afectada y en su caso, del Grupo consolidado, calculado con base en las últimas cuentas anuales auditadas y, si son de fecha posterior a éstas, sobre la base de los últimos estados financieros.

## Valor Liquidativo

Valor liquidativo de la Sociedad Afectada y en su caso, del Grupo consolidado. Si de la aplicación de este método fueran a resultar valores significativamente inferiores a los obtenidos a partir de los demás métodos, no será preciso su cálculo siempre que en el informe se haga constar dicha circunstancia.

## Cotización media ponderada de los últimos 6 meses

Cotización media ponderada de los valores durante el semestre inmediatamente anterior al anuncio de la propuesta mediante la publicación de un hecho relevante, cualquiera que sea el número de sesiones en que se hubieran negociado.

## Valor de la contraprestación ofrecida con anterioridad en una OPA

Valor de la contraprestación ofrecida con anterioridad, en el supuesto de que se hubiese formulado alguna Oferta Pública de Adquisición en el año precedente a la fecha del acuerdo de solicitud de exclusión.

## Métodos de valoración comúnmente aceptados

Otros métodos de valoración aplicables al caso concreto y aceptados comúnmente por la comunidad financiera internacional, tales como, descuento de flujos de caja, múltiplos de compañías y transacciones comparables u otros.

# Valor Teórico Contable

# Valor Teórico Contable

Los últimos estados financieros consolidados disponibles corresponden al informe de resultados del tercer trimestre de 2019

## Descripción del Valor Teórico Contable

El método del Valor Teórico Contable ("VTC") se basa en la estimación del valor en función de su patrimonio neto, entendiendo éste como la diferencia entre sus activos y sus pasivos, registrados a valor contable. El VTC por acción es el cociente de dividir la cifra de recursos propios de la Sociedad (patrimonio neto atribuible a la sociedad dominante) entre el número de acciones emitidas por la misma, netas de autocartera o acciones propias.

El VTC cuenta con la ventaja de que, en general, puede ser calculado fácilmente y el acceso a la información que se necesita es directo y trazable.

Se trata de un enfoque estático que considera los activos y pasivos invertidos en el negocio en el momento de la valoración a su valor registrado, salvo por determinados ajustes de activos y pasivos a valor razonable, que pudiera no tener en cuenta la totalidad de las plusvalías o minusvalías latentes con que pudiera contar la sociedad y no tiene en cuenta la evolución futura de los rendimientos esperados por la misma.

El RD 1066/2007 establece que el VTC de la Sociedad Afectada, y en su caso, del Grupo consolidado, debe ser calculado con base en las últimas cuentas anuales auditadas y, si son de fecha posterior a éstas, sobre la base de los últimos estados financieros.

En este sentido, el último balance de situación a nivel individual publicado por la Sociedad Afectada corresponde al que se incluye en las cuentas anuales auditadas correspondientes al 31 de diciembre de 2018. A efectos ilustrativos, a continuación, mostramos el VTC resultante de considerar:

- El patrimonio neto consolidado correspondiente al último balance de situación a nivel consolidado publicado por la Sociedad Afectada

en las cuentas anuales auditadas correspondientes al 31 de diciembre de 2018;

- El patrimonio neto consolidado correspondiente al 30 de junio de 2019 sobre la base de los estados financieros intermedios resumidos consolidados publicados por la Sociedad Afectada el 31 de julio de 2019, junto con el correspondiente informe de auditoría;
- El patrimonio neto consolidado correspondiente al 30 de septiembre de 2019 informado por Grupo BME en su declaración intermedia de resultados del tercer trimestre de 2019.

## Aspectos a considerar

Debe tenerse en cuenta que la consolidación de estados financieros es una técnica contable que permite sintetizar la situación patrimonial económica-financiera de un grupo atendiendo a determinadas normas de registro.

Por otra parte, debe considerarse que en los criterios de valoración para determinar el valor contable de ciertos activos y pasivos se aplican normas de registro particulares cuyo resultado pudiera diferir, incluso significativamente, del valor razonable o de mercado de los mismos.

Entre estas normas de registro, se encuentra la entrada en vigor de NIIF 16. Desde el 1 de enero de 2019, la Sociedad Afectada ha modificado la contabilización de los costes relacionados con los contratos de arrendamiento, antes reconocidos como costes operativos, que pasaron a reconocerse como una combinación de amortización del inmovilizado y gasto financiero, con su correspondiente impacto sobre el EBITDA, arrojando un menor resultado antes de impuestos y un menor resultado del ejercicio. Asimismo, con fecha 1 de enero de 2019 se reconocieron un derecho de uso y un pasivo financiero por arrendamiento, con un impacto negativo en las reservas por la diferencia.

# Valor Teórico Contable

Consideramos que el Valor Teórico Contable no es una metodología adecuada para nuestra conclusión de valor

## Aspectos a considerar (cont.)

La propia naturaleza de la Sociedad Afectada hace que las principales partidas del balance correspondan con cuentas transitorias relacionadas con su operativa habitual. Con fecha 30 de septiembre de 2019, estas cuentas de activos financieros representan alrededor del 96% del activo total. Dentro de estos activos financieros, se encuentran las posiciones registradas para los que el BME Clearing actúa como contrapartida central. Las posiciones de estos activos financieros coinciden con las correspondientes posiciones de pasivos financieros (operaciones de venta de instrumentos derivados, valores de renta variable y valores de renta fija).

Adicionalmente, la política de dividendos, cercana a un pay-out ordinario del 96%, hace que el patrimonio neto del Grupo no refleje la acumulación de resultados generados por el Grupo en años anteriores y por tanto, apenas muestre variación de un período a otro.

Como muestra de todo lo anteriormente indicado, la Sociedad Afectada presenta a la Fecha de Valoración un múltiplo de 4,8 veces su capitalización bursátil sobre el valor del patrimonio neto ("P/BV"), mientras que la media del sector, en particular de las compañías comparables, asciende a 6,0 veces. Consideramos que el VTC únicamente representa una aproximación adecuada al valor de mercado en sectores en los que el balance esté calculado a valor de mercado y en los que no haya diferencias significativas entre los activos y pasivos registrados y sus valores reales, no siendo así en el caso que nos ocupa.

Por estos motivos, consideramos que el VTC no es una metodología adecuada para nuestra conclusión de valor.

Valor teórico contable	Consolidado			Individual
	Miles de euros	30-09-19	30-06-19	31-12-18
<b>Fondos Propios</b>	<b>400.234</b>	<b>403.356</b>	<b>396.759</b>	<b>379.057</b>
Capital	250.847	250.847	250.847	250.847
Prima de emisión	-	-	-	-
Reservas	104.757	104.757	102.682	88.243
Acciones y part. de la soc. dominante	(19.207)	(18.875)	(15.407)	(15.407)
Resultados de ejercicios anteriores	-	-	-	-
Otras aportaciones de socios	-	-	-	-
Resultado del ejercicio	93.296	63.400	136.288	133.025
Dividendo a cuenta	(33.141)	-	(83.078)	(83.078)
Otros instrumentos de patrimonio	3.682	3.227	5.427	5.427
<b>Otro resultado global acumulado</b>	<b>3.553</b>	<b>3.239</b>	<b>2.451</b>	<b>-</b>
<b>Ajustes por cambio de valor</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>2.464</b>
Partidas que no se reclasificarán en resultado	-	3.289	<b>2.464</b>	-
Part. que pueden reclasif. Post. al rtdo del ej.	-	(50)	<b>(13)</b>	-
<b>Patrimonio neto atribuido a las soc. dom.</b>	<b>403.787</b>	<b>406.595</b>	<b>399.210</b>	<b>381.521</b>
Socios externos	302	300	410	-
<b>Total Patrimonio Neto</b>	<b>404.089</b>	<b>406.895</b>	<b>399.620</b>	<b>381.521</b>
Socios externos	(302)	(300)	(410)	-
<b>Patrimonio neto atribuido a las soc. dom.</b>	<b>403.787</b>	<b>406.595</b>	<b>399.210</b>	<b>381.521</b>
Número total de acciones (en miles)	83.616	83.616	83.616	83.616
Plurianual en acciones (en miles)	463	463	500	500
Acciones autocartera (en miles)	(749)	(749)	(604)	(604)
<b>Núm. tot. de acciones netas de autocartera</b>	<b>83.330</b>	<b>83.330</b>	<b>83.512</b>	<b>83.512</b>
<b>VTC por acción (Eur/acción)</b>	<b>4,85</b>	<b>4,88</b>	<b>4,78</b>	<b>4,57</b>

# Valor Liquidativo

# Valor liquidativo

Consideramos que de la aplicación del valor liquidativo resultarían valores significativamente inferiores a los obtenidos a partir de los demás métodos, por lo que no es preciso su cálculo

## Descripción del Valor liquidativo

El valor de liquidación de una empresa trata de reflejar el valor neto que se obtendría de una empresa bajo la hipótesis de una eventual situación de disolución o cese definitivo de las actividades. Se trata de un enfoque que no considera la asunción de continuidad de los negocios o el principio de empresa en funcionamiento.

Es decir, se basa fundamentalmente en el valor que se obtendría en el supuesto de que se realicen todos los activos y se liquiden todos los pasivos, contando con los posibles gastos asociados (indemnizaciones al personal, gastos de desinstalación, honorarios de profesionales independientes, etc.).

## Aspectos a considerar

De acuerdo con las Cuentas Anuales, el objeto social de Bolsas y Mercados Españoles principalmente es ostentar y ejercer la titularidad del capital social de sociedades que administren sistemas de registro, liquidación y compensación de valores, entidades de contrapartida central, mercados secundarios y sistemas multilaterales de negociación.

La naturaleza de los negocios desarrollados por la mayor parte de las sociedades incorporadas en el perímetro de consolidación del Grupo BME, resulta en que una parte significativa de los saldos de balance registrados en las mismas se corresponda con cuentas transitorias relacionadas con la operativa habitual de dichos negocios. En este sentido, destacamos que a nivel consolidado, a 30 de septiembre 2019, el 96% del activo está concentrado en el epígrafe "Otros activos financieros corrientes – Operativa" que refleja principalmente las posiciones en valores de renta fija (operativa en BME Clearing Repo). Esta partida, a su vez, tiene una cuenta de pasivo con la misma

cuantía denominada "Otros pasivos financieros corrientes - Operativa".

El 4% restante del balance, corresponde fundamentalmente a fondos de comercio derivados de operaciones anteriores, a inmovilizado material y a otro inmovilizado intangible, cuyo potencial deterioro o revalorización no resultaría en impactos significativos sobre las cifras consolidadas.

Aún en el caso en que fuera factible una enajenación separada de las distintas sociedades que conforman el Grupo, es relevante considerar que las ventas que se realizan en el proceso de liquidación de una sociedad no se realizan en condiciones normales de mercado, sino que responden a transacciones forzadas condicionadas por la celeridad que tenga la sociedad en realizar sus activos, su menor poder negociador y otros condicionantes que pudieran afectar negativamente al valor razonable esperado de los activos y pasivos involucrados.

Por los motivos presentados, consideramos que de la aplicación de este método resultarían valores significativamente inferiores a los obtenidos a partir de los demás métodos, no siendo preciso su cálculo de acuerdo con la Ley 1066/2007, artículo 10 párrafo 5b.

# Cotización media ponderada



# Cotización media ponderada de las acciones

La cotización media ponderada de los valores durante el semestre inmediatamente anterior al 18 de noviembre de 2019 ha sido 22,84 euros por acción

En términos generales, el valor de cotización en la Bolsa de Valores refleja los precios a los que el mercado intercambia títulos por unidades monetarias y, por lo tanto, constituye en sí mismo una referencia de valor, siempre que dicho valor de cotización venga reflejado por unos niveles de liquidez representativos.

El artículo 10 del RD 1066/2007 indica que debe considerarse la "cotización media ponderada de los valores durante el semestre inmediatamente anterior al anuncio de la propuesta de exclusión mediante la publicación de un hecho relevante, cualquiera que sea el número de sesiones en que se hubieran negociado".

## Aspectos a considerar

La representatividad del precio de cotización en relación con el valor de una compañía viene determinada por su capitalización, el capital flotante, el volumen de negociación y su volatilidad, aspectos que condicionan su liquidez.

La capitalización bursátil de BME al 15 de noviembre de 2019, último día de cotización antes del anuncio de la Oferta asciende a 2.104 millones de euros.

Al 30 de septiembre de 2019, BME se situaba en el percentil 36 en términos de capitalización en el segmento de empresas cotizadas españolas, ocupando el puesto 44 de 123 de las compañías que cotizan en el mercado continuo.

El capital flotante (*free-float*) de la Sociedad Afectada a 31 de diciembre de 2018, de acuerdo con las Cuentas Anuales, ascendía al 87,06%, siendo Corporación Financiera Alba, S.A. ("CFA") el único accionista de referencia con una participación superior al 3% en el capital de BME (12,06%).

En el periodo de seis meses anterior a la publicación del Hecho Relevante en el que se anunciaba la solicitud de autorización de OPA, de fecha 18 de noviembre de 2019, el volumen de contratación diario medio ha sido de 146.577 acciones, de acuerdo con el siguiente detalle:

Análisis de volumen de contratación	
Volumen medio de acciones	
1 mes	199.739
3 meses	165.711
6 meses	146.577

La ratio de liquidez, que representa la ratio de volumen de acciones negociadas diarias entre las acciones en circulación, se sitúa en un 0,20% en el periodo, ocupando el puesto 74 de 123 (en el percentil 60) del conjunto de valores del mercado continuo español.

Por otro lado, la volatilidad anualizada de la acción de BME, se sitúa en torno al 28,39%, por debajo de la media del mercado continuo que asciende a 34,2% (a 30 de septiembre de 2019).

Por último, como un indicador indirecto acerca del interés y la liquidez del título, puede señalarse que, de acuerdo con la página web de la Sociedad Afectada, hasta 12 analistas le dan cobertura, publicando informes regularmente.

En cuanto al análisis cualitativo de la evolución de la cotización, basándonos en el estudio de información pública disponible en el mercado y las razones, opiniones y motivaciones subyacentes de los inversores, debemos señalar que no se han identificado reacciones a hechos relevantes ni otros impactos significativos derivados de la publicación de información en las expectativas de los inversores excepto por los movimientos especulativos de los rumores de OPA sobre BME.

# Cotización media ponderada de las acciones

La cotización media ponderada de los valores durante el semestre inmediatamente anterior al anuncio de la solicitud de autorización es de 22,84 euros por acción

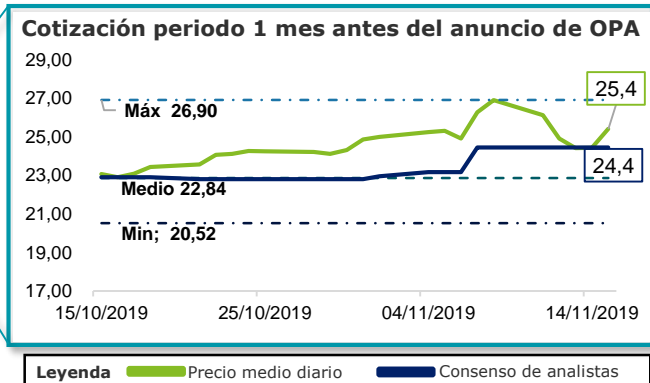
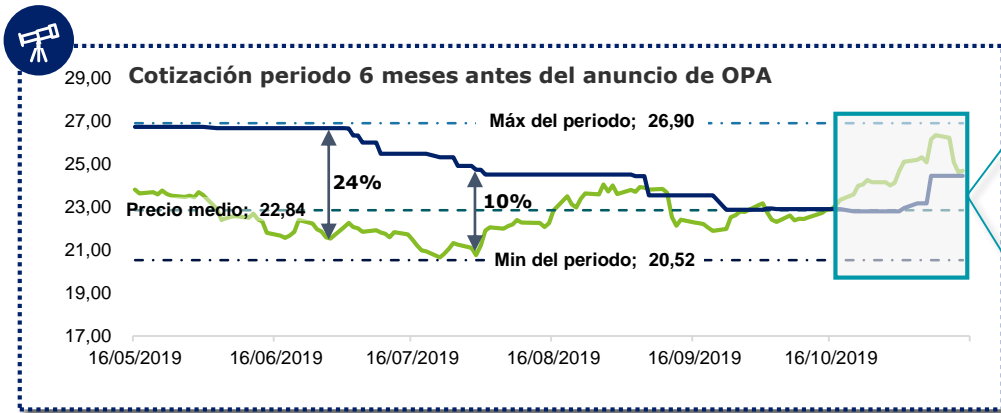
La cotización media ponderada de los valores durante el semestre inmediatamente anterior al anuncio de la solicitud de autorización propuesta por SIX Group mediante la publicación del mencionado hecho relevante asciende a 22,84 euros por acción, según certificado de la Bolsa de Madrid que se adjunta como anexo. Esta cotización ha sido calculada como la media simple de los precios medios ponderados del periodo.

Cotización media ponderada de los últimos 6 meses	
Precio de referencia	15 Nov 2019
Cotización media ponderada	22,84
Precio mínimo	20,52
Precio máximo	26,90
Efectivo medio negociado (en euros)	3.379.540
Volumen medio negociado (en euros)	146.577

En nuestra opinión, la cotización media ponderada de los valores durante el semestre inmediatamente anterior al anuncio de la propuesta es un método relevante en el contexto del presente Informe. No obstante, consideramos que la evolución reciente de la cotización de BME ha estado notablemente condicionada por sus resultados en relación con las expectativas generadas y respecto a otros actores del mercado y, particularmente, por los riesgos que pudieran derivarse del anuncio de la aplicación de determinadas medidas propuestas por los partidos que finalmente han formado Gobierno, tal y como ha descrito en la página 24 del Informe.

En estas circunstancias, nuestra conclusión descansa en el resultado de aplicar el descuento de flujos de caja del que resulta un precio superior al obtenido por la aplicación del método de cotización media ponderada.

Cotización bursátil BME desde su Oferta Pública de Venta



# **Contraprestaciones ofrecidas con anterioridad**

# Contraprestaciones ofrecidas con anterioridad

No ha existido ninguna OPA sobre la Sociedad Afectada en los 12 meses precedentes a la fecha de emisión del presente Informe

El artículo 10.5 del Real Decreto 1066/2007 establece que, en el supuesto de que se hubiese formulado alguna oferta pública de adquisición en el año precedente a la fecha del anuncio de la OPA Formulada, el valor de la correspondiente contraprestación debe considerarse.

Desde el 14 de julio de 2006, fecha de admisión a negociación de sus acciones, no se ha formulado ninguna OPA sobre BME con anterioridad a la analizada en el presente Informe.

Por tanto, no se puede derivar ninguna conclusión en la aplicación de esta metodología.

# Otros métodos de valoración comúnmente aceptados

# Otros métodos de valoración considerados

Consideramos emplear los enfoques de ingresos y mercado porque creemos que son apropiados para la estimación de la conclusión de valor y disponemos de suficiente información para su aplicación

Para el cálculo del rango en el que se encuentra el valor de las acciones de BME, hemos considerado conveniente incluir los resultados obtenidos de la aplicación del enfoque de ingresos, a través de la metodología de descuento de flujos de caja, y evaluar la información que nos proporciona el enfoque de mercado, para el que hemos usado el método de los múltiplos de mercado de compañías comparables y el de transacciones comparables.

Entendemos que resulta oportuno emplear un modelo de valoración basado en las características intrínsecas de los negocios (su capacidad para generar flujos de caja y los riesgos asociados a los mismos).

Dado el grado de madurez de los negocios, y la información disponible sobre los mercados y la Sociedad Afectada, es posible plantear escenarios probables en relación con los flujos de caja que podrían generar y la tasa de descuento que habría que aplicar para actualizar esos flujos a su valor presente, elementos necesarios para emplear el descuento de flujos de caja como método de valoración.

Respecto a la Posición neta de caja se ha considerado la que se muestra en la sección correspondiente en el Capítulo "El Grupo".

# Descuento de Flujos de Caja

# Descuento de Flujos de Caja

Es la metodología de mayor aceptación en la comunidad financiera

## El DFC como enfoque de valoración

Consideramos que el Descuento de Flujos de Caja (“DFC”), que es el método de mayor aceptación en la comunidad de negocios y en los mercados financieros internacionales, resulta acertado por cuanto es un método dinámico que se basa en el concepto general de que el valor de un negocio equivale al valor presente de los rendimientos futuros generados por su actividad. Su aplicación permite obtener un valor de empresa o negocio mediante la actualización de los flujos de tesorería a generar por dicho negocio y disponibles para los proveedores de capital.

Este método supone determinar un período explícito de proyección durante el cual se estiman los flujos de caja libres. Una vez determinados para el período de proyección explícito, se estima el valor terminal, que representa el valor de los fondos generados por el negocio más allá del último ejercicio proyectado.

En este sentido, hemos estimado el valor por acción de BME mediante la aplicación de este método, habiéndose dividido el proceso de valoración en las siguientes fases:

- Análisis de la información financiera pública de BME (cuentas anuales, presentaciones de resultados y otra información publicada por la dirección del Grupo);
- Entendimiento de las perspectivas del sector y del Grupo atendiendo a informes sectoriales y de analistas. En particular, a los preparados por:

- Alantra (24 de julio de 2019 y 13 de noviembre de 2019);
- UBS (31 de julio de 2019 y 31 de octubre de 2019);
- Morgan Stanley (31 de julio de 2019 y 31 de octubre de 2019);
- Grupo Santander (5 de julio de 2019);
- CaixaBank BPI (11 de junio de 2019); y
- Ahorro Corporación Financiera (10 de abril de 2019).

- Elaboración de un escenario de valoración que se deriva de la consideración del Plan Estratégico publicado en 2018 por BME, actualizándolo sobre la base de la última información financiera publicada correspondiente al 30 de septiembre de 2019, las perspectivas resultantes de los informes de analistas considerados y de otras perspectivas sectoriales;
- Consecuentemente, se han preparado unas proyecciones financieras que permiten estimar el flujo de caja esperado atendiendo a la evolución prevista de sus ingresos netos (renta variable, renta fija y derivados, clearing, liquidación y registro, e información y servicios de valor añadido) y el volumen de inversión previsto.

Nuestro estudio, por tanto, es independiente y se ha basado en la información pública disponible del Grupo, sus competidores y el grupo de compañías comparables identificadas junto con el consenso de mercado sobre las perspectivas de evolución de BME y del mercado a la Fecha de Valoración.

Estas proyecciones financieras han sido preparadas por Deloitte exclusivamente en el contexto del presente trabajo de valoración y hemos confirmado con nuestro Cliente que se encuentran alineadas con sus perspectivas de negocio en el entorno actual.



# Descuento de Flujos de Caja

El estudio se basa en el Plan Estratégico comunicado por BME, considerando su desempeño reciente y la situación del mercado

## El DFC como enfoque de valoración (cont.)

- Una vez estimado el flujo de caja en el horizonte temporal hasta donde se considera que la rentabilidad de los activos se estabiliza, se ha calculado el valor terminal como el valor actual de una renta perpetua.
- Los flujos de caja estimados para el período explícito y el valor terminal han sido entonces actualizados aplicando una tasa de descuento, calculada aplicando la metodología del Capital Assets Pricing Model. El detalle del cálculo de la tasa de descuento puede verse en las páginas 64 a 69 del Informe;
- Para entender mejor el impacto que determinadas palancas de valor podían tener sobre el resultado de nuestro estudio, hemos desarrollado diversos escenarios en base a distintas estimaciones tales como la consecución de las iniciativas estratégicas adicionales al negocio recurrente de la Sociedad, la evolución de volúmenes, márgenes e ingreso medio, etc.
- Una vez determinado el valor del negocio, se ha calculado el valor atribuible a las acciones considerando los activos y pasivos no incorporados en el flujo de caja libre, principalmente su posición de caja neta y otros activos y pasivos reflejados por BME en sus estados financieros (véase la sección correspondiente en el Capítulo “El Grupo”);
- Debido a la importancia de algunos parámetros de valoración utilizados, hemos realizado un análisis de sensibilidad de la tasa de descuento (+/- 0,5%) y a la tasa de crecimiento (+/- 0,25%).

## Plan Estratégico 2019 - 2021

Con fecha 4 de octubre de 2018, la dirección de la Sociedad Afectada presentó el plan estratégico del Grupo para el periodo comprendido entre los años 2019-2021, sobre la base de tres fundamentos clave:

- Convertir a BME en una “*ventanilla única*” para fortalecer los lazos con la industria financiera española como primer paso;
- Crecer y diversificar las líneas de negocio a partir de su base actual para hacerla escalable; y
- Lograr sinergias aprovechando la neutralidad de BME y la base de clientes existente.

Adicionalmente, en la presentación de resultados del cuarto trimestre de 2018, publicada en febrero de 2019, la Dirección de BME actualizó dicho plan (en adelante, el “Plan Estratégico”) mediante la consideración de los resultados de reales habidos al cierre de 2018 y las expectativas de negocio futuras, bajo las mismas premisas del plan de negocio original.

A continuación se presenta la evolución de ingresos por área de negocio (Mercado, Clearing, Registro & Liquidación, Market Data & VAS) y las políticas de costes y fusiones y adquisiciones contempladas por el Grupo en su Plan Estratégico para el periodo comprendido entre 2019 y 2021.

# Descuento de Flujos de Caja

El Plan Estratégico de la Sociedad aspira a un objetivo medio de ingresos totales y EBITDA de 342 y 217 millones de euros, respectivamente, en 2021

## Plan Estratégico (cont.)



Fuente: presentación 2S 2018, BME: "Evolución de los negocios 4T – 2018" adjunta al Hecho Relevante de fecha 28 de febrero de 2019

## Mercado

El segmento de Mercado incluye tres principales clases de activos: renta variable, renta fija, y derivados, cuyo potencial desempeño futuro se describe en el Plan Estratégico de acuerdo con las siguientes premisas:

- Renta variable: la Dirección de BME prevé la (i) recuperación de volúmenes mediante la implementación de esquemas de creación de mercado para incentivar la liquidez, el desarrollo de esquemas que permitan estructuras de honorarios flexibles para una gestión eficiente y dinámica y la optimización del actual sistema de negociación del mercado de capitales; y (ii) un incremento del número de compañías cotizadas, tanto de pequeñas y medianas empresas en crecimiento, el incremento de la visibilidad de las

mismas y la atracción de nuevas SOCIMIS y compañías en crecimiento del MAB.

- Renta fija: el Plan Estratégico contempla un (i) incremento de la competitividad a través de la optimización de los procesos operativos y regulatorios de cotización y la estructura de tarifas, el fomento de la consolidación del MARF como alternativa al AIAF (Asociación de Intermediarios de Activos Financieros) y otros mercados europeos y el aumento de liquidez de la deuda pública española como único mercado regulado; y (ii) la ampliación de la oferta desarrollando un sistema para la admisión de bonos soberanos europeos, la capacidad de proporcionar un valor razonable diario para todos los ISIN que cotizan en bolsa y la repatriación de bonos corporativos cotizados españoles en otros países.

# Descuento de Flujos de Caja

El Plan Estratégico contempla sostener y seguir creciendo el negocio actual, la oferta de servicios adicionales, la atracción de nuevos clientes y la expansión a nuevas geografías

- Derivados: el Plan Estratégico prevé para la evolución de esta línea de negocio (i) el beneficio que podría suponer para BME la regulación actual y futura mediante la atracción al mercado regulado de productos derivados estandarizados OTC y el aumento de la gama de productos ofrecidos; y (ii) la oferta de servicios superiores mediante el desarrollo de medidas centradas en el aumento de las pantallas de liquidez, la atracción de nuevos participantes al mercado como resultado de la mejora de la nueva gama de oferta de productos y una mejora de la transparencia y la determinación de precios.
- Nuevos negocios: la Dirección también plantea expandir su horizonte actual de negocios a (i) clientes existentes a través de la creación de un servicio de valoración para los activos de renta fija cotizados, el desarrollo de servicios de admisión a cotización para emisores en otros formatos y el desarrollo de servicios de valor añadido para los emisores postnegociación; y la (ii) atracción de nuevos clientes mediante la introducción de futuros negociados como sustituto de los CFDs de minoristas y de plataformas de compensación y correspondencia de divisas al contado, la oferta de servicios de información a los departamentos de relación con inversores de los accionistas y la provisión de ejecuciones y liquidaciones de operaciones de fondos de inversión domiciliados en España.

## Clearing

La potencial evolución del segmento de Clearing previsto en el Plan Estratégico obedece a:

- Mantenimiento y expansión del negocio actual: a través de la optimización de sistemas de compensación, la venta o licencia de la tecnología existente a otros mercados, la prestación de servicios a empresas que no forman parte de grandes fondos de liquidez, el crecimiento adicional de los productos de reciente creación, y el desarrollo para renta fija de nuevas conexiones con diferentes plataformas de negociación y CSDs (Central Securities Depository).
- Servicios adicionales para clientes existentes y nuevos: mediante la introducción de contratos de futuros Rolling Spot como sustituto de los CFDs (Contract for Difference) de minoristas, la incorporación de nuevos repos de deuda soberana en la cartera de productos y la oferta del servicio a los clientes de BME Clearing e Iberclear de concentración de sus actividades globales de garantías y financiación en las infraestructuras de BME.
- Nuevas ofertas: canalizadas mediante la implantación de la compensación de préstamos de valores y la utilización de tecnología DLT (Distributed Ledger Technology).

## Registro & Liquidación

Las expectativas de la Dirección del Grupo para esta área de negocio incluyen:

- Mantenimiento y expansión del negocio actual: a través del desarrollo de herramientas y procedimientos para aumentar la eficiencia y el enfoque en el cliente, la optimización del sistema y la adaptación de la organización para cumplir con las regulaciones y los servicios de tecnologías de la información para ofrecer servicios SFTR en REGIS-TR.
- Servicios adicionales para clientes existentes: a través de conectar a Iberclear con diferentes mercados para la prestación de servicios a clientes de valores extranjeros, la ampliación de los servicios de BPO (Business Process Outsourcing) aprovechando la creciente disposición de los bancos a externalizar las operaciones back-office

# Descuento de Flujos de Caja

La expectativa de crecimiento inorgánico se pretende financiar con efectivo y deuda, comprometiéndose la Dirección a mantener la política actual de dividendos

no competitivas, así como el desarrollo y mantenimiento de software y el análisis de bases de datos de información post-negociación para ofrecer servicios mejorados en vista de las nuevas posibilidades tecnológicas.

- Captura de nuevos grupos de clientes a través de nuevas ofertas: considerando el desarrollo de servicios de post-negociación de valor añadido tales como nuevos servicios del emisor, voto por delegación, facilidades para la gestión de garantías, préstamo de valores y oportunidades de servicios de pago y el uso de DLT (Distributed Ledger Technology).

## Market Data & VAS

En el área de Market Data y VAS la Dirección de la Sociedad propone las siguientes líneas de actuación:

- Mantenimiento y expansión del negocio actual: a través de los índices de derechos de marca y la adaptación de tarifas de datos de mercado a la realidad de MiFID II.
- Diversificación de servicios y geografías: mediante la emisión de nuevos productos BME AI (SofIA Lab) y el acceso a nuevas geografías (LED).
- Nuevas ofertas (transformación de empresas) a través de BME InnTech como proveedor de soluciones completas.

## Costes

La consecución de los objetivos descritos para las diferentes áreas de negocio contempladas en el Plan Estratégico implica una política de costes que incluye (i) la estabilización de costes, y (ii) una previsión de inversiones en inmovilizado de alrededor de 10 millones de euros anuales.

## Política de Fusiones y Adquisiciones

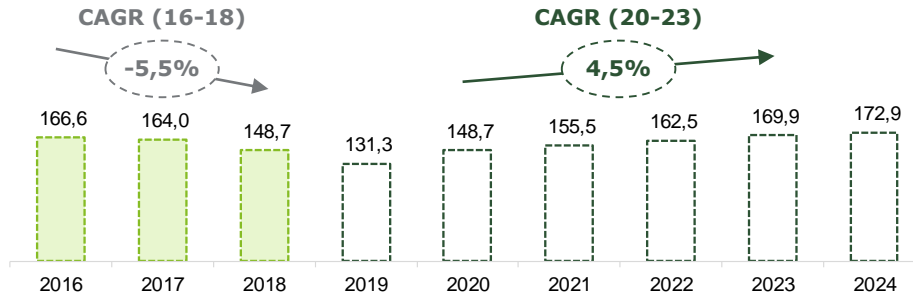
Adicionalmente, el Plan Estratégico cuenta con una política de fusiones y adquisiciones cuyos objetivos principales incluyen proyectos con alto encaje estratégico, la consecución de sinergias con el negocio principal, el encaje cultural y transformacional en la organización BME, participaciones tanto de control como minoritarias (con un camino claro para obtener el control y/o acceder a conocimientos técnicos relevantes) y el compromiso con la política actual de dividendos.

En este sentido, y de acuerdo al Plan Estratégico, las políticas de fusiones y adquisiciones se prevé que se financien mediante una combinación de efectivo (a través de la utilización del exceso de caja) y deuda (mediante un aumento de la misma dentro de una calificación investment grade con índice de apalancamiento estimado de entre 1.5x y 2.5x EBITDA) y la una mejora de la estructura de capital y coste medio ponderado del capital.

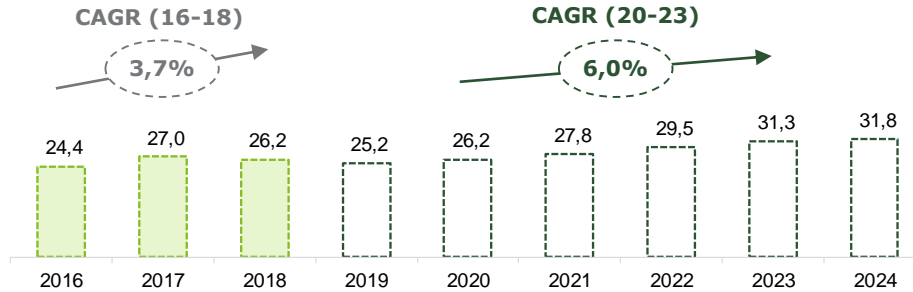
# Descuento de Flujos de Caja

De acuerdo con los resultados reales a septiembre de 2019, hemos diferido el cumplimiento del Plan en 2 años

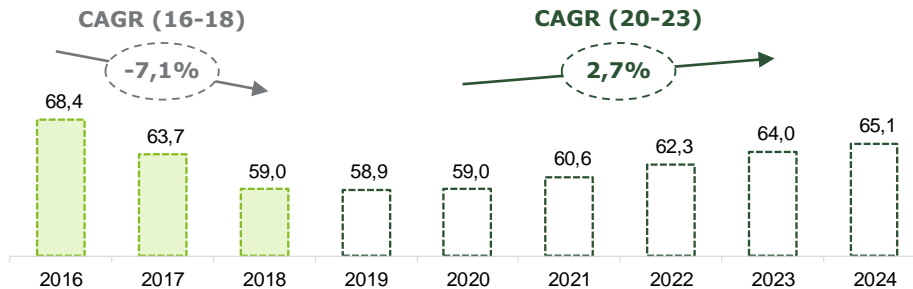
## Mercado



## Clearing



## Registro & Liquidación



## Proyecciones financieras

Hemos elaborado las proyecciones financieras en euros (por ser la divisa principal del Grupo) para las distintas áreas de negocio de la Sociedad, utilizando como referencia el Plan Estratégico publicado por el Grupo.

En cuanto al horizonte temporal, a los efectos de nuestro estudio, hemos considerado que la duración de los negocios será ilimitada. Así, se ha considerado un periodo explícito de proyección de 5 años y tres meses desde la Fecha de Valoración, más un valor terminal una vez que los negocios se consideran estables.

Respecto de la proyección del año en curso, dado que los negocios del Grupo no presentan estacionalidad aparente tal y como se observa de las cifras reportadas por la Sociedad en sus informes trimestrales, se han extrapolado los 9 meses reales a septiembre de 2019 para calcular el periodo comprendido entre septiembre y diciembre de 2019.

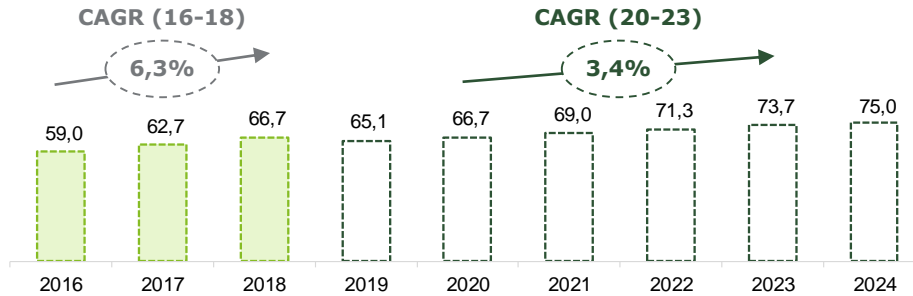
En el caso de los 5 años adicionales que componen el periodo explícito de proyección, hemos considerado el cumplimiento del Plan Estratégico publicado por la Sociedad diferido en el tiempo (desde 2021 hasta 2023), en vista de los resultados reales obtenidos por el Grupo así como de las incertidumbres anteriormente descritas en relación con la situación macroeconómica, tales como el Brexit o la guerra comercial entre Estados Unidos y China, entre otros.

De esta forma, para la consecución de la premisa de cumplimiento del Plan Estratégico de la Sociedad en 2023, hemos considerado una recuperación de ingresos en 2020, hasta alcanzar los niveles reales a cierre de 2018, consiguiendo a partir de entonces los resultados previstos en

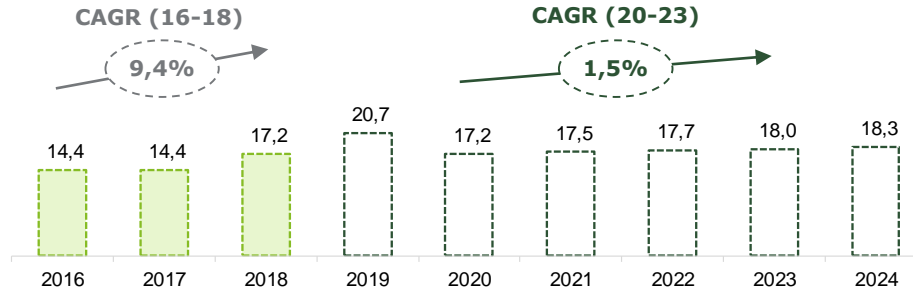
# Descuento de Flujos de Caja

Las hipótesis de proyección empleadas están alineadas con las del Plan Estratégico

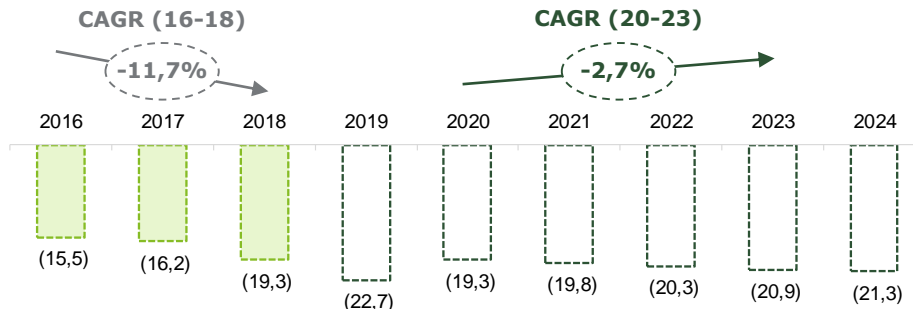
## Market Data & VAS



## Unidad Corporativa



## Ajustes de Consolidación



## Proyecciones financieras (cont.)

el mencionado Plan Estratégico, que cubriría por tanto el periodo comprendido entre los años 2020 y 2023 (inicialmente de 2018 a 2021).

Para la proyección de ingresos hemos considerado como referencia el escenario medio del Plan Estratégico publicado por el Grupo, que incluye la potencial evolución de los negocios de las áreas de (i) Mercado (que incluye las líneas de renta variable, renta fija y derivados), (ii) Clearing, (iii) Registro & Liquidación y (iv) Market Data & VAS.

En el caso del área (v) Unidad Corporativa, al no disponer de una proyección individual, se ha proyectado en función de la evolución de la inflación esperada por parte del Fondo Monetario Internacional (FMI) a octubre de 2019.

Adicionalmente, hemos restado los (vi) Ajustes de Consolidación correspondientes, con el fin de obtener el importe neto de la cifra de negocios del Grupo. Estos ajustes se han calculado en función de su comportamiento histórico en relación a la evolución de ingresos de las distintas áreas mencionadas.

Respecto de los costes operativos del Grupo hasta alcanzar EBITDA, éstos incluyen gastos de personal y otros gastos de explotación:

- La proyección de gastos de personal se ha considerado de forma inflacionaria, asumiendo, de acuerdo con la información publicada por el Grupo, que la plantilla actual es capaz de hacer frente a los crecimientos esperados.

# Descuento de Flujos de Caja

Se proyecta un crecimiento medio de los ingresos de c. 2,2% durante el período de proyección y manteniendo la rentabilidad hasta niveles de 2018

Millones de Euros (30 sept.)	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	VT
<b>Mercado</b>	166,6	164,0	148,7	131,3	148,7	155,5	162,5	169,9	172,9	176,0
Variación	n.a.	(1,6%)	(9,3%)	(11,7%)	13,3%	4,5%	4,5%	4,5%	1,8%	1,8%
<b>Clearing</b>	24,4	27,0	26,2	25,2	26,2	27,8	29,5	31,3	31,8	32,4
Variación	n.a.	10,4%	(2,7%)	(3,9%)	4,1%	5,9%	6,0%	6,1%	1,8%	1,8%
<b>Liquidación y Registro</b>	68,4	63,7	59,0	58,9	59,0	60,6	62,3	64,0	65,1	66,3
Variación	n.a.	(6,9%)	(7,4%)	(0,0%)	0,0%	2,7%	2,7%	2,7%	1,8%	1,8%
<b>Market Data &amp; VAS</b>	59,0	62,7	66,7	65,1	66,7	69,0	71,3	73,7	75,0	76,3
Variación	n.a.	6,3%	6,3%	(2,4%)	2,5%	3,4%	3,4%	3,4%	1,8%	1,8%
<b>Unidad Corporativa</b>	14,4	14,4	17,2	20,7	17,2	17,5	17,7	18,0	18,3	18,7
Variación	n.a.	0,2%	19,4%	20,3%	(16,9%)	1,4%	1,5%	1,6%	1,8%	1,8%
<b>Ajustes de Consolidación</b>	(15,5)	(16,2)	(19,3)	(22,7)	(19,3)	(19,8)	(20,3)	(20,9)	(21,3)	(21,7)
<b>Importe neto de la cifra de negocios</b>	<b>317,3</b>	<b>315,5</b>	<b>298,6</b>	<b>278,6</b>	<b>298,6</b>	<b>310,5</b>	<b>322,9</b>	<b>335,9</b>	<b>341,9</b>	<b>347,9</b>
Variación	n.a.	(0,6%)	(5,4%)	(6,7%)	7,2%	4,0%	4,0%	4,0%	1,8%	1,8%
<b>Trabajos realizados para su activo</b>	2,8	1,8	3,2	3,3	3,2	3,3	3,5	3,6	3,7	3,7
Variación	n.a.	(34,1%)	75,8%	1,6%	(1,6%)	4,0%	4,0%	4,0%	1,8%	1,8%
<b>Otros ingresos de explotación</b>	3,6	2,4	2,4	1,6	2,4	2,4	2,4	2,5	2,5	2,6
Variación	n.a.	(34,0%)	(1,8%)	(32,4%)	47,9%	1,4%	1,5%	1,6%	1,8%	1,8%
<b>Total Ingresos</b>	<b>323,7</b>	<b>319,8</b>	<b>304,2</b>	<b>283,5</b>	<b>304,2</b>	<b>316,2</b>	<b>328,8</b>	<b>342,0</b>	<b>348,1</b>	<b>354,2</b>
Variación	n.a.	(1,2%)	(4,9%)	(6,8%)	7,3%	4,0%	4,0%	4,0%	1,8%	1,8%
<b>Gastos de personal</b>	(69,5)	(69,7)	(69,9)	(71,2)	(71,9)	(73,0)	(74,1)	(75,3)	(76,6)	(78,0)
Variación	n.a.	0,2%	0,4%	1,8%	1,0%	1,4%	1,5%	1,6%	1,8%	1,8%
<b>Otros gastos de explotación</b>	(37,8)	(38,9)	(41,8)	(43,0)	(39,8)	(42,8)	(46,1)	(49,7)	(50,6)	(51,5)
Variación	n.a.	2,8%	7,4%	2,9%	(7,5%)	7,7%	7,7%	7,7%	1,8%	1,8%
<b>EBITDA</b>	<b>216,4</b>	<b>211,2</b>	<b>192,5</b>	<b>169,3</b>	<b>192,5</b>	<b>200,4</b>	<b>208,6</b>	<b>217,0</b>	<b>220,8</b>	<b>224,8</b>
Margen EBITDA	66,8%	66,1%	63,3%	59,7%	63,3%	63,4%	63,4%	63,5%	63,5%	63,5%
<b>Amortización y depreciación</b>	(7,7)	(8,1)	(7,9)	(8,8)	(9,9)	(10,4)	(7,5)	(8,6)	(8,9)	(6,2)
Variación	n.a.	5,8%	(2,5%)	10,8%	12,6%	5,3%	(27,8%)	14,1%	3,9%	(30,0%)
<b>EBIT</b>	<b>208,7</b>	<b>203,1</b>	<b>184,6</b>	<b>160,5</b>	<b>182,6</b>	<b>190,1</b>	<b>201,1</b>	<b>208,4</b>	<b>212,0</b>	<b>218,5</b>
Margen EBIT	64,5%	63,5%	60,7%	56,6%	60,0%	60,1%	61,2%	60,9%	60,9%	61,7%
<b>Impuestos</b>	(52,2)	(50,8)	(46,1)	(40,1)	(45,7)	(47,5)	(50,3)	(52,1)	(53,0)	(54,6)
Tasa impositiva	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%
<b>NOPLAT</b>	<b>156,5</b>	<b>152,3</b>	<b>138,4</b>	<b>120,4</b>	<b>137,0</b>	<b>142,5</b>	<b>150,8</b>	<b>156,3</b>	<b>159,0</b>	<b>163,9</b>
Sobre Ingreso Neto	48,4%	47,6%	45,5%	42,5%	45,0%	45,1%	45,9%	45,7%	45,7%	46,3%

## Principales hipótesis

- Los otros gastos de explotación, de naturaleza variable en función del desempeño de los negocios, se han proyectado para alcanzar la premisa de EBITDA mostrada en el Plan Estratégico, evolucionando en paralelo a la consecución de los objetivos establecidos en el citado plan.

Para la proyección de la amortización y depreciación del inmovilizado intangible y material se han considerado unas vidas útiles de 15 y 40 años, mientras que para las nuevas inversiones de 5 y 15 años, respectivamente, de acuerdo con la información contenida en las Cuentas Anuales del Grupo.

Los impuestos proyectados consideran el tipo impositivo nominal para España (25%). La recuperación de las bases imponibles negativas se ha calculado en función del resultado proyectado atendiendo a los límites generales para su imputación, tal y como se detalla en el anexo "Activos/pasivos fiscales netos".

# Descuento de Flujos de Caja

Respecto del valor terminal se ha considerado una normalización de los flujos generados por el negocio

Millones de Euros	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	VT
<b>NOPLAT</b>	<b>156,5</b>	<b>152,3</b>	<b>138,4</b>	<b>120,4</b>	<b>137,0</b>	<b>142,5</b>	<b>150,8</b>	<b>156,3</b>	<b>159,0</b>	<b>163,9</b>
Sobre Total Ingresos	48,4%	47,6%	45,5%	42,5%	45,0%	45,1%	45,9%	45,7%	45,7%	46,3%
Amortización y depreciación				8,8	9,9	10,4	7,5	8,6	8,9	6,2
Variación de circulante				(2,2)	2,2	1,3	1,4	1,4	0,6	0,7
Variación de caja mínima restringida				1,7	(1,7)	(2,4)	(2,6)	(2,8)	(0,9)	(0,9)
Variación de la garantía con el BdE				0,3	(0,3)	(0,2)	(0,3)	(0,3)	(0,1)	(0,1)
Inversiones en inmovilizado				(5,3)	(10,1)	(10,5)	(10,9)	(8,7)	(7,5)	(6,3)
Sobre Ingresos				(1,9%)	(3,3%)	(3,3%)	(3,3%)	(2,5%)	(2,1%)	(1,8%)
<b>Flujos de Caja Libres</b>				<b>123,6</b>	<b>136,9</b>	<b>141,0</b>	<b>145,9</b>	<b>154,5</b>	<b>160,0</b>	<b>163,4</b>
Sobre Ingresos				43,6%	45,0%	44,6%	44,4%	45,2%	46,0%	46,1%
Ajuste por Fecha de Valoración				0,25	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
<b>Flujos de Caja Libres Ajustados</b>				<b>31,2</b>	<b>136,9</b>	<b>141,0</b>	<b>145,9</b>	<b>154,5</b>	<b>160,0</b>	<b>163,4</b>
<b>Valor Terminal (VT)</b>										<b>2.577,0</b>
Periodo de descuento				0,13	0,75	1,75	2,75	3,75	4,75	4,75
Factor de descuento				0,99	0,94	0,87	0,81	0,75	0,69	0,69
<b>Valor Presente de los FCLs Ajustados y VT</b>				<b>30,9</b>	<b>129,1</b>	<b>123,0</b>	<b>117,7</b>	<b>115,3</b>	<b>110,4</b>	<b>1.778,6</b>
<b>Valor Presente de los Flujos de Caja</b>				<b>2.405,1</b>						

**Nota:** El detalle del cálculo del valor por acción puede verse en la página 71 del Informe.

## Principales hipótesis (cont.)

En relación con el capital circulante y la garantía con el Banco de España, se ha asumido para su proyección un porcentaje sobre ingresos en línea con el histórico reflejado en los estados financieros del Grupo.

Asimismo, para el cálculo de las variaciones en la proyección de caja mínima restringida hemos considerado su porcentaje en relación con los ingresos de Clearing, al estar ligada directamente al negocio de contrapartida.

Para la proyección de las inversiones en inmovilizado se ha considerado una inversión anual de 10 millones de euros aproximadamente durante el periodo de vigencia del Plan Estratégico, decreciendo a partir de 2023 hasta recuperar en el valor terminal una ratio sobre ventas en línea con el histórico del Grupo.

Respecto del valor terminal (VT), se ha considerado una normalización de los flujos generados por el negocio manteniendo; (i) crecimiento de ingresos totales del 1,8% (inflación a largo plazo –FMI–), (ii) un margen EBITDA del 63,5%, y (iii) una inversión en inmovilizado del 1,9% sobre ventas, con el impacto correspondiente en el flujo de caja generado por el efecto de la amortización.

Dado que las proyecciones corresponden a ejercicios de 12 meses terminados el 31 de diciembre y la Fecha de Valoración es a 30 de septiembre de 2019, para el ejercicio proyectado de 2019 se ha ajustado el flujo de caja con el fin de reflejar únicamente el periodo comprendido entre el 1 de octubre y el 31 de diciembre de 2019.

De esta forma, y ante la mencionada ausencia de estacionalidad, hemos aplicado el criterio de descontar los flujos de caja a periodos medios a junio de cada año.



# Descuento de Flujos de Caja

Se ha estimado la tasa de descuento utilizando una tasa promedio del coste de la deuda y los recursos propios (WACC)

## Determinación de la tasa de descuento

La tasa de descuento (en adelante, "WACC") según su acrónimo en inglés) es el factor utilizado para convertir un flujo monetario futuro en su valor actual y refleja el rendimiento requerido por un inversor para realizar una inversión determinada.

Se trata de una tasa prospectiva que representa el rendimiento razonable para el período durante el cual se prevé mantener la inversión. La tasa de descuento debe considerar el valor temporal del dinero, la inflación y el riesgo inherente a la propiedad del activo objeto de valoración.

La tasa WACC se define como el coste promedio de la deuda y de los recursos propios, ponderados en función de sus respectivos pesos en la estructura de financiación objetivo y se calcula atendiendo a la siguiente fórmula general:

$$WACC = K_e \frac{E}{D + E} + K_d \times (1 - t) \frac{D}{D + E}$$

donde:

*K<sub>e</sub>*: Coste de los recursos propios

*K<sub>d</sub>*: Coste de los recursos ajenos

*E*: Valor de los fondos propios

*D*: Valor de la deuda

*t*: Tipo impositivo

En relación a la estimación del coste de los recursos propios, la metodología empleada en nuestro estudio se apoya en la aplicación de la teoría del *Capital Asset Pricing Model* (en adelante, "CAPM"), que es uno de los modelos de valoración de activos más extendidos en el ámbito financiero.

Según el CAPM, la rentabilidad exigida por un inversor a un activo se determinará en función del riesgo sistemático (aquel no eliminable por la diversificación) que implica la inversión en dicho activo.

De acuerdo con este modelo, la rentabilidad de un activo vendrá determinada por la tasa libre de riesgo más una prima adicional que incentive al inversor a asumir un mayor riesgo. Esta prima vendrá determinada a su vez por la rentabilidad esperada de mercado y la beta del activo, que representa la sensibilidad de dicho activo a los movimientos del mercado (riesgo sistemático o no diversificable). De acuerdo con el CAPM, el coste de los recursos propios responde a la siguiente fórmula:

$$K_e = R_f + \beta I \cdot PM$$

donde:

*K<sub>e</sub>*: Coste de los recursos propios

*R<sub>f</sub>*: Tasa libre de riesgo

*β*: Beta apalancada

*PM*: Prima por riesgo de mercado

La proposición formulada así es concordante con los resultados empíricos que muestran mercados relativamente eficientes respecto de la relación entre riesgo (medido a través del coeficiente de volatilidad, "β") y rendimiento; tiene en cuenta los beneficios de la diversificación y presenta un menor nivel de subjetividad que otros métodos alternativos (*Build-up Model*, *Arbitrage Pricing Theory*, *Fama French 3-factor Model* o *Market Derived Capital Pricing Model*). Por su simplicidad y robustez teórica y por superar en aplicabilidad al resto de alternativas, el CAPM es el método generalmente empleado por la comunidad financiera.

# Descuento de Flujos de Caja

Para estimar el coste de capital se ha utilizado el modelo *Capital Assets Pricing Model*

Por tanto, nuestro estudio de valoración se basa en los valores que resultan de actualizar los flujos de caja que hemos proyectado con la tasa de descuento calculada aplicando el CAPM, según se describe a continuación.

Dado que los flujos de caja se han proyectado en euros, se ha calculado consistentemente una tasa de descuento en esta moneda para España, país donde la Sociedad Afectada genera la practica totalidad de su resultado.

En las siguientes secciones explicamos nuestra aproximación general para la estimación de los distintos parámetros que componen la tasa de descuento.

## Tasa libre de riesgo y prima de mercado

La tasa libre de riesgo se define como la rentabilidad que ofrece el mercado por una inversión en un activo calificado libre de riesgo crediticio. Se trata de un concepto teórico que asume que en la economía existe una alternativa de inversión que no tiene riesgo para el inversor. La particularidad de esta tipología de activos reside en que teóricamente su rendimiento actual debe de coincidir con su rentabilidad esperada ya que la probabilidad de impago ha de ser, por definición, nula.

No obstante, en la práctica, ante la inexistencia de activos en el mercado completamente exentos de la posibilidad de impago, el uso de bonos gubernamentales como aproximación a una tasa libre de riesgo se ha convertido en una metodología comúnmente aceptada y justificada por la comunidad financiera en su conjunto.

En relación con el plazo, se suele tomar referencias que supongan un adecuado equilibrio entre los bonos a corto plazo (letras, *treasury notes*, etc) -que en realidad serían los que presentasen un menor riesgo de crédito pero que tienen el inconveniente de ser volátiles a lo largo del ciclo económico- y los bonos a largo plazo -que son mucho más estables pero que incorporan un mayor riesgo de liquidez y soberano-. Así, en el caso europeo es comúnmente aceptado tanto por los analistas como por reguladores de diversos sectores, tomar como referencia los bonos de vencimiento a 10 años por su mayor volumen y liquidez en relación a emisiones a plazos mayores.

# Descuento de Flujos de Caja

Hemos tenido en cuenta el potencial efecto que las medidas de política monetaria han podido tener en los parámetros de referencia

No obstante, debe tenerse en cuenta que las rentabilidades actuales de los bonos soberanos en Europa se encuentran en mínimos históricos como consecuencia de las medidas de política monetaria impulsadas por el Banco Central Europeo (BCE) de compra de deuda pública desde principios de 2015 para estimular la liquidez, el crédito en estas economías y mantener los objetivos de inflación propuestos de tal manera que se requeriría una "normalización" de las referencias que proporcionan para aislar este efecto ajeno al modelo. El siguiente gráfico ilustra, para el caso del bono español, cómo su rentabilidad (yield) se disparó materialmente durante el pico de la crisis de la eurozona al percibir los inversores que el riesgo soberano del reino de España había aumentado. Desde entonces, la rentabilidad ha decrecido significativamente, haciendo este prolongado ajuste que haya alcanzado en septiembre de 2019 la mínima histórica cerca del 0,11% en términos nominales.

**Evolución de la rentabilidad del bono español a 10 años desde 2002**



Los actuales niveles bajos que muestran los bonos soberanos de la zona euro se entiende que se explican fundamentalmente por la política monetaria del BCE, pero también que son resultado de las pobres previsiones sobre el crecimiento en la Eurozona y la expectativa de que los bancos centrales en todo el mundo continúen proporcionando apoyo y liquidez a los mercados financieros en su esfuerzo de estimular la economía.

Por ello, a la hora de estimar la tasa sin riesgo una parte significativa de reguladores y analistas toman como referencia una perspectiva de medio-largo plazo, cubriendo medias históricas respecto de los pasados 5-10 años.

En nuestra opinión, dado el perfil mostrado por los bonos en el periodo de 10 años anterior a la fecha de valoración, esta aproximación es razonable, si bien descansaría en un enfoque histórico que entendemos debe ser contrastado con las perspectivas futuras y, en cualquier caso, debe tratarse consistentemente con otros parámetros del coste de capital, particularmente, la prima de mercado.

La prima de mercado se define como el retorno adicional sobre el tipo libre de riesgo que un inversor racional exigiría por invertir en activos de renta variable. La suma de ambos parámetros constituye el retorno del conjunto del mercado y para su cálculo se dispone de varias fuentes de evidencia, siendo las principales (i) las que se derivan de información histórica, (ii) las que se basan en las expectativas de inversores y expertos financieros. Para nuestro trabajo hemos considerado, por su general aceptación y trazabilidad, la información facilitada por Duff & Phelps ("D&P") (*2019 Valuation Handbook – International Guide to Cost of Capital study*), Bloomberg y los estudios publicados por el Dr. Aswath Damodaran.

# Descuento de Flujos de Caja

La prima de mercado se ha calculado siguiendo un enfoque tanto histórico como prospectivo

En nuestro estudio, para el enfoque basado en perspectivas, hemos partido de las estimaciones de retorno de mercado proporcionadas por Bloomberg, que emplea un modelo de descuento de dividendos ("DDM") en el que se sustrae la rentabilidad spot del bono soberano (a 10 años en el caso de España) de donde resulta un 9,7%.

Para el enfoque basado en información histórica se ha considerado, fundamentalmente, la media de las primas de mercado a largo plazo por países publicadas por Duff & Phelps correspondientes a los últimos 10 años (6,6%).

## Tipo impositivo

El tipo impositivo aplicable es el tipo nominal del impuesto de sociedades en base a lo establecido en la Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del Impuesto sobre Sociedades, esto es el 25%.

## Beta

Este parámetro mide el riesgo particular del negocio, que es representada por la volatilidad del sector en relación con la media del mercado.

De acuerdo con diversos estudios, típicamente se considera apropiado para el cálculo de betas considerar información mensual relativa a 5 años (60 observaciones), ya que generalmente las regresiones utilizando información mensual presentan errores estándar menores que aquellas que utilizan información semanal o diaria y haberse comprobado que la media del error estándar cae a medida que se aumenta el número de observaciones siendo significativa esta caída a partir de las 40 observaciones.

Al ser BME una compañía cotizada dispone de beta observable, siendo su beta correlacionada contra el IBEX 35 de 0,84 (beta mensual correspondiente a 5 años informada por S&P Capital IQ al 30 de septiembre de 2019).

### Evolución Beta BME

30/09/2016	30/09/2017	30/09/2018	30/09/2019
1,02	0,98	0,91	0,84

La beta proporcionada por las fuentes de información financiera se derivan directamente de información de mercado histórica sobre las acciones y, por tanto, incorporan los efectos del apalancamiento financiero. Consecuentemente, utilizamos la siguiente fórmula para desapalancar la beta según:

$$\beta_U = \frac{1}{\beta_L \left[ 1 + (1-t) \frac{D}{E} \right]}$$

donde:

$\beta_U$  = beta desapalancada

$\beta_L$  = beta apalancada

t = tipo impositivo

D/E = Deuda/Capital

Así, a partir de la información disponible, los parámetros de mercado de BME son los siguientes:

Compañía	Deuda (D)(*)	Capital (E)	D/(E+D)	E/(E+D)	Tasa imp.	Bu
BME	-	1.921	-	100,0%	25,0%	0,84

(\*) Deuda excluyendo el impacto de NIIF 16  
Fuente S&P Capital IQ

Para el cálculo de las tasa WACC, la beta desapalancada así calculada de BME (0,84) se ha vuelto apalancar utilizando la estructura de capital objetivo, según se describe a continuación.

# Descuento de Flujos de Caja

Hemos evaluado el riesgo específico del sector y la estructura de apalancamiento objetivo del Grupo

## Estructura de apalancamiento objetivo

Según se desprende de los estados financieros intermedios al 30 de septiembre de 2019, BME no presenta apalancamiento alguno. Sin embargo, en su Plan Estratégico la Sociedad Afectada se manifiesta la intención de la Dirección de optimizar su estructura de capital mientras mantienen su política de retribución al accionista. La hipótesis informada por BME supone alcanzar un apalancamiento que se sitúe entre 1,5x y 2,5x deuda financiera neta sobre EBITDA ("DFN/EBITDA") que les mantendría con un rating categorizado como grado de inversión (Investment grade). Ésta hipótesis se encuentra en línea con el apalancamiento de sus comparables que se sitúa entre 0,6x y 2,1x, por lo que resulta razonable, y es coherente con la proyección estimada.

A continuación, mostramos un rango del grado de apalancamiento objetivo que reflejaría la Sociedad Afectada si se mantiene en el rango de endeudamiento que, espera mantener:

Enfoque 30.09.2019	Mín	Máx
Deuda Neta/EBITDA	1,5x	2,5x
EBITDA LTM	180.677	180.677
Deuda Neta	271.016	451.693
Valor de las acciones BME <sup>1</sup>	2.664.626	2.664.626
<b>D/E objetivo</b>	<b>10,2%</b>	<b>17,0%</b>
<b>D/(D+E)</b>	<b>9,2%</b>	<b>14,5%</b>
<b>E/(D+E)</b>	<b>90,8%</b>	<b>85,5%</b>

<sup>1</sup> Valor del 100% de las acciones resultante del DFC

## Coste de la deuda

En octubre de 2019, la agencia de calificación de riesgos S&P Global Ratings aumentó la calificación crediticia de BME concediéndole la A- con perspectiva estable.

Las compañías comparables cuentan con mayor nivel de apalancamiento, sin embargo no se aprecia que esta situación haya tenido un efecto negativo en su calificación crediticia que es igual o mejor a la de BME (London Stock Exchange A-, Deutsche Borse AA y Euronext A-), por tanto, consideramos razonable que BME sea capaz de mantener la calificación a pesar de un aumento de su apalancamiento. Por todo ello, hemos seleccionado el coste de financiación de la curva de emisiones de compañías no financieras con Rating A- a 30 de septiembre de 2019, siendo este del 0,9%.

A continuación se muestra el rango de tasa obtenido:

Parámetros	Spot	Normal.
Tasa libre de riesgo	0,1%	3,0%
Prima de mercado	9,7%	6,6%
Beta desapalancada	0,84	0,84
Estructura de capital (D/E)	17,0%	10,2%
Beta reapalancada	0,94	0,90
Coste de los recursos propios	9,2%	9,0%
Coste de la deuda	0,9%	0,9%
Tipo impositivo	25%	25%
Coste de la deuda neto de impuestos	0,7%	0,7%
%Deuda/Capital	14,5%	9,2%
%FFPP/Capital	85,5%	90,8%
<b>Tasa de descuento</b>	<b>8,0%</b>	<b>8,2%</b>

# Descuento de Flujos de Caja

La tasa de descuento aplicada es del 8,1%

La tasa de descuento para el Grupo obtenido de la aplicación del CAPM se encuentra entre 8,0%-8,2%, resultando en una media para el Grupo de 8,1%.

Como contraste adicional, hemos comparado las tasas que resultan de aplicar CAPM con otras referencias disponibles, como son las informadas por los analistas que cubren la acción de BME así como las tasas de descuento empleadas en el contexto de test de deterioro e informadas en las Cuentas Anuales de BME correspondientes al 31 de diciembre de 2018. Las tasas calculadas por los analistas se sitúan entre 8,5% y 8,8%, mediana y media, respectivamente.

Por otro lado, tal y como se indica en las Cuentas Anuales a 31 de diciembre de 2018, BME ha utilizado una tasa de descuento de 9,7% para el fondo de comercio de la Sociedad Iberclear y del 9,2% para el fondo de comercio de Open Finance, S.L., pero entendemos que estas tasas incluyen ajustes específicos para estos negocios.

## Cálculo del valor terminal

El método del descuento de flujo de caja implica estimar los flujos de efectivo para un período discreto, seguido de la estimación de un valor terminal al final de ese período.

En nuestro estudio, el periodo discreto se ha extendido hasta septiembre de 2024 (5 años y tres meses), ejercicio en el que se considera esencialmente un año de operaciones estabilizadas (es decir, márgenes operativos estables) y que supone un periodo suficiente para la recuperación y cumplimiento del Plan Estratégico.

Los métodos más comunes para capitalizar los flujos de caja terminales son (a) el modelo de crecimiento de Gordon y (b) un múltiplo de precio de algunas variables de ingresos económicos, como el EBITDA.

## Modelo de crecimiento de Gordon

El modelo de crecimiento de Gordon es un tipo de método de ingreso económico capitalizado en el que el ingreso económico normalizado para el período inmediatamente anterior a la fecha de capitalización efectiva se considera un nivel base razonable desde el cual proyectar un crecimiento sostenible. La fórmula para el modelo de crecimiento de Gordon es la siguiente:

$$TV_0 = \frac{FCF_0 * (1 + g)}{(k - g)}$$

donde:

$TV_0$  = Valor terminal en  $T = 0$

$FCF_0$  = Flujo de caja libre en el año 0

$k$  = Tasa de descuento

$g$  = Tasa de crecimiento a perpetuidad

# Descuento de Flujos de Caja

Hemos considerado la información disponible del sector para fijar el periodo de proyección y calcular el valor terminal

## Tasa de crecimiento

El hecho de que se suponga que la tasa de crecimiento estable se mantendrá para siempre impone fuertes restricciones sobre su nivel de crecimiento. Ninguna empresa puede crecer perpetuamente a un ritmo más rápido que la economía en la que opera, por lo que la tasa de crecimiento utilizada para estimar el valor final no puede exceder la tasa de crecimiento esperada de la economía en la que opera la empresa. (Si bien son posibles períodos cortos de crecimiento superiores a la tasa de crecimiento de la economía, el crecimiento perpetuo a una tasa superior a la de la economía no lo es).

En nuestro análisis, hemos utilizado una tasa de crecimiento a perpetuidad de 1,8%, en base las perspectivas de inflación previstas para el año 2024 para España por el FMI.

## Múltiplo de salida

El valor final también se puede estimar aplicando un múltiplo de precio a alguna variable de ingresos económicos, como el EBITDA del negocio. Los múltiplos de EBITDA y otras variables de ingresos económicos utilizados en la estimación de un valor final se derivan del mercado. Pero hay ciertas limitaciones de este enfoque en particular las que se derivan de la necesidad de estimar la evolución futura de las mismas hasta el periodo en el que se quiera extraer la ratio correspondiente, en este caso, 2024.

Dado el nivel de incertidumbre asociado a este ejercicio y a la inconsistencias que podrían observarse al mezclar un enfoque de ingresos con otro de mercado en la determinación del cálculo, hemos empleado este método tan solo como contraste del resultado obtenido en el cálculo de la renta perpetua, no habiéndose puesto de manifiesto ningún asunto que cuestione la razonabilidad del mismo.

# Descuento de Flujos de Caja

De la aplicación de la metodología de DFC se desprende un rango entre 30,63 y 33,44 euros por acción

Conclusiones	
Valor presente de los flujos de caja	2.405,1
(+) Posición neta de caja	242,6
(+) Valor actual neto de activos/pasivos fiscales	3,1
(-) Otros activos y pasivos	14,5
(-) Socios minoritarios	(0,7)
<b>Valor de las acciones atribuibles al Grupo</b>	<b>2.664,6</b>
<b>Euro/Acción</b>	<b>31,98</b>

En el contexto y objetivos definidos en este Informe, considerando los aspectos descritos, en particular los escenarios probables definidos - relativos al potencial impacto de la consecución de las iniciativas estratégicas adicionales al negocio recurrente del Grupo y los correspondientes nuevos modelos de negocio, cierta estabilidad económica y la capacidad de recuperación de volúmenes negociados y márgenes - y las hipótesis asumidas - respecto de variables económicas y parámetros de valoración -, en nuestra opinión profesional, el valor intrínseco atribuible a la totalidad de las acciones de BME sería de unos 2.664,6 millones de euros, aproximadamente, (31,98 euros por acción) tal y como se muestra en la tabla adjunta.

Debido a la importancia de algunos de los parámetros utilizados, hemos realizado un análisis de sensibilidad a la tasa de descuento (+/- 0,5) y a la tasa de crecimiento (+/- 0,25), concluyendo con un rango de valor de entre 30,63 y 33,44 €/acción.



# Múltiplos de mercado de compañías comparables

# Múltiplos de mercado de compañías comparables

Se han identificado 8 compañías cotizadas relevantes con un negocio análogo al operado por BME

## Descripción del enfoque de múltiplos de mercado de compañías comparables

Los múltiplos de valoración son calculados en base a datos operativos de compañías cotizadas comparables. Los múltiplos derivados de las compañías cotizadas proporcionan una indicación sobre cuanto estaría dispuesto a pagar un inversor conocedor en el mercado por la compañía. Los múltiplos son aplicados a los datos operativos de la compañía para llegar a un rango indicativo de valor.

## Criterios de selección de las compañías comparables

A la hora de seleccionar las compañías, hemos aplicado criterios de selección que nos permiten identificar los negocios similares: que operan en una industria similar, en regiones parecidas, con un tamaño comparable, con la misma tipología de negocio y sujetas a una regulación similar. Una vez seleccionada la muestra de compañías comparables, se ha obtenido información sobre las mismas para el cálculo de los ratios que se aplicarán en la valoración.

En relación con los ratios derivadas de la comparación de masas patrimoniales (precio/valor en libros, precio/patrimonio tangible, etc.) no son comúnmente empleadas en el sector por cuanto el valor de las masas está fuertemente afectado por los criterios contables y la política de crecimiento (orgánico/inorgánico) y de distribución de dividendos, que hayan dado lugar a su situación actual. Por tanto, nuestro análisis se centra en la extrapolación de los ratios ligadas al negocio; de entre las que se ha seleccionado como referencia el EV/EBITDA, dado que se trata de un múltiplo de valoración utilizado habitualmente para medir el valor de una empresa, principalmente por ser neutro respecto de la estructura de capital, e independiente del régimen fiscal y de la política de amortización seguida por las compañías comparables.









Para ello, hemos obtenido de la base de datos *S&P Capital IQ* el listado de compañías cotizadas que se identifican dentro del sector de mercado bursátiles, habiendo seleccionado aquéllas que operan como mercado regulados. De la muestra inicial obtenida, se han descartado las compañías cotizadas cuya capitalización bursátil fuese inferior a 500 millones de euros (<c.25% de la capitalización de BME) y aquellas que, aunque se ajusten al criterio de mercados regulados, operan fuera de la legislación MiFID europea, resultando las siguientes:

- **London Stock Exchange Group plc ("LSE")** - Con una capitalización bursátil de c.29.000 millones de euros, fundada en octubre de 2007, opera mercados de acciones, bonos y derivados, incluyendo la Bolsa de Valores de Londres, Borsa Italiana, MTS (mercado europeo de renta fija), y Turquoise.
- **Deutsche Börse AG ("DB")** - Con una capitalización bursátil de c. 26.000 millones de euros, fundada en 1992, opera, entre otros, las plataformas Xetra, Bolsa de Frankfurt y Tradegate; además de ejercer como contraparte central en operaciones de renta variable y fija. DB presta servicios de admisión de valores a cotización además de servicios de custodia, liquidación e inversión de valores, servicios globales de financiación y garantías. Adicionalmente, desarrolla y comercializa valores en distintos índices.
- **Euronext AG ("Euronext")** - Con una capitalización bursátil de unos 5.000 millones de euros), fundada en el año 2000, que opera las Bolsas de París, Ámsterdam, Bruselas, Lisboa, Dublín y Oslo, es el es el primer mercado integrado europeo de negociación de acciones, bonos y derivados.

A efectos comparativos, a continuación, se presentan algunas magnitudes financieras de las comparables y de la propia BME.

# Múltiplos de mercado de compañías comparables

Las principales magnitudes operativas y financieras de las compañías cotizadas europeas seleccionadas son similares a las de la propia BME y presentan una cotización representativa por su nivel de *free-float* y rotación de la acción

Comparable	Tamaño			Rentabilidad		Cotización	
	Negocio	Market cap	Ingresos	Margen EBITDA	ROE	Free float	Rotación <sup>(1)</sup>
 London Stock Exchange		28.783	3.375	58,5%	13,9%	88,8%	0,27%
 Deutsche Börse		26.285	3.023	56,7%	17,8%	100%	0,33%
 EURONEXT		5.225	651	55,3%	28,1%	99,7%	0,17%
 BME		<b>2.905</b>	<b>298</b>	<b>56,9%</b>	<b>30,3%</b>	<b>87,2%</b>	<b>0,19%</b>

■ Trading y Listing    ■ Post trading <sup>(2)</sup>  
■ Derivados    ■ Otros <sup>(3)</sup>

Nota: datos obtenidos de Capital IQ a 30 de septiembre de 2019 y expresados en millones de euros.

(1) Calculada sobre la media de 6 meses a 30 de septiembre de 2019.

(2) Servicios de custodia, liquidación y compensación de las distintas operaciones admitidas a negociación durante las sesiones bursátiles.

(3) En el caso de Euronext, LSE y BME se refiere principalmente al negocio de Market Data. En el caso de DB, también negocios relacionados con los exchange-traded funds (ETFs), servicios de fondos de inversión entre otros.

# Múltiplos de mercado de compañías comparables

BME ha cotizado históricamente con un descuento sobre la cotización de compañías comparables

## Evolución del múltiplo EV/EBITDA de las compañías cotizadas comparables de los últimos 5 años

Compañía	31-dic-14	31-dic-15	31-dic-16	31-dic-17	31-dic-18	30-sep-19
London Stock Exchange Group plc	12,8x	17,8x	10,1x	9,7x	8,6x	15,2x
Deutsche Börse AG	12,1x	15,4x	13,3x	14,4x	12,7x	16,4x
Euronext N.V.	8,5x	11,7x	9,5x	12,4x	10,5x	17,0x
BME	10,0x	9,3x	9,7x	9,3x	9,6x	9,8x

## Evolución de los ingresos en las compañías comparables y BME (% var. anual)

Compañía	31-dic-14	31-dic-15	31-dic-16	31-dic-17	31-dic-18	30-sep-19
London Stock Exchange Group plc	1.285,6	1.418,6	1.532,0	1.793,0	1.917,0	1.997,0
Variación	16,7%	10,3%	8,0%	17,0%	6,9%	4,2%
Deutsche Börse AG	2.348,0	2.420,3	2.557,9	2.645,3	2.894,4	3.022,5
Variación	8,6%	3,1%	5,7%	3,4%	9,4%	4,4%
Euronext N.V.	492,5	518,5	496,4	532,3	615,0	650,6
Variación	2,2%	5,3%	(4,3%)	7,2%	15,5%	5,8%
BME	340,5	344,9	323,2	322,6	310,6	298,5
Variación	12,0%	1,3%	(6,3%)	(0,2%)	(3,7%)	(3,9%)
Media	8,6%	5,3%	5,7%	7,2%	9,4%	4,4%
Mediana	9,2%	6,2%	3,1%	9,2%	10,6%	4,8%

## Consideraciones generales

Atendiendo a la muestra de compañías cotizadas seleccionada, entendemos que la aplicación la metodología de múltiplos es relevante dado que (i) se trata de compañías análogas a BME que operan bajo la misma regulación legislativa dentro de la Unión Europea, (ii) que poseen unos márgenes EBITDA similares a BME y (iii) que, al igual que la propia BME, tienen una cotización representativa con unos niveles de free-float y rotación de las acciones elevados.

El multiplicador EV/EBITDA que se deriva para BME durante el periodo analizado se ha situado sistemáticamente por debajo de las referencias calculadas para sus comparables. En este sentido, y como variable determinante, véase la evolución del crecimiento de la cifra de negocios en las compañías cotizadas comparables comparado con el experimentado por BME en el periodo 2015 a 2019. En consecuencia, cualquier referencia extraída de estos comparables debería ser convenientemente ajustada para extrapolar su medida a BME.

Este ejercicio de calibración resulta necesario dado que, al seleccionar un múltiplo en el enfoque de mercado, es importante considerar no sólo el rango de múltiplos observables, sino también las diferencias entre la compañía objetivo y las compañías o transacciones seleccionadas como comparables, lo que podría indicar que un múltiplo mayor o menor es apropiado. La calibración proporciona una indicación de la forma en que los participantes de mercado valorarán la inversión en la fecha de la transacción, dadas las diferencias entre la compañía objetivo y las compañías o transacciones seleccionadas como comparables.

# Múltiplos de mercado de compañías comparables

La consideración de esta metodología requeriría la calibración de los múltiplos de tal manera que se recogiese las características intrínsecas que han hecho que BME cotice consistentemente por debajo de sus comparables

Conclusiones	30 Sept 2019	
EBITDA LTM	180,7	
EV/EBITDA	15,2x	17,0x
Descuento s/ multiplicador (24,4%)	(3,7x)	(4,1x)
EV/EBITDA Ajustado	<b>11,5x</b>	<b>12,8x</b>
Valor estimado del negocio	2.077,7	2.315,9
(+) Posición neta de caja	242,6	
(+) Valor actual neto de activos/pasivos fiscales	3,1	
(-) Otros activos y pasivos	14,5	
(-) Socios minoritarios	(0,7)	
<b>Valor de las acciones atribuibles a BME</b>	<b>2.337,2</b>	<b>2.575,4</b>
<b>Euro/Acción</b>	<b>28,05</b>	<b>30,91</b>

Cada uno de estos escenarios se ha construido considerando:

- Los múltiplos EV/EBITDA se han aplicado al EBITDA LTM (véase capítulo El Grupo) a 30 de septiembre de 2019.
- El mínimo y el máximo de los multiplicadores EV/EBITDA de las compañías comparables correspondiente a la fecha de referencia.
- Dado que el multiplicador EV/EBITDA de BME implícito en su cotización, se ha situado sistemáticamente por debajo de las referencias calculadas para sus comparables, hemos considerado conveniente ajustar el multiplicador de mercado con un descuento del 24,4% correspondiente a la desviación media del múltiplo implícito de BME durante el periodo comprendido entre el 31 de diciembre de 2015 hasta la Fecha de Valoración con respecto al mostrado por sus principales competidores.
- Posteriormente sobre el valor estimado del negocio se ha adicionado la posición financiera neta, el valor actual neto de los activos y pasivos fiscales, otros activos y pasivos y socios minoritarios.

En resumen, si bien el número de sociedades cotizadas comparables y la información disponible permiten aproximar el valor de la Sociedad Afectada a partir de los múltiplos que de éstas se derivan, no es posible determinar con robustez el ajuste que resultaría pertinente aplicar sobre el múltiplo EV/EBITDA, por lo que la indicación de valor que resulta se considera poco relevante y únicamente a efectos de contraste.

# Múltiplos de mercado de transacciones comparables

Se han seleccionado dos transacciones acontecidas en Europa en los últimos 2 años

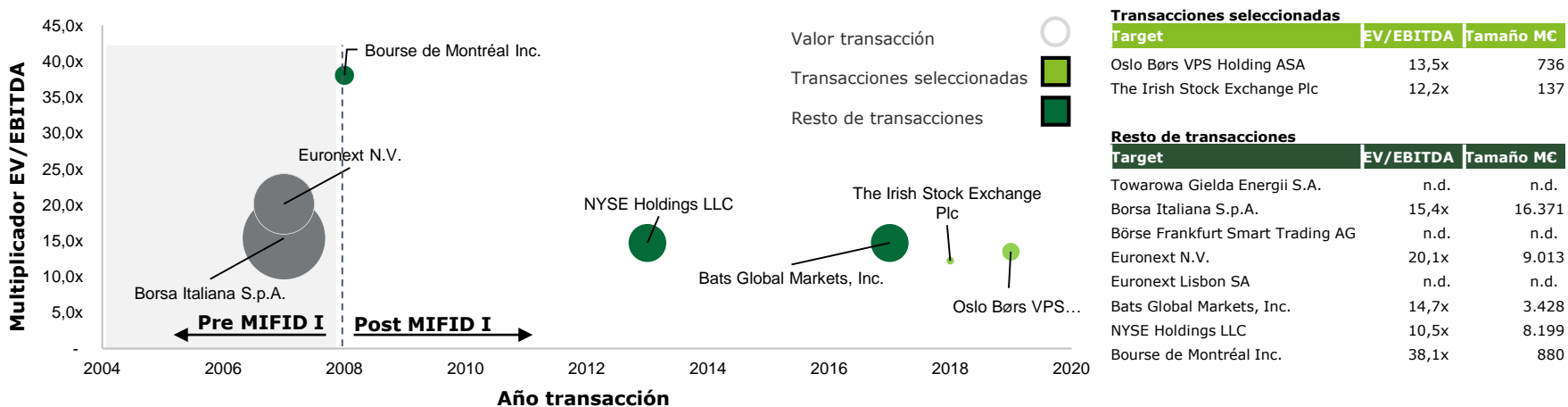
## Descripción del enfoque de múltiplos de mercado de transacciones comparables

Los multiplicadores o múltiplos de transacciones comparables de mercado indican fundamentalmente la relación existente entre el valor pagado en una transacción entre partes no vinculadas por las acciones de una compañía y determinadas variables financieras u operativas de la empresa adquirida. Los múltiplos obtenidos se aplican a las variables de la empresa o negocio a valorar, obteniéndose así una posible indicación de valor. Asumiendo que los mercados financieros son eficientes, los valores que se obtendrían de la aplicación de este método constituirían una buena aproximación del posible valor de la compañía a valorar, en la medida en la que ésta se asemeje a aquellas transacciones seleccionadas en la muestra de comparación.

## Criterios de selección de las transacciones comparables

Para nuestro análisis hemos seleccionado transacciones de operaciones en el sector de bolsas de valores a nivel global, que se hubiesen efectuado por un porcentaje mayoritario. De las cuales, hemos identificado todas aquellas donde las compañías comparables seleccionadas en el apartado anterior actuaban en la transacción o como compañía adquirida (Target) o como comprador (Buyer), asegurándonos en este último caso que el Target fuese una sociedad de valores en mercados regulados.

Por último, en relación con el período temporal de selección de transacciones comparables, hemos descartado aquellas ocurridas con anterioridad a enero de 2008 dado que la implementación de MIFID I modificó la normativa y operativa de los organismos regulados entre los que opera BME. Como resultado del proceso anteriormente descrito, las transacciones seleccionadas se muestran a continuación:



# Múltiplos de mercado de transacciones comparables

# Múltiplos de mercado de transacciones comparables

Las transacciones seleccionadas incluyen la adquisición de The Irish Stock Exchange Plc por Euronext N.V. y la OPA formulada por Euronext N.V. sobre las acciones de la Bolsa de Oslo

## Aspectos a considerar

En nuestro análisis se ha puesto de manifiesto que de un gran número de las transacciones identificadas las compañías que han sido objeto de compra no son cotizadas y por tanto la disponibilidad de información es poco representativa y no tenemos seguridad de que no se hayan puesto de manifiesto errores, inconsistencias y omisiones de información relevante que pudieran afectar al precio que no han podido conciliarse o ajustarse convenientemente en el cálculo del múltiplo correspondiente y que, consecuentemente, pudiera estar distorsionado.

Para nuestro ejercicio, hemos identificado dos transacciones con información suficiente que por su alta comparabilidad en términos de negocio, operativa y regulación, nos permiten considerar que, este caso, esta metodología puede utilizarse como un método de contraste para estimar el valor de BME. Las transacciones seleccionadas son:

- La adquisición de The Irish Stock Exchange Plc por Euronext N.V. a fecha 31 de mayo de 2019 y 27 de marzo de 2018, respectivamente, y
- La OPA formulada por Euronext N.V. sobre las acciones de Oslo Børs VPS Holding ASA (en adelante, la "Bolsa de Oslo").

A continuación se describe en detalle el proceso de negociación y ejecución de las mismas:

### Adquisición de Irish Stock Exchange (ISE)

Con fecha septiembre de 2017, ISE consideró opciones que incluían una alianza con un operador de bolsa europeo rival o una contraparte internacional.

En el proceso de subasta abierto por ISE, Deutsche Börse, Euronext, Nasdaq y Bats Global Markets, propiedad de la Bolsa de Opciones de

Chicago, fueron los potenciales licitadores de la primera ronda de subastas. La Bolsa de Valores de Londres no participó en las negociaciones, dado que podía entrar en conflicto con la condición de la ISE como autoridad que cotiza en bolsa.

En Diciembre de 2017, Euronext anunció la adquisición de Irish Stock Exchange por 137 millones de euros tras llegar a un acuerdo con el grupo de accionistas que controlaba el 100% de las acciones de la compañía.

Múltiplos implícitos	
EV/EBITDA	12,2x

### Oferta Pública de Adquisición sobre Oslo Børs VPS Holding ASA

Con fecha 24 de diciembre de 2018, Euronext lanzó una oferta pública de adquisición (145 NOK/acción) sobre la Bolsa de Oslo, a la que se comprometieron el 50,6% de las acciones. Unos días más tarde después de que Euronext presentase la oferta formal, Nasdaq lanzó una oferta (152 NOK/acción).

A partir de ese momento, comenzó un proceso competitivo y Euronext lanzó una oferta revisada (158 NOK/acción) lo que suponía una prima del 34% de prima sobre cotización. A continuación, Nasdaq igualó la oferta de Euronext añadiendo un pago de intereses anual.

Con fecha 27 de mayo de 2019, y a pesar de controlar un 37% de capital de la Bolsa de Oslo, Nasdaq decidió retirar su oferta a lo que Euronext declaró su oferta incondicional. A junio de 2019, Euronext poseía el 61,4% y alcanzó el 97,7% después de que los socios mayoritarios se acogiesen a la oferta.

Múltiplos implícitos	
EV/EBITDA	13,5x



# Múltiplos de mercado de transacciones comparables

De la aplicación de la metodología de múltiplos de transacciones comparables resultaría un rango entre 29,64 y 32,36 euros por acción

A efectos ilustrativos, mostramos los resultados de aplicar la metodología de múltiplos de mercado de transacciones recientes, habiendo seleccionado las dos transacciones posteriores a 2018, con porcentajes de adquisición mayoritarios y sobre operadores en mercados regulados europeos.

Para el cálculo del valor del negocio de BME se ha seleccionado los múltiplos EV/EBITDA implícitos de las transacciones comparables seleccionadas. Los múltiplos EV/EBITDA se han aplicado al EBITDA LTM (véase capítulo El Grupo) a 30 de septiembre de 2019.

Posteriormente sobre el valor estimado del negocio se ha adicionado la posición financiera neta, el valor actual neto de los activos y pasivos fiscales, otros activos y pasivos y socios minoritarios.

Hay que tener en cuenta, que por lo contrario la extrapolación de los multiplicadores implícitos de transacciones es necesariamente limitada al no disponer de información suficiente que permita evaluar el impacto que en el precio ha podido tener el propio proceso negociador, el interés particular del inversor y las sinergias que solo él pudiera considerar.

Consecuentemente, Deloitte concluye que la relevancia del método es limitada y que su resultado se utiliza como contraste adicional de la conclusión obtenida del descuento de flujos de caja.

Conclusiones	Min.	Max.
EBITDA LTM 30 septiembre 2019	180,7	180,7
EV/EBITDA (media transacciones consideradas)	12,2x	13,5x
Valor estimado del negocio	2.210,1	2.437,2
(+) Posición neta de caja		242,6
(+) Valor actual neto de activos/pasivos fiscales		3,1
(-) Otros activos y pasivos		14,5
(-) Socios minoritarios		(0,7)
<b>Valor de las acciones atribuibles al Grupo</b>	<b>2.469,6</b>	<b>2.696,7</b>
<b>Euro/Acción</b>	<b>29,64</b>	<b>32,36</b>

# Otros métodos de valoración

# Otros métodos de valoración

No hemos considerado relevantes otros métodos de valoración distintos de los mencionados anteriormente

De acuerdo con nuestro entendimiento de la Sociedad, el sector, la actividad y sus características específicas, no hemos considerado relevantes otros métodos de valoración distintos de los mencionados anteriormente.

# Anexos

# Certificado de la Bolsa de Madrid

La cotización media ponderada de los valores durante el semestre inmediatamente anterior al 18 de noviembre de 2019 ha sido 22,84€/acción según el certificado de la Bolsa de Madrid



DOÑA CRISTINA BAJO MARTÍNEZ, VICESECRETARIA DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN DE LA SOCIEDAD RECTORA DE LA BOLSA DE VALORES DE MADRID, S.A.U.

BOLSA DE MADRID - SOCIEDAD RECTORA DE LA BOLSA DE VALORES DE MADRID, S.A.U. - C.I.F. 28010001 - D.O. 11/06/1983 - BOJA 11/06/1983 - Nº 11/06/1983 - P. 11/06/1983

**CERTIFICA** que, de los antecedentes que existen en esta Secretaría a su cargo y de los correspondientes a las restantes Bolsas españolas de Valores, resulta que, durante el período comprendido entre el día 16/06/2019 y el día 15/11/2019 ambos inclusive, el cambio medio simple de los cambios medios ponderados diarios de la contratación bursátil de las acciones de **BOLSAS Y MERCADOS ESPAÑOLES SOCIEDAD HOLDING DE MERCADOS Y SISTEMAS FINANCIEROS, S.A.** fue de 22,8448 euros.

Lo que, a petición del solicitante SIX Group AG y para que surta los efectos oportunos, hace constar con el visto bueno del Sr. PRESIDENTE, en Madrid, a 18 de noviembre de dos mil diecinueve.

Vº. Bº.  
EL PRESIDENTE

Antonio J. Zoido Martinez

LA VICESECRETARIA

Cristina Bajo Martinez

Sede en la Plaza de San Juan, 1  
28014 Madrid  
Tel: +34 91 729 53 00



# Compañías comparables

LSE Group



**London**  
Stock Exchange



## Desempeño financiero

### Evolución histórica

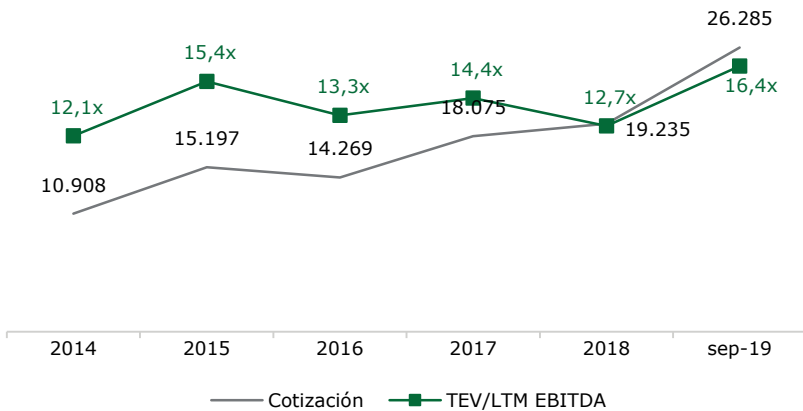
Millones EUR	2014	2015	2016	2017	2018	sep-19
Cifra de negocios	2,348	2,420	2,558	2,645	2,894	3,023
% Crecimiento	n/a	3%	6%	3%	9%	4%
EBITDA	1,000	1,070	1,145	1,333	1,588	1,712
Margen EBITDA	43%	44%	45%	50%	55%	57%
Beneficio neto	762	666	1273	874	824	931

Fuente: CapitalIQ



## Evolución de la cotización

### Evolución histórica



## Bolsas de valores operadas



# Compañías comparables

## Deutsche Börse



### Desempeño financiero

#### Evolución histórica

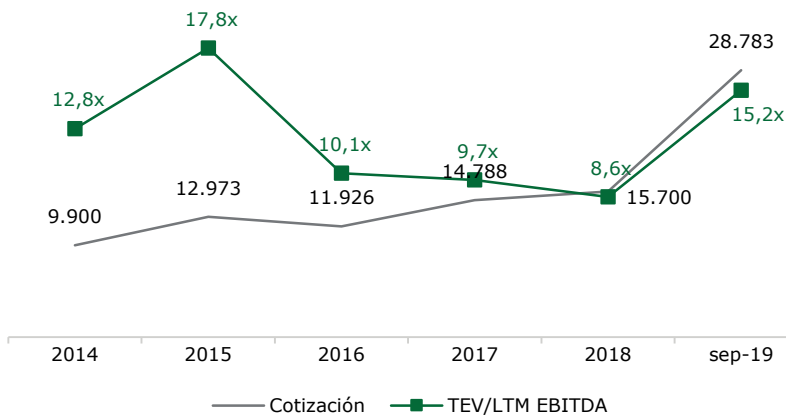
Millones EUR	2014	2015	2016	2017	2018	sep-19
Cifra de negocios	1,655	1,926	2,373	2,933	3,275	3,375
% Crecimiento	n/a	16%	23%	24%	12%	3%
EBITDA	736	823	1,240	1,657	1,954	1,974
Margen EBITDA	44%	43%	52%	56%	60%	59%
Beneficio neto	235	446	178	568	534	536

Fuente: CapitalIQ



### Evolución de la cotización

#### Evolución histórica



### Bolsas de valores operadas



# Compañías comparables

Euronext



## Desempeño financiero

### Evolución histórica

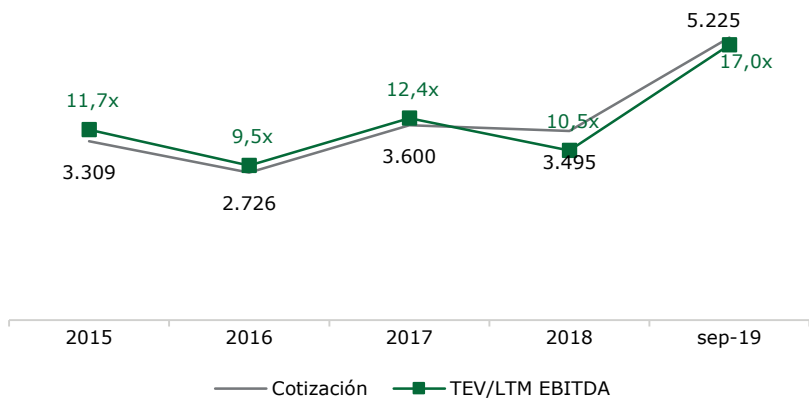
Millones EUR	2014	2015	2016	2017	2018	sep-19
Cifra de negocios	492	519	496	532	615	651
% Crecimiento	n/a	5%	(4%)	7%	16%	6%
EBITDA	219	277	275	289	344	360
Margen EBITDA	45%	53%	55%	54%	56%	55%
Beneficio neto	118	173	197	241	216	223

Fuente: CapitalIQ



## Evolución de la cotización

### Evolución histórica



## Bolsas de valores operadas





# Activos/pasivos fiscales netos

Al 31 de diciembre de 2018, las bases imponibles negativas susceptibles de ser compensadas fiscalmente en las futuras liquidaciones del Impuesto sobre Sociedades correspondientes a las entidades consolidadas, ascendían a 12,8 millones de euros

Bases Imponibles Negativas (BINs)	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
EBIT		160,5	182,6	190,1	201,1	208,4	212,0
Ajuste por Fecha de Valoración		0,25	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
<b>EBIT Ajustado</b>		<b>40,5</b>	<b>182,6</b>	<b>190,1</b>	<b>201,1</b>	<b>208,4</b>	<b>212,0</b>
Límite deducción BINs		10,1	45,7	47,5	50,3	52,1	53,0
<b>Control Account BINs España</b>							
BoP		12,8	2,7	-	-	-	-
Compensación		(10,1)	(2,7)	-	-	-	-
BINs adicionales		-	-	-	-	-	-
<b>EoP</b>	<b>12,8</b>	<b>2,7</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
Compensación en base		10,1	2,7	-	-	-	-
Tipo impositivo		25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%
<b>Compensación en cuota</b>		<b>2,5</b>	<b>0,7</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
Periodo de descuento		0,13	0,75	1,75	2,75	3,75	4,75
Factor de descuento		0,99	0,94	0,87	0,81	0,75	0,69
<b>Valor actual del escudo fiscal</b>		<b>2,5</b>	<b>0,6</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Valor actual neto de activos/pasivos fiscales</b>		<b>3,1</b>					



Deloitte hace referencia, individual o conjuntamente, a Deloitte Touche Tohmatsu Limited ("DTTL") (private company limited by guarantee, de acuerdo con la legislación del Reino Unido), y a su red de firmas miembro y sus entidades asociadas. DTTL y cada una de sus firmas miembro son entidades con personalidad jurídica propia e independiente. DTTL (también denominada "Deloitte Global") no presta servicios a clientes. Consulte la página <http://www.deloitte.com/about> si desea obtener una descripción detallada de DTTL y sus firmas miembro.

Deloitte presta servicios de auditoría, consultoría, legal, asesoramiento financiero, gestión del riesgo, tributación y otros servicios relacionados, a clientes públicos y privados en un amplio número de sectores. Con una red de firmas miembro interconectadas a escala global que se extiende por más de 150 países y territorios, Deloitte aporta las mejores capacidades y un servicio de máxima calidad a sus clientes, ofreciéndoles la ayuda que necesitan para abordar los complejos desafíos a los que se enfrentan. Los más de 312.000 profesionales de Deloitte han asumido el compromiso de crear un verdadero impacto.

Esta publicación contiene exclusivamente información de carácter general, y ni Deloitte Touche Tohmatsu Limited, ni sus firmas miembro o entidades asociadas (conjuntamente, la "Red Deloitte"), pretenden, por medio de esta publicación, prestar un servicio o asesoramiento profesional. Antes de tomar cualquier decisión o adoptar cualquier medida que pueda afectar a su situación financiera o a su negocio, debe consultar con un asesor profesional cualificado. Ninguna entidad de la Red Deloitte será responsable de las pérdidas sufridas por cualquier persona que actúe basándose en esta publicación.

**ANEXO 7**

**Carta de actualización del informe de valoración de Bolsas y Mercados Españoles,  
Sociedad Holding de Mercados y Sistemas Financieros, S.A. emitido por Deloitte Financial  
Advisory, S.L.U.**

---

## PRIVADO Y CONFIDENCIAL

11 de marzo de 2020  
SIX Group, AG  
Hardturmstrasse 201 | P.O. Box 1758  
CH-8021 Zürich | Switzerland

Muy señores nuestros,

Según ustedes nos han solicitado, emitimos la presente carta (la "Carta") que complementa el trabajo y las conclusiones recogidas en el informe de valoración (el "Informe") que emitimos el pasado 27 de enero de 2020 (la "Fecha de Emisión") en calidad de expertos independientes sobre Bolsas y Mercados Españoles Sociedad Holding de Mercados y Sistemas Financieros, S.A. ("BME", la "Sociedad Afectada", o el "Grupo") en relación con la oferta pública de adquisición (la "OPA" o la "Oferta") formulada por SIX Group AG ("SIX Group", el "Oferente" o el "Cliente"). Dicho Informe fue realizado con arreglo a los criterios de valoración indicados en el artículo 10 del Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el Régimen de las Ofertas Públicas de Adquisición de Valores ("RD 1066/2007").

El objetivo de la presente Carta consiste en mostrar los procedimientos adicionales realizados, así como concluir sobre el precio por acción actualizado, que resulta de la consideración de los asuntos que se describen.

### 1. Procedimientos llevados a cabo

Ustedes nos han solicitado que analicemos los hechos posteriores a la Fecha de Emisión de nuestro Informe con el objeto de ratificar, si procede, con base a la información pública obtenida hasta la fecha de la presente Carta y a nuestro juicio profesional, las conclusiones sobre el valor de referencia de la acción de BME a efectos del artículo 10 del RD 1066/2007.

Los procedimientos más relevantes que hemos llevado a cabo para la emisión de esta Carta han sido los siguientes:

- Obtención y análisis de las Cuentas Anuales de BME correspondientes al 31 de diciembre de 2019, junto con su correspondiente informe de auditoría emitido por Pricewaterhouse Coopers Auditores, S.L.
- Análisis de otra información financiera periódica publicada por la Sociedad Afectada, desde la Fecha de Emisión hasta la de esta Carta, en particular la relativa al cuarto trimestre del ejercicio 2019.
- Análisis de los hechos relevantes y las comunicaciones al mercado de BME publicados desde el 27 de enero de 2020 hasta la fecha de la presente Carta, en particular los Hechos Relevantes de 3 de febrero de 2020 y 2 de marzo de 2020 en relación con el balance mensual de los mercados operados por BME.
- Lectura de los informes de analistas que dan cobertura a la acción de la Sociedad Afectada publicados desde el 27 de enero de 2020 hasta la fecha de la presente Carta.
- Análisis general de la evolución del sector, así como de la situación actual macroeconómica y regulatoria a la que está sujeta el Grupo.
- Cálculo del valor teórico contable a partir de los balances de situación consolidado e individual que se incluyen en las Cuentas Anuales de la Sociedad Afectada correspondientes al 31 de diciembre de 2019.

- Análisis de OPAs y transacciones precedentes sobre acciones de BME en el período transcurrido desde el 27 de enero al día de hoy.
- Actualización de las proyecciones financieras elaboradas por Deloitte y presentadas en el Informe, sobre la base del cierre correspondiente al ejercicio 2019 y la información contenida en su Informe de Gestión, así como de otra información publicada por la dirección del Grupo.
- Actualización del cálculo del coste medio ponderado de capital y de otras hipótesis de valoración, considerando la evolución habida en las principales variables macroeconómicas y financieras que sirven de referencia.
- Actualización de la valoración por Descuento de Flujos de Caja, considerando como fecha de valoración el 31 de diciembre de 2019, atendiendo a las proyecciones actualizadas, la posición financiera neta que resulta del balance de situación consolidado correspondiente al 31 de diciembre de 2019 y de otras hipótesis de valoración, según se ha descrito.
- Actualización de la valoración por múltiplos de compañías comparables cotizadas y de transacciones comparables, considerando como fecha de valoración el 31 de diciembre de 2019, para la que se ha obtenido la información pública disponible relativa a compañías comparables cotizadas y a transacciones precedentes sobre otras compañías del sector.
- Identificación de hechos posteriores a la Fecha de Emisión del Informe y consideración de su tratamiento a efectos de nuestra conclusión.

Nuestro trabajo no ha incluido la realización de una auditoría, revisión o compilación de la información financiera obtenida de fuentes públicas y, por tanto, no expresaremos una opinión de auditoría ni otro tipo de garantía en relación con dicha información. Asumimos que la información obtenida de fuentes públicas u otras fuentes en el transcurso de este trabajo es fiable. No obstante, no podemos garantizar la precisión de la información empleada.

## **2. Consideraciones sobre hechos posteriores**

A continuación describimos los principales aspectos puestos de manifiesto al llevar a cabo los procedimientos descritos.

### Publicación de información financiera

En febrero de 2019, BME publicó la presentación de resultados relativa al cuarto trimestre del ejercicio 2019, en la que se reflejan los resultados anuales del Grupo, así como la evolución de las principales unidades y claves de negocio.

Con fecha 28 de febrero de 2020, la Sociedad Afectada publicó sus Cuentas Anuales relativas al ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2019 junto con el informe de auditoría y el correspondiente Informe de Gestión Consolidado. Las mencionadas Cuentas Anuales se encuentran, a la fecha de la presente Carta, pendientes de aprobación por parte de la Junta General de Accionistas de BME. No obstante, el Consejo de Administración entiende que serán aprobadas sin cambios. En opinión del auditor, dichas Cuentas Anuales expresan, en todos los aspectos significativos, la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera del Grupo a 31 de diciembre de 2019 así como de sus resultados y flujos de efectivo, todos ellos consolidados, de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera, adoptadas por la Unión Europea (NIIF – UE), y demás disposiciones del marco normativo de información financiera que resultan de aplicación en España.

Tal y como se describe en el Informe de Gestión, el resultado neto obtenido por BME en el año 2019 ascendió a 122,8 millones de euros, un 9,9% inferior al registrado en 2018. Los ingresos netos del ejercicio se redujeron en un 6,2% hasta los 285,4 millones de euros y el EBITDA acumulado del año se contrajo un 8,7% respecto al año anterior hasta los 169,9 millones de euros. Con respecto a las principales magnitudes por segmento de negocio, en el correspondiente Informe de Gestión Consolidado, se describe la siguiente evolución:

- La unidad de Renta Variable cerró el ejercicio de 2019 con unos ingresos anuales por negociación de 88.376 miles de euros y de 23.623 miles de euros en Listing y otros servicios, cifras que descienden un 15,7% y un 4,9% respecto al año 2018. La combinación de ambas partidas arrojó unos ingresos netos totales en la unidad por importe de 111.999 miles de euros para 2019 con una disminución del 13,6% respecto al ejercicio anterior.

Estas variaciones se han traducido en una disminución del EBITDA del 17%, alcanzando un nivel de 73.749 miles de euros frente a los 88.896 miles de euros registrados en el ejercicio 2018.

- La actividad de la unidad de Renta Fija de BME ha generado en 2019 unos ingresos netos totales por importe de 7.568 miles de euros presentando un descenso respecto del ejercicio anterior de un 3,9%. Por su parte, el EBITDA de dicha unidad de negocio ha aumentado un 11,0% hasta los 3.581 miles de euros.
- Los ingresos anuales totales de la unidad de Derivados de BME han permanecido en niveles similares a los del año anterior con 11.221 miles de euros. Por su parte, el aumento de costes operativos relacionados con el desarrollo de nuevos subyacentes ha conducido a una caída del EBITDA del año del 14,4%.
- Los ingresos netos de la unidad de Clearing en el conjunto del año 2019 han ascendido a 25.688 miles de euros con una caída del 2,1%. Los costes operativos han crecido un 6,8% por los nuevos desarrollos relacionados con la actividad de cámara para los derivados sobre divisas y con la cámara de repos. El EBITDA del año se reduce un 7,9% hasta los 14.668 miles de euros.
- Los ingresos de Liquidación y Registro se han mantenido en línea con los registrados en el año anterior mientras por el lado de los costes se aprecia una reducción del 8,1% en el conjunto del año, frente al año precedente. De esta forma, el EBITDA suma 43.720 miles de euros en el ejercicio, un 3,1% más que el año anterior.
- La unidad de negocio de Market Data & VAS obtuvo durante el año 2019 unos ingresos netos de 66.300 miles de euros, un 0,6% menos que en el ejercicio anterior. El EBITDA resultante de la unidad de negocio ascendió a 36.980 miles de euros con una reducción del 9,8% frente al conseguido un año antes.

Con respecto a la evolución previsible del Grupo, debe considerarse que, a la fecha de emisión de la presente Carta, no se ha presentado ninguna actualización del Plan Estratégico del Grupo y que, según se recoge en el citado Informe de Gestión del ejercicio 2019, la dirección considera que el Grupo será capaz de fortalecer su competitividad y cumplir sus objetivos de rentabilidad y eficiencia.

Consecuentemente, entendemos que el cierre real del ejercicio 2019 se encuentra razonablemente en línea, tanto a nivel global como por unidad de negocio, con las previsiones consideradas en las proyecciones financieras elaboradas por Deloitte y que se muestran en el Informe.

#### Otros hechos posteriores

La aprobación por parte del nuevo Gobierno de un proyecto de ley que incluye la implementación de un Impuesto sobre Transacciones Financieras (ITF) de 20 pp. sobre las acciones de las compañías con una capitalización superior a mil millones de euros es susceptible de impactar negativamente al negocio de BME, en tanto que los ingresos por comisiones de la compraventa de acciones representan más de un 30% de los ingresos totales del Grupo y su puesta en práctica se supone que disminuirá el volumen de operaciones. Aunque el proyecto de ley todavía requiere de la aprobación del Parlamento, se espera que una vez aprobado sea de aplicación a partir de 2021. De acuerdo con los informes de analistas, en situaciones similares, como los casos de Francia (2012) e Italia (2013), se produjo una reducción del volumen de negociación de c.14% en relación con otros países europeos de su entorno y un descenso de los ingresos de los operadores alrededor

del 3-4%. Asumiendo una caída en el negocio de BME similar a la experimentada en esos mercados (es decir, un 3,5% de sus ingresos relativos), este contexto resultaría en un impacto negativo estimado del 4,9% sobre el valor central que arroja la metodología del Descuento de Flujos de Caja y que hemos considerado.

Por otro lado, con fecha 1 de febrero de 2020, el Reino Unido abandonó la Unión Europea, entrando en un periodo de transición. Este período limitado se acordó como parte del Acuerdo de Retirada y se ha planteado con una duración hasta el 31 de diciembre de 2020, no estando previsto un cambio para los ciudadanos, empresas, inversores, estudiantes e investigadores tanto en la UE como en el Reino Unido en esa etapa. La UE y el Reino Unido, según la Declaración Política acordada en octubre de 2019, tienen la intención de aprovechar estos meses para negociar un acuerdo de cooperación para el futuro. Adicionalmente, según lo acordado, dicho periodo de transición se puede extender dos años, en base a una decisión conjunta por parte de la UE y el Reino Unido antes del 1 de julio de 2020.

En este sentido, sigue existiendo cierta incertidumbre acerca del posible impacto del Brexit en la economía europea, y por tanto en la economía española, cuyo impacto no es posible evaluar en este momento.

La guerra comercial que lleva abierta desde comienzos de marzo de 2018 por acusaciones de prácticas comerciales desleales y robo de propiedad intelectual por parte de China ha provocado un incremento de la volatilidad en todos los mercados financieros. Con fecha 15 de enero de 2020, Estados Unidos y China llegaron a un acuerdo preliminar para terminar con la guerra comercial entre ambos. El acuerdo se ha cerrado con aranceles por más de 360.000 millones de dólares de productos chinos y China ha tomado represalias con aranceles de más de 110.000 millones de dólares de productos estadounidenses. En esta "primera fase" China se comprometió a aumentar las importaciones de Estados Unidos en 200.000 millones de dólares por encima de los niveles de 2017 y a reforzar las normas de propiedad intelectual. Se espera que se aborden cuestiones adicionales en un segundo acuerdo de "fase dos", pero no se esperan impactos concretos en el corto plazo.

Finalmente, deseamos destacar que en las últimas semanas la propagación del coronavirus SARS-Cov-2 (COVID-19) ha provocado el desplome de los principales mercados bursátiles a nivel mundial, generando un clima de incertidumbre y de volatilidad que se ha traducido en un incremento en el volumen de compraventas. En este sentido, durante el mes de febrero, el número de contrataciones operado por BME en Renta Variable ascendió a 4,16 millones, un 49,1% más que hace un año. Asimismo, la negociación de los Futuros sobre IBEX 35 y Mini IBEX en ese periodo registró aumentos interanuales del 14,9% y del 15,2%, respectivamente. No obstante, y en su caso, debe señalarse que cambios significativos o información nueva adicional sobre las condiciones económicas, en el mercado o en las operaciones de la Sociedad Afectada que pudieran derivarse como consecuencia de las medidas que puedan adoptarse para gestionar la crisis ocasionada por esta enfermedad, podrían significar potencialmente un cambio en las conclusiones de valoración incluidas en la presente Carta, cuyo impacto no es posible evaluar en este momento.

Por otra parte, el jueves 5 de marzo los países integrantes de la OPEP aprobaron la propuesta de Arabia Saudí de introducir un recorte adicional a su producción de 1,5 millones de barriles diarios como respuesta a la caída de la demanda por el COVID-19. Dicho acuerdo estaba condicionado a que un día después Rusia aceptara sumarse a los recortes. Ante la negativa de Rusia a ejecutar recortes adicionales, Arabia Saudí anunció el pasado lunes 9 de marzo un aumento de la producción, desatando una guerra de precios que supuso un descenso del precio del barril de Brent de hasta un 30%, alcanzando mínimos de 1991 en torno a los 31 dólares.

### **3. Actualización de cifras**

Sobre la base de la nueva información disponible, hemos actualizado pertinentemente los cálculos y estimaciones que se derivan de la aplicación de los diversos criterios de valoración aplicados, según se describe a continuación:

### **Número de acciones**

A efectos de calcular el valor por acción derivado de la aplicación de las distintas metodologías de valoración incluidas en la presente Carta, se ha considerado el número total de acciones en circulación (83.615.558) al 31 de diciembre de 2019 ajustado por los siguientes conceptos:

- Las acciones en autocartera mantenidas por la Sociedad Afectada que, a dicha fecha, ascendían a 764.055 acciones propias.
- El número máximo de acciones con efecto dilusivo asociadas a los dos planes de retribución variable en acciones vigentes (Plan 2017 – 2020 y Plan 2018 – 2023) aprobados por la Junta General Ordinaria de Accionistas y que ascienden a 471.042 en esa fecha.

Consecuentemente, el número de acciones a tener en cuenta a los efectos de esta Carta se muestra a continuación:

	<b>Valoración a 30/09/2019</b>	<b>Actualización a 31/12/2019</b>
Acciones en circulación	83.615.558	83.615.558
Acciones en autocartera	(748.883)	(764.055)
Efecto dilusivo	463.305	471.042
<b>Acciones a efectos de valoración</b>	<b>83.329.979</b>	<b>83.322.545</b>

### **Descuento de Flujos de Caja**

En el cálculo actualizado del valor estimado de las acciones aplicando la metodología del Descuento de Flujos de Caja, se ha considerado, fundamentalmente, tanto la traslación de la fecha de valoración (que supone el no considerar en el periodo proyectado el correspondiente al último trimestre, y utilizar en su lugar las cifras habidas) y la correspondiente calibración de los parámetros de valoración, ya que hemos estimado que la nueva información disponible no evidencia la necesidad de ajustar significativamente las principales hipótesis y asunciones aplicadas en la proyección de los flujos de caja, excepto por la consideración del potencial impacto derivado de la implementación de un Impuesto sobre Transacciones Financieras en el rango descrito.

En cuanto al cálculo de la posición neta de caja, hemos partido del saldo de "efectivo y otros activos equivalentes" recogido en el Balance de Situación correspondiente al 31 de diciembre de 2019, considerándose como capital regulatorio requerido la última información disponible facilitada por la dirección de BME (42,1 millones de euros al 31 de diciembre de 2018).

Consecuentemente, el valor obtenido de la aplicación del método del descuento de flujos de caja es:

<b>Millones de euros</b>	<b>Valoración a 30/09/2019</b>	<b>Actualización a 31/12/2019</b>
Valor presente de los flujos de caja	2.405,1	2.306,4
(+) Posición neta de caja	242,6	209,3
(+) Valor actual neto de activos/pasivos fiscales	3,1	3,0
(-) Otros activos y pasivos	14,5	13,5
(-) Socios minoritarios	(0,7)	(0,7)
<b>Valor estimado de las acciones (valor central)</b>	<b>2.664,6</b>	<b>2.531,5</b>
<b>Rango Euro/Acción</b>	<b>30,63 – 33,44</b>	<b>29,10 – 31,77</b>

Tal y como se describía en el Informe, para la determinación del valor de las acciones de BME mediante la aplicación de la metodología del Descuento de Flujos de Caja, se elaboró un escenario de valoración derivado de la consideración del Plan Estratégico publicado en 2018 por BME, actualizándolo sobre la base de la última información financiera publicada correspondiente al 30 de



septiembre de 2019, las perspectivas resultantes de los informes de analistas considerados y de otras perspectivas sectoriales. Queremos señalar que la posición neta de caja informada al 31 de diciembre de 2019 incorpora el efecto de la distribución del dividendo a cuenta.

En cuanto a la calibración de los parámetros de valoración que se emplean en la determinación de la tasa de descuento a aplicar, se ha observado que las principales referencias macroeconómicas no presentan diferencias significativas, habiéndose incrementado ligeramente el rango inferior estimado (que pasaría de 7,9% a 8,0%; mientras que el superior se mantendría en el 8,2%).

### **Múltiplos de compañías cotizadas y transacciones similares**

Tras la publicación de los resultados relativos al ejercicio 2019 por parte de las sociedades identificadas como comparables, hemos actualizado la valoración por múltiplos de compañías cotizadas y transacciones similares, considerando el EBITDA (resultado antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones) que se desprende de la Cuenta de Resultados incluidas en las Cuentas Anuales correspondientes al ejercicio 2019.

De esta consideración resultarían los siguientes valores considerando los múltiplos derivados de compañías cotizadas similares:

Millones de euros	Valoración a 30/09/2019		Actualización a 31/12/2019	
	Mín	Máx	Mín	Máx
EBITDA		180,7		172,6
Valor del Negocio/EBITDA	15,2x	17,0x	12,8x	18,0x
Calibración comparabilidad	(3,7x)	(4,1x)	(3,3x)	(4,6x)
Multiplicador EBITDA ajustado	11,5x	12,8x	9,5x	13,4x
<b>Valor estimado del negocio</b>	<b>2.077,7</b>	<b>2.315,9</b>	<b>1.639,3</b>	<b>2.313,9</b>
(+) Posición neta de caja		242,6		209,3
(+) Valor actual neto de activos/pasivos fiscales		3,1		3,0
(-) Otros activos y pasivos		14,5		13,5
(-) Socios minoritarios		(0,7)		(0,7)
<b>Valor estimado de las acciones</b>	<b>2.337,2</b>	<b>2.575,4</b>	<b>1.864,4</b>	<b>2.539,0</b>
<b>Rango Euros/Acción</b>	<b>28,05</b>	<b>30,91</b>	<b>22,38</b>	<b>30,47</b>

El valor que consecuentemente resultaría de aplicar los múltiplos derivados de transacciones similares es:

Millones de euros	Valoración a 30/09/2019		Actualización a 31/12/2019	
	Mín	Máx	Mín	Máx
EBITDA		180,7		172,6
Valor del Negocio/EBITDA	12,2x	13,5x	12,2x	13,5x
<b>Valor estimado del negocio</b>	<b>2.210,1</b>	<b>2.437,2</b>	<b>2.111,5</b>	<b>2.328,4</b>
(+) Posición neta de caja		242,6		209,3
(+) Valor actual neto de activos/pasivos fiscales		3,1		3,0
(-) Otros activos y pasivos		14,5		13,5
(-) Socios minoritarios		(0,7)		(0,7)
<b>Valor estimado de las acciones</b>	<b>2.469,6</b>	<b>2.696,7</b>	<b>2.336,6</b>	<b>2.553,6</b>
<b>Rango Euros/Acción</b>	<b>29,64</b>	<b>32,36</b>	<b>28,04</b>	<b>30,65</b>

En este sentido, cabe destacar que las referencias relativas a múltiplos de transacciones precedentes no han variado con respecto a las mostradas en el Informe al no haberse producido nuevas operaciones desde la Fecha de Emisión del mismo a la fecha de la presente Carta.

### **Valor Teórico Contable**

Conforme a la información contenida en las Cuentas Anuales de BME correspondientes al ejercicio 2019, a continuación se muestra el Valor Teórico Contable consolidado e individual a dicha fecha:

Miles de euros	Valoración a 30/09/2019		Actualización a 31/12/2019	
	Consolidado	Individual (*)	Consolidado	Individual
Fecha de la información	30/09/2019	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2019
Capital	250.847	250.847	250.847	250.847
Reservas	104.757	88.243	102.606	91.504
Acciones y part. Soc. Dominante	(19.207)	(15.407)	(19.207)	(19.207)
Resultado del ejercicio	93.296	133.025	122.756	122.944
Dividendo a cuenta	(83.078)	(83.078)	(82.852)	(82.852)
Otros instrumentos de patrimonio	3.682	5.427	4.159	4.159
<b>Fondos Propios</b>	<b>400.234</b>	<b>379.057</b>	<b>378.309</b>	<b>367.395</b>
Otro resultado global acumulado	3.553	-	4.535	-
Ajustes por cambio de valor	-	2.464	-	4.616
<b>Patrimonio Neto atribuido a la Sociedad Dominante</b>	<b>403.787</b>	<b>381.521</b>	<b>382.844</b>	<b>372.011</b>
Número total de acciones netas de autocartera	83.330	83.512	83.323	83.323
<b>Rango Euro/Acción</b>	<b>4,85</b>	<b>4,57</b>	<b>4,59</b>	<b>4,46</b>

(\*) En el ejercicio de valoración a 30 de septiembre de 2019 se realizó el cálculo del valor teórico contable individual partiendo de información a 31 de diciembre de 2018 por ser la última disponible en ese momento.

#### 4. Conclusión

Teniendo en cuenta todas las consideraciones descritas en esta Carta, la información puesta en nuestro conocimiento y analizada por nosotros en relación con los hechos acaecidos posteriormente a la fecha de emisión de nuestro Informe y los procedimientos llevados a cabo, con base en nuestro juicio profesional, ratificamos que la valoración de la acciones de BME a los efectos del artículo 10 del Real Decreto 1066/2007 no sería superior a 33,40€ por acción, que corresponde al precio ofertado ajustado, tras deducir el importe bruto de 0,60 euros por acción con motivo del dividendo abonado por BME el 30 de diciembre de 2019 a la contraprestación ofrecida de 34,00 euros por acción. En este sentido, conviene señalar que, tal y como se indicaba en la solicitud de autorización de la Oferta Pública de Adquisición, si la Sociedad Afectada realizase cualquier tipo de distribución de dividendos, reservas, devolución de capital o cualquier otro tipo de distribución a sus accionistas con anterioridad a la fecha de liquidación de la oferta, ya fuera ordinaria, extraordinaria, a cuenta o complementaria, el precio de la misma se reduciría en una cantidad equivalente al importe bruto de la distribución si la fecha ex-dividendo era anterior a la fecha de liquidación de la oferta. Consecuentemente, debe tenerse en cuenta que la Sociedad Afectada tiene prevista la distribución de un dividendo complementario en mayo de 2020 por valor de 0,42 euros por acción, pendiente de aprobación por la Junta General ordinaria de Accionistas, que previsiblemente se celebrará el día 29 de abril de 2020 en segunda convocatoria.

Esta Carta ha sido preparada para beneficio y uso exclusivo de SIX Group, sus accionistas y la Comisión Nacional del Mercado de Valores y debe ser leída y sus conclusiones interpretadas conjuntamente con el Informe que se adjunta. Nuestras conclusiones son válidas al 11 de marzo de 2020.

Muy atentamente,

Jesús F. Valero

Deloitte Financial Advisory, S.L.U.

**ANEXO 8**

**Avales bancarios emitidos por Credit Suisse International, Credit Suisse (Switzerland) Ltd.,  
UBS Switzerland AG, Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A., Banco Santander, S.A.,  
Caixabank, S.A. y Kutxabank, S.A. como garantía de la Oferta**

---

## AVAL

En Madrid, a 24 de enero de 2020

La entidad Credit Suisse International (la "**Entidad Avalista**"), con domicilio social en One Cabot Square, Londres, E14 4QJ, Inglaterra, entidad debidamente registrada en Inglaterra y Gales con el número 02500199, representada por D. Daniel García Rosillo, mayor de edad, con número de D.N.I. 53457621-D con facultades suficientes para este acto en virtud del poder especial otorgado a su favor de fecha 15 de noviembre de 2019, ante la notaria de Londres, Dña. Michelle Scott-Bryan debidamente notariado y apostillado

## AVALA

ante la COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES, y en beneficio de los accionistas de la sociedad Bolsas y Mercados Españoles Sociedad Holding de Mercados y Sistemas Financieros, S.A. (la "**Compañía**") en garantía de las obligaciones de pago asumidas por la sociedad de nacionalidad suiza SIX Group AG, con domicilio social en Hardturmstrasse 201, CH-8005 Zúrich, Suiza, inscrita en el Registro Mercantil del Cantón de Zúrich con el número de registro CHE-109.870.410 (el "**Oferente**"), en relación con la oferta pública de adquisición formulada por el Oferente sobre 83.615.558 acciones de la Compañía por un precio de 33,40 euros por acción (la "**Oferta**"), cuyos términos y condiciones se describen en el folleto explicativo de la misma presentado para su registro en la COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES, en cumplimiento de lo dispuesto en el Real Decreto 1066/2007 de 27 de julio sobre el Régimen de las Ofertas Públicas de Adquisición de Valores.

El importe máximo de este aval es de quinientos cincuenta y ocho millones quinientos cincuenta y un mil novecientos veintisiete euros con cuarenta y cinco céntimos (558.551.927,45€).

El presente aval se otorga con carácter incondicional, irrevocable y solidario con respecto a las obligaciones de pago del Oferente derivadas de la Oferta, y con renuncia expresa a los beneficios de excusión, orden y división.

El pago de las responsabilidades dimanantes de este aval se llevará a efecto en Madrid, a primer requerimiento de la SOCIEDAD DE GESTIÓN DE LOS SISTEMAS DE REGISTRO, COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN DE VALORES, S.A. ("**IBERCLEAR**") o de la COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES ("**CNMV**"), mediante requerimiento escrito dirigido a la Entidad Avalista y remitido al domicilio de su sucursal en España (Credit Suisse International, Sucursal en España) sito en la calle Ayala 42, 3ª Planta, 28001 Madrid. Recibido el requerimiento de pago correspondiente, la Entidad Avalista procederá a efectuar el pago del importe correspondiente, en la cuenta que el requirente haya designado, transcurrido un (1) día hábil desde el día de la recepción de dicho requerimiento.

El presente aval permanecerá en vigor hasta el completo cumplimiento de las obligaciones de pago del Oferente derivadas de la Oferta o, en su caso, hasta la fecha en que la Oferta sea retirada, anulada o declarada sin efecto.

Este aval se rige por la ley española. La Entidad Avalista, con renuncia a cualquier otro fuero que pudiera corresponderle, expresamente se somete a los tribunales de la ciudad de Madrid para dirimir cualquier disputa o controversia que pudiese surgir en relación con la interpretación, alcance, cumplimiento, efectos y ejecución del presente aval.

### CREDIT SUISSE INTERNATIONAL



D. Daniel García Rosillo

### DILIGENCIA DE INTERVENCIÓN

CON MI INTERVENCIÓN, yo D. Fernando Fernández Medina, Notario del Ilustre Colegio de Madrid, con residencia en esta capital, con el alcance del Artículo 197 quater del Reglamento Notarial y, en consecuencia, en cuanto a la identidad, capacidad, legitimación del firmante y consentimiento prestado al contenido del presente aval por CREDIT SUISSE INTERNATIONAL, sociedad debidamente existente y constituida conforme a las leyes de Inglaterra y Gales, con domicilio social en One Cabot Square, Londres, E14 4QJ, Inglaterra entidad debidamente registrada en Inglaterra y Gales, con el número 02500199, con N.I.E. número N8263830E, haciendo constar expresamente que he identificado al otorgante D. Daniel García Rosillo, mayor de edad, con número de D.N.I. 53457621-D, a quién juzgo capaz y legitimado, el cual ha acreditado a mi juicio facultades representativas suficientes para el presente aval en virtud del poder especial que le tiene conferido dicha sociedad, que asegura vigente, otorgado en Londres, el día 15 de noviembre de 2019, ante la Notaria de Londres, Dña. Michelle Scott-Bryan, debidamente notariado y apostillado, cuyo original me exhibe, dejando constancia expresa asimismo yo, el Notario, de que el consentimiento ha sido libremente prestado y que el otorgamiento del aval se adecua a la legalidad y a la voluntad debidamente informada del interviniente.

No se procede a identificación de titular real por tratarse de una entidad financiera.

Este documento de aval consta de un folio el cual rubrico y sello con el de mi Notaría y queda registrado en la Sección B de mi Libro Registro, asiento 6.

Madrid, a 24 de enero de 2020.



## AVAL

En Madrid, a 24 de enero de 2020

La entidad Credit Suisse (Switzerland) Ltd. (la "**Entidad Avalista**"), con domicilio social en Paradeplatz 8, 8001 Zúrich, Suiza, entidad debidamente registrada en Suiza con el número CHE-166.233.400, representada por D. Daniel García Rosillo, mayor de edad, con número de D.N.I. 53457621-D con facultades suficientes para este acto en virtud del poder especial otorgado a su favor de fecha 17 de enero de 2020, ante la notaria de Zúrich, Dña. Franziska Killer, debidamente notariado y apostillado

## AVALA

ante la COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES, y en beneficio de los accionistas de la sociedad Bolsas y Mercados Españoles Sociedad Holding de Mercados y Sistemas Financieros, S.A. (la "**Compañía**") en garantía de las obligaciones de pago asumidas por la sociedad de nacionalidad suiza SIX Group AG, con domicilio social en Hardturmstrasse 201, CH-8005 Zúrich, Suiza, inscrita en el Registro Mercantil del Cantón de Zúrich con el número de registro CHE-109.870.410 (el "**Oferente**"), en relación con la oferta pública de adquisición formulada por el Oferente sobre 83.615.558 acciones de la Compañía por un precio de 33,40 euros por acción (la "**Oferta**"), cuyos términos y condiciones se describen en el folleto explicativo de la misma presentado para su registro en la COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES, en cumplimiento de lo dispuesto en el Real Decreto 1066/2007 de 27 de julio sobre el Régimen de las Ofertas Públicas de Adquisición de Valores.

El importe máximo de este aval es de quinientos cincuenta y ocho millones quinientos cincuenta y un mil novecientos veintisiete euros con cuarenta y cuatro céntimos (558.551.927,44€).

El presente aval se otorga con carácter incondicional, irrevocable y solidario con respecto a las obligaciones de pago del Oferente derivadas de la Oferta, y con renuncia expresa a los beneficios de excusión, orden y división.

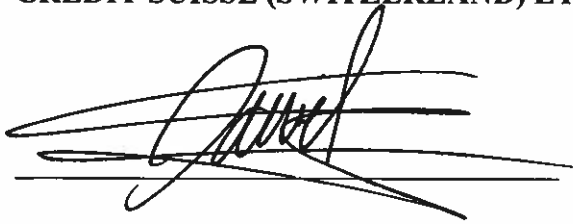
El pago de las responsabilidades dimanantes de este aval se llevará a efecto en Madrid, a primer requerimiento de la SOCIEDAD DE GESTIÓN DE LOS SISTEMAS DE REGISTRO, COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN DE VALORES, S.A. ("**IBERCLEAR**") o de la COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES ("**CNMV**"), mediante requerimiento escrito dirigido a la Entidad Avalista y remitido al domicilio de Credit Suisse International, Sucursal en España, sito en la calle Ayala 42, 3ª Planta, 28001 Madrid. Recibido el requerimiento de pago correspondiente, la Entidad Avalista procederá a efectuar el pago del importe correspondiente, en la cuenta que el requirente haya designado, transcurrido un (1) día hábil desde el día de la recepción de dicho requerimiento.

El presente aval permanecerá en vigor hasta el completo cumplimiento de las obligaciones de pago del Oferente derivadas de la Oferta o, en su caso, hasta la fecha en que la Oferta sea retirada, anulada o declarada sin efecto.

Este aval se rige por la ley española. La Entidad Avalista, con renuncia a cualquier otro fuero que pudiera corresponderle, expresamente se somete a los tribunales de la ciudad

de Madrid para dirimir cualquier disputa o controversia que pudiese surgir en relación con la interpretación, alcance, cumplimiento, efectos y ejecución del presente aval.

**CREDIT SUISSE (SWITZERLAND) LTD.**



D. Daniel García Rosillo

**DILIGENCIA DE INTERVENCIÓN**

CON MI INTERVENCIÓN, yo D. Fernando Fernández Medina, Notario del Ilustre Colegio de Madrid, con residencia en esta capital, con el alcance del Artículo 197 quater del Reglamento Notarial y, en consecuencia, en cuanto a la identidad, capacidad, legitimación del firmante y consentimiento prestado al contenido del presente aval por CREDIT SUISSE (SWITZERLAND) LTD., sociedad debidamente existente y constituida conforme a las leyes de Suiza, con domicilio social en Paradeplatz 8, 8001 Zúrich, Suiza, entidad debidamente registrada en Suiza, con el número CHE-166.233.400, con N.I.F. español número N0394343H, haciendo constar expresamente que he identificado al otorgante D. Daniel García Rosillo, mayor de edad, con número de D.N.I. 53457621-D, a quién juzgo capaz y legitimado, el cual ha acreditado a mi juicio facultades representativas suficientes para el presente aval en virtud del poder especial que le tiene conferido dicha sociedad, que asegura vigente, otorgado en Zúrich, el día 17 de enero de 2020, ante la notaria de Zúrich, Dña. Franziska Killer, debidamente notariado y apostillado, cuyo original me exhibe, dejando constancia expresa asimismo yo, el Notario, de que el consentimiento ha sido libremente prestado y que el otorgamiento del aval se adecua a la legalidad y a la voluntad debidamente informada del interviniente.

No se procede a identificación de titular real por tratarse de una entidad financiera.

Este documento de aval consta de un folio el cual rubrico y sello con el de mi Notaría y queda registrado en la Sección B de mi Libro Registro, asiento 7 -

Madrid, a 24 de enero de 2020.





UBS Switzerland AG  
P.O. Box, CH-8098 Zurich  
Phone +41-44-234 11 11  
SWIFT UBSWCHZH80A

Trade Finance Services CH  
Guarantees

tfs-zurich-gar@ubs.com  
www.ubs.com/tef

Our ref. 30GA-H55051-6FF9

## AVAL

En Madrid, a 24 de enero de 2020

La entidad UBS Switzerland AG (la "**Entidad Avalista**"), con domicilio social en Bahnhofstrasse 45, CH-8001 Zúrich, Suiza, entidad debidamente registrada en Suiza con el número CH-412.669.376, representada por D. Álvaro Muñoz Martín, mayor de edad, con número de D.N.I. 05258599-V con facultades suficientes para este acto en virtud del poder especial otorgado a su favor de fecha 11 de diciembre de 2019, ante el notario de Zúrich, D. Nicolas Maurer, debidamente notariado y apostillado,

## AVALA

ante la COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES, y en beneficio de los accionistas de la sociedad Bolsas y Mercados Españoles Sociedad Holding de Mercados y Sistemas Financieros, S.A. (la "**Compañía**") en garantía de las obligaciones de pago asumidas por la sociedad de nacionalidad suiza SIX Group AG, con domicilio social en Hardturmstrasse 201, CH-8005 Zúrich, Suiza, inscrita en el Registro Mercantil del Cantón de Zúrich con el número de registro CHE-109.870.410 (el "**Oferente**"), en relación con la oferta pública de adquisición formulada por el Oferente sobre 83.615.558 acciones de la Compañía por un precio de 33,40 euros por acción (la "**Oferta**"), cuyos términos y condiciones se describen en el folleto explicativo de la misma presentado para su registro en la COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES, en cumplimiento de lo dispuesto en el Real Decreto 1066/2007 de 27 de julio sobre el Régimen de las Ofertas Públicas de Adquisición de Valores.

El importe máximo de este aval es de mil ciento diecisiete millones ciento tres mil ochocientos cincuenta y cuatro euros con ochenta y ocho céntimos (1.117.103.854,88€).

El presente aval se otorga con carácter incondicional, irrevocable y solidario con respecto a las obligaciones de pago del Oferente derivadas de la Oferta, y con renuncia expresa a los beneficios de excusión, orden y división.

El pago de las responsabilidades dimanantes de este aval se llevará a efecto en Madrid, a primer requerimiento de la SOCIEDAD DE GESTIÓN DE LOS SISTEMAS DE REGISTRO, COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN DE VALORES, S.A. ("**IBERCLEAR**") o de la COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES ("**CNMV**"), mediante requerimiento escrito dirigido a la Entidad Avalista y remitido al domicilio de Simmons & Simmons LLP, Sucursal en España sito en la calle Miguel Ángel, 11, 5º, 28010 - Madrid, España. Recibido el requerimiento de pago correspondiente, la Entidad Avalista procederá a efectuar el pago del importe correspondiente, en la cuenta que el requirente haya designado, transcurrido un (1) día hábil desde el día de la recepción de dicho requerimiento.







El presente aval permanecerá en vigor hasta el completo cumplimiento de las obligaciones de pago del Oferente derivadas de la Oferta o, en su caso, hasta la fecha en que la Oferta sea retirada, anulada o declarada sin efecto.

Este aval se rige por la ley española. La Entidad Avalista, con renuncia a cualquier otro fuero que pudiera corresponderle, expresamente se somete a los tribunales de la ciudad de Madrid para dirimir cualquier disputa o controversia que pudiese surgir en relación con la interpretación, alcance, cumplimiento, efectos y ejecución del presente aval.

**UBS Switzerland AG**

D. Álvaro Muñoz Martín

### DILIGENCIA DE INTERVENCIÓN

CON MI INTERVENCIÓN, yo D. Fernando Fernández Medina, Notario del Ilustre Colegio de Madrid, con residencia en esta capital, con el alcance del Artículo 197 quater del Reglamento Notarial y, en consecuencia, en cuanto a la identidad, capacidad, legitimación del firmante y consentimiento prestado al contenido del presente aval por UBS Switzerland AG, sociedad debidamente existente y constituida conforme a las leyes de Suiza, con domicilio social en Bahnhofstrasse 45, CH-8001 Zúrich, Suiza entidad debidamente registrada en Suiza, con el número CH-412.669.376, con N.I.E. número N0394220H, haciendo constar expresamente que he identificado al otorgante D. Álvaro Muñoz Martín, mayor de edad, con número de D.N.I. 05258599-V, a quién juzgo capaz y legitimado, el cual ha acreditado a mi juicio facultades representativas suficientes para el presente aval en virtud del poder especial que le tiene conferido dicha sociedad, que asegura vigente, otorgado en Zúrich, el día 11 de diciembre de 2019, ante el Notario de Zúrich, D. Nicolas Maurer, debidamente notariado y apostillado, cuyo original me exhibe, dejando constancia expresa asimismo yo, el Notario, de que el consentimiento ha sido libremente prestado y que el otorgamiento del aval se adecua a la legalidad y a la voluntad debidamente informada del interviniente.

No se procede a identificación de titular real por tratarse de una entidad financiera.

Este documento de aval consta de un folio el cual rubrico y sello con el de mi Notaría y queda registrado en la Sección B de mi Libro Registro, asiento -5.-

Madrid, a 24 de enero de 2020.



## AVAL – N°6252340100221924

En Madrid, a 24 de enero de 2020

**BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, S.A. (Entidad Avalista)**, con domicilio social en calle Plaza San Nicolás 4, 48005 Bilbao, entidad debidamente inscrita en el Registro Mercantil de Vizcaya, Tomo 2.083, Folio 1, Hoja BI-17-A, inscripción primera, representada por D. Álvaro García-Riestra Rodríguez-Marina, mayor de edad, con D.N.I. número 51.110.848-H, y D. Miguel de las Bárcenas Fitz-James Stuart, mayor de edad, con D.N.I. número 00.824.536-D, ambos con facultades suficientes para este acto en virtud de la escritura de poderes otorgada a favor de D. Álvaro García-Riestra Rodríguez-Marina con fecha 22 de diciembre de 2014 ante el notario de Madrid, D. Carlos Rives Gracia, bajo el número 2992 de su protocolo y de la escritura de poderes otorgada a favor de D. Miguel de las Bárcenas Fitz-James Stuart con fecha 5 de diciembre de 2012 ante el notario de Madrid, D. Carlos Rives Gracia, bajo el número 2880 de su protocolo, respectivamente,

### AVALA

ante la COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES, y en beneficio de los accionistas de la sociedad Bolsas y Mercados Españoles Sociedad Holding de Mercados y Sistemas Financieros, S.A. (la "**Compañía**") en garantía de las obligaciones de pago asumidas por la sociedad de nacionalidad suiza SIX Group AG, con domicilio social en Hardturmstrasse 201, CH-8005 Zúrich, Suiza, inscrita en el Registro Mercantil del Cantón de Zúrich con el número de registro CHE-109.870.410 (el "**Oferente**"), en relación con la oferta pública de adquisición formulada por el Oferente sobre 83.615.558 acciones de la Compañía por un precio de 33,40 euros por acción (la "**Oferta**"), cuyos términos y condiciones se describen en el folleto explicativo de la misma presentado para su registro en la COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES, en cumplimiento de lo dispuesto en el Real Decreto 1066/2007 de 27 de julio sobre el Régimen de las Ofertas Públicas de Adquisición de Valores.

El importe máximo de este aval es de ciento sesenta y siete millones quinientos sesenta y cinco mil quinientos setenta y ocho euros con veintitrés céntimos (167.565.578,23€).

El presente aval se otorga con carácter incondicional, irrevocable y solidario con respecto a las obligaciones de pago del Oferente derivadas de la Oferta, y con renuncia expresa a los beneficios de excusión, orden y división.

El pago de las responsabilidades dimanantes de este aval se llevará a efecto en Madrid, a primer requerimiento de la SOCIEDAD DE GESTIÓN DE LOS SISTEMAS DE REGISTRO, COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN DE VALORES, S.A. ("**IBERCLEAR**") o de la COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES ("**CNMV**"), mediante requerimiento escrito dirigido a la Entidad Avalista y remitido a la atención de Sarah Crapez (*Loan Participation*) en el siguiente domicilio: calle Saucedo 28, Ciudad BBVA Edificio Asia, Planta 1, Madrid - 28050. Recibido el requerimiento de pago correspondiente, la Entidad Avalista procederá a efectuar el pago del importe correspondiente, en la cuenta que el requirente haya designado, transcurrido un (1) día hábil desde el día de la recepción de dicho requerimiento.



El presente aval permanecerá en vigor hasta el completo cumplimiento de las obligaciones de pago del Oferente derivadas de la Oferta o, en su caso, hasta la fecha en que la Oferta sea retirada, anulada o declarada sin efecto.

Este aval se rige por la ley española. La Entidad Avalista, con renuncia a cualquier otro fuero que pudiera corresponderle, expresamente se somete a los tribunales de la ciudad de Madrid para dirimir cualquier disputa o controversia que pudiese surgir en relación con la interpretación, alcance, cumplimiento, efectos y ejecución del presente aval.

El presente Aval ha sido inscrito en el Registro Especial de Avals de la Entidad Avalista con el número 0182000974677.

### BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, S.A.

D. Álvaro García-Riestra Rodríguez-Marina

D. Miguel de las Bárcenas Fitz-James Stuart

### DILIGENCIA DE INTERVENCIÓN

CON MI INTERVENCIÓN, yo D. Fernando Fernández Medina, Notario del Ilustre Colegio de Madrid, con residencia en esta capital, con el alcance del Artículo 197 quater del Reglamento Notarial y, en consecuencia, en cuanto a la identidad, capacidad, legitimación del firmante y consentimiento prestado al contenido del presente aval por BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, S.A., sociedad debidamente existente y constituida conforme a ley española, con domicilio social en calle Plaza San Nicolás 4, 48005 Bilbao, inscrita en el Registro Mercantil de Vizcaya, Tomo 2.083, Folio 1, Hoja BI-17-A, inscripción 1ª, con NIF A-48265169, haciendo constar expresamente que he identificado a los otorgantes, D. Álvaro García-Riestra Rodríguez-Marina, mayor de edad, con D.N.I. número 51.110.848-H, y D. Miguel de las Bárcenas Fitz-James Stuart, mayor de edad, con D.N.I. número 00.824.536-D, que juzgo capaces y legitimados, los cuales han acreditado a mi juicio facultades representativas suficientes para el presente aval en virtud de los poderes que les tiene conferido dicha sociedad, que aseguran vigentes, otorgados a favor de D. Alvaro García-Riestra Rodríguez-Marina con fecha 22 de diciembre de 2014 ante el notario de Madrid, D. Carlos Rives Gracia, bajo el número 2992 de su protocolo y a favor de D. Miguel de las Bárcenas Fitz-James Stuart con fecha 5 de diciembre de 2012 ante el notario de Madrid, D. Carlos Rives Gracia, bajo el número 2880 de su protocolo, cuyas copias autorizadas e inscritas de los mismos me exhiben, dejando constancia expresa asimismo yo, el Notario, de que el consentimiento ha sido libremente prestado y que el otorgamiento del aval se adecua a la legalidad y a la voluntad debidamente informada de los intervinientes.

No se procede a identificación de titular real por tratarse de una entidad financiera.

Este documento de aval consta de un folio el cual rubrico y sello con el de mi Notaría y queda registrado en la Sección B de mi Libro Registro, asiento 1

Madrid, a 24 de enero de 2020.



## AVAL

En Madrid, a 24 de enero de 2020

Banco Santander, S.A. (**Entidad Avalista**), con domicilio social en Santander, Paseo de Pereda, 9-12, entidad debidamente registrada en el Registro Especial de Bancos y Banqueros del Banco de España con el número 0049, representada por D. Lucio Granados Biel, mayor de edad, con D.N.I. número 51.371.017-B, y D. Emilio García García, mayor de edad, con D.N.I. número 02.195.709-Z, ambos con facultades suficientes para este acto en virtud de la escritura de poderes otorgada a favor de D. Lucio Granados Biel con fecha 21 de septiembre de 2004 ante el notario de Santander, D. Jose María de Prada Díez, bajo el número 2246 de su protocolo y de la escritura de poderes otorgada a favor de D. Emilio García García con fecha 16 de septiembre de 2015 ante el notario de Santander, D. Juan de Dios Valenzuela García bajo el número 1837 de su protocolo, respectivamente,

## AVALA

ante la COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES, y en beneficio de los accionistas de la sociedad Bolsas y Mercados Españoles Sociedad Holding de Mercados y Sistemas Financieros, S.A. (la "**Compañía**") en garantía de las obligaciones de pago asumidas por la sociedad de nacionalidad suiza SIX Group AG, con domicilio social en Hardturmstrasse 201, CH-8005 Zúrich, Suiza, inscrita en el Registro Mercantil del Cantón de Zúrich con el número de registro CHE-109.870.410 (el "**Oferente**"), en relación con la oferta pública de adquisición formulada por el Oferente sobre 83.615.558 acciones de la Compañía por un precio de 33,40 euros por acción (la "**Oferta**"), cuyos términos y condiciones se describen en el folleto explicativo de la misma presentado para su registro en la COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES, en cumplimiento de lo dispuesto en el Real Decreto 1066/2007 de 27 de julio sobre el Régimen de las Ofertas Públicas de Adquisición de Valores.

El importe máximo de este aval es de ciento sesenta y siete millones quinientos sesenta y cinco mil quinientos setenta y ocho euros con veintitrés céntimos (167.565.578,23€).

El presente aval se otorga con carácter incondicional, irrevocable y solidario con respecto a las obligaciones de pago del Oferente derivadas de la Oferta, y con renuncia expresa a los beneficios de excusión, orden y división.

El pago de las responsabilidades dimanantes de este aval se llevará a efecto en Madrid, a primer requerimiento de la SOCIEDAD DE GESTIÓN DE LOS SISTEMAS DE REGISTRO, COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN DE VALORES, S.A. ("**IBERCLEAR**") o de la COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES ("**CNMV**"), mediante requerimiento escrito dirigido a la Entidad Avalista y remitido al siguiente domicilio: C/Jacinto Benavente, 2C, Edificio Tripark C, planta 3, 28232, Las Rozas – Madrid. Recibido el requerimiento de pago correspondiente, la Entidad Avalista procederá a efectuar el pago del importe correspondiente, en la cuenta que el requirente haya designado, transcurrido un (1) día hábil desde el día de la recepción de dicho requerimiento.





El presente aval permanecerá en vigor hasta el completo cumplimiento de las obligaciones de pago del Oferente derivadas de la Oferta o, en su caso, hasta la fecha en que la Oferta sea retirada, anulada o declarada sin efecto.

Este aval se rige por la ley española. La Entidad Avalista, con renuncia a cualquier otro fuero que pudiera corresponderle, expresamente se somete a los tribunales de la ciudad de Madrid para dirimir cualquier disputa o controversia que pudiese surgir en relación con la interpretación, alcance, cumplimiento, efectos y ejecución del presente aval.

El presente Aval ha sido inscrito en el Registro Especial de Avaes de la Entidad Avalista con el número IGT/1527/4220/20.

**BANCO SANTANDER, S.A.**

  
\_\_\_\_\_  
D. Lucio Granados Biel

  
\_\_\_\_\_  
D. Emilio García García

#### **DILIGENCIA DE INTERVENCIÓN**

CON MI INTERVENCIÓN, yo D. Fernando Fernández Medina, Notario del Ilustre Colegio de Madrid, con residencia en esta capital, con el alcance del Artículo 197 quater del Reglamento Notarial y, en consecuencia, en cuanto a la identidad, capacidad, legitimación del firmante y consentimiento prestado al contenido del presente aval por Banco Santander, S.A., sociedad debidamente existente y constituida conforme a las leyes de España, con domicilio social en Santander, Paseo de Pereda, 9-12 entidad debidamente registrada en el Registro Especial de Bancos y Banqueros del Banco de España, con el número 0049, con N.I.F. número A39000013, haciendo constar expresamente que he identificado a los otorgantes, D. Lucio Granados Biel con D.N.I. número 51.371.017-B y D. Emilio García García, con D.N.I. número 02.195.709-Z, que juzgo capaces y legitimados, los cuales han acreditado a mi juicio facultades representativas suficientes para el presente aval en virtud de los poderes que les tiene conferido dicha sociedad, que aseguran vigentes, otorgados a favor de D. Lucio Granados Biel con fecha 21 de septiembre de 2004 ante el notario de Santander, D. Jose María de Prada Díez, bajo el número 2246 de su protocolo y a favor de D. Emilio García García con fecha 16 de septiembre de 2015 ante el notario de Santander, D. Juan de Dios Valenzuela García bajo el número 1837 de su protocolo, cuyas copias autorizadas e inscritas de los mismos me exhiben, dejando constancia expresa asimismo yo, el Notario, de que el consentimiento ha sido libremente prestado y que el otorgamiento del aval se adecua a la legalidad y a la voluntad debidamente informada de los intervinientes.

No se procede a identificación de titular real por tratarse de una entidad financiera.

Este documento de aval consta de un folio el cual rubrico y sello con el de mi Notaría y queda registrado en la Sección B de mi Libro Registro, asiento -4-

Madrid, a 24 de enero de 2020.





## AVAL

En Madrid, a 24 de enero de 2020

CaixaBank, S.A. (**Entidad Avalista**), con domicilio social en calle Pintor Sorolla 2-4 Valencia (España), entidad de crédito debidamente inscrita en el Registro de entidades del Banco de España con el código 2100 y en el Registro Mercantil de Valencia, Tomo 10.370, Folio 1, Hoja V-178351, inscripción 2ª, representada por D. Felipe Plaza Soto, mayor de edad, con D.N.I. número 52881521-J, y D. Mikel Urtasun Asiain, mayor de edad, con D.N.I. número 72818549-C, ambos con facultades suficientes para este acto en virtud de la escritura de poderes otorgada a favor de D. Felipe Plaza Soto con fecha 2 de febrero de 2017 ante el notario de Barcelona, D. Tomas Giménez Duart, bajo el número 278 de su protocolo y de la escritura de poderes otorgada a favor de D. Mikel Urtasun Asiain con fecha 31 de julio de 2018 ante la notaria de Barcelona, Dña. María Dolores Giménez Arbona, bajo el número 2.749 de su protocolo, respectivamente,

## AVALA

ante la COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES, y en beneficio de los accionistas de la sociedad Bolsas y Mercados Españoles Sociedad Holding de Mercados y Sistemas Financieros, S.A. (la "**Compañía**") en garantía de las obligaciones de pago asumidas por la sociedad de nacionalidad suiza SIX Group AG, con domicilio social en Hardturmstrasse 201, CH-8005 Zúrich, Suiza, inscrita en el Registro Mercantil del Cantón de Zúrich con el número de registro CHE-109.870.410 (el "**Oferente**"), en relación con la oferta pública de adquisición formulada por el Oferente sobre 83.615.558 acciones de la Compañía por un precio de 33,40 euros por acción (la "**Oferta**"), cuyos términos y condiciones se describen en el folleto explicativo de la misma presentado para su registro en la COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES, en cumplimiento de lo dispuesto en el Real Decreto 1066/2007 de 27 de julio sobre el Régimen de las Ofertas Públicas de Adquisición de Valores.

El importe máximo de este aval es de ciento sesenta y siete millones quinientos sesenta y cinco mil quinientos setenta y ocho euros con veintitrés céntimos (167.565.578,23€).

El presente aval se otorga con carácter incondicional, irrevocable y solidario con respecto a las obligaciones de pago del Oferente derivadas de la Oferta, y con renuncia expresa a los beneficios de excusión, orden y división.

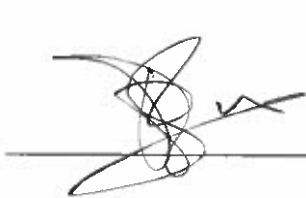
El pago de las responsabilidades dimanantes de este aval se llevará a efecto en Madrid, a primer requerimiento de la SOCIEDAD DE GESTIÓN DE LOS SISTEMAS DE REGISTRO, COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN DE VALORES, S.A. ("**IBERCLEAR**") o de la COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES ("**CNMV**"), mediante requerimiento escrito dirigido a la Entidad Avalista y remitido al siguiente domicilio: Paseo de la Castellana, nº51, 28046 - Madrid. Recibido el requerimiento de pago correspondiente, la Entidad Avalista procederá a efectuar el pago del importe correspondiente, en la cuenta que el requirente haya designado, transcurrido un (1) día hábil desde el día de la recepción de dicho requerimiento.

El presente aval permanecerá en vigor hasta el completo cumplimiento de las obligaciones de pago del Oferente derivadas de la Oferta o, en su caso, hasta la fecha en que la Oferta sea retirada, anulada o declarada sin efecto.

Este aval se rige por la ley española. La Entidad Avalista, con renuncia a cualquier otro fuero que pudiera corresponderle, expresamente se somete a los tribunales de la ciudad de Madrid para dirimir cualquier disputa o controversia que pudiese surgir en relación con la interpretación, alcance, cumplimiento, efectos y ejecución del presente aval.

El presente Aval ha sido inscrito en el Registro Especial de Avaluos de la Entidad Avalista con el número 9340.03.2100080-40.

**CAIXABANK, S.A.**



D. Felipe Plaza Soto



D. Mikel Urtasun Asiain

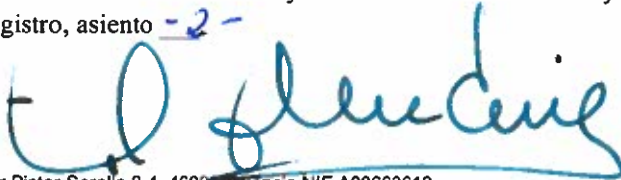
### DILIGENCIA DE INTERVENCIÓN

CON MI INTERVENCIÓN, yo D. Fernando Fernández Medina, Notario del Ilustre Colegio de Madrid, con residencia en esta capital, con el alcance del Artículo 197 quater del Reglamento Notarial y, en consecuencia, en cuanto a la identidad, capacidad, legitimación del firmante y consentimiento prestado al contenido del presente aval por CAIXABANK, S.A., sociedad debidamente existente y constituida conforme a ley española, con domicilio social en calle Pintor Sorolla 2-4 Valencia (España), entidad de crédito debidamente inscrita en el Registro de entidades del Banco de España con el código 2100 y en el Registro Mercantil de Valencia, Tomo 10.370, Folio 1, Hoja V-178351, inscripción 2ª, con NIF A-08663619, haciendo constar expresamente que he identificado a los otorgantes, D. Felipe Plaza Soto, mayor de edad, con D.N.I. número 52881521-J, y D. Mikel Urtasun Asiain, mayor de edad, con D.N.I. número 72818549-C, que juzgo capaces y legitimados, los cuales han acreditado a mi juicio facultades representativas suficientes para el presente aval en virtud de los poderes que les tiene conferido dicha sociedad, que aseguran vigentes, otorgados a favor de D. Felipe Plaza Soto con fecha 2 de febrero de 2017 ante el notario de Barcelona, D. Tomas Giménez Duart, bajo el número 278 de su protocolo y a favor de D. Mikel Urtasun Asiain con fecha 31 de julio de 2018 ante la notaria de Barcelona, Dña. María Dolores Giménez Arbona, bajo el número 2.749, cuyas copias autorizadas e inscritas de los mismos me exhiben, dejando constancia expresa asimismo yo, el Notario, de que el consentimiento ha sido libremente prestado y que el otorgamiento del aval se adecua a la legalidad y a la voluntad debidamente informada de los intervinientes.

No se procede a identificación de titular real por tratarse de una entidad financiera.

Este documento de aval consta de un folio el cual rubrico y sello con el de mi Notaría y queda registrado en la Sección B de mi Libro Registro, asiento -2-

Madrid, a 24 de enero de 2020.



CaixaBank, S.A. Carrer Pintor Sorolla 2-4, 46002 Valencia NIF A08663619  
Inscrita en el Registro Mercantil de Valencia, tomo 10370, folio 1, hoja número V-178351, inscripción 2ª

## AVAL NÚM.: 730459559-5

En Madrid, a 24 de enero de 2020

La entidad **KUTXABANK, S.A.** (la "**Entidad Avalista**"), con domicilio social en Bilbao (48009), Gran Vía 30-32, entidad debidamente constituida de conformidad con la legislación española e inscrita en el Registro Mercantil de Vizcaya, Tomo 5226, Libro 0, Folio 1, Hoja número BI-58729, inscripción primera y con N.I.F. A95653077, representada por D. Javier Batlló Ripoll y D. Alejandro Bravo Vélez, mayores de edad, con D.N.I. números 2.528.839-N y 14.307.664-P respectivamente, ambos con facultades suficientes para este acto en virtud de la escritura de poder notarial otorgada con fecha 26 de diciembre de 2.019, ante el Notario de Bilbao, D. Vicente María del Arenal Otero, bajo número 2376 de su protocolo,

### AVALA

ante la **COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES**, y en beneficio de los accionistas de la sociedad Bolsas y Mercados Españoles Sociedad Holding de Mercados y Sistemas Financieros, S.A. (la "**Compañía**") en garantía de las obligaciones de pago asumidas por la sociedad de nacionalidad suiza SIX Group AG, con domicilio social en Hardturmstrasse 201, CH-8005 Zúrich, Suiza, inscrita en el Registro Mercantil del Cantón de Zúrich con el número de registro CHE-109.870.410 (el "**Oferente**"), en relación con la oferta pública de adquisición formulada por el Oferente sobre 83.615.558 acciones de la Compañía por un precio de 33,40 euros por acción (la "**Oferta**"), cuyos términos y condiciones se describen en el folleto explicativo de la misma presentado para su registro en la **COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES**, en cumplimiento de lo dispuesto en el Real Decreto 1066/2007 de 27 de julio sobre el Régimen de las Ofertas Públicas de Adquisición de Valores.

El importe máximo de este aval es de cincuenta y cinco millones ochocientos cincuenta y cinco mil ciento noventa y dos euros con setenta y cuatro céntimos (55.855.192,74€).

El presente aval se otorga con carácter incondicional, irrevocable y solidario con respecto a las obligaciones de pago del Oferente derivadas de la Oferta, y con renuncia expresa a los beneficios de excusión, orden y división.

El pago de las responsabilidades dimanantes de este aval se llevará a efecto en Madrid, a primer requerimiento de la **SOCIEDAD DE GESTIÓN DE LOS SISTEMAS DE REGISTRO, COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN DE VALORES, S.A. ("IBERCLEAR")** o de la **COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES ("CNMV")**, mediante requerimiento escrito dirigido a la Entidad Avalista y remitido a la atención de Departamento de Asesoría Jurídica en el siguiente domicilio: Gran Vía, 30-32, Bilbao (48009). Recibido el requerimiento de pago correspondiente, la Entidad Avalista procederá a efectuar el pago del importe correspondiente, en la cuenta que el requirente haya designado, transcurrido un (1) día hábil desde el día de la recepción de dicho requerimiento.





El presente aval permanecerá en vigor hasta el completo cumplimiento de las obligaciones de pago del Oferente derivadas de la Oferta o, en su caso, hasta la fecha en que la Oferta sea retirada, anulada o declarada sin efecto.

Este aval se rige por la ley española. La Entidad Avalista, con renuncia a cualquier otro fuero que pudiera corresponderle, expresamente se somete a los tribunales de la ciudad de Madrid para dirimir cualquier disputa o controversia que pudiese surgir en relación con la interpretación, alcance, cumplimiento, efectos y ejecución del presente aval.

El presente Aval ha sido inscrito en el Registro Especial de Avaluos de la Entidad Avalista con el número 14081919-79.

**KUTXABANK, S.A.**

Por poder

D. Javier Batlló Ripoll

D. Alejandro Bravo Vélez

### DILIGENCIA DE INTERVENCIÓN

CON MI INTERVENCIÓN, yo D. Fernando Fernández Medina, Notario del Ilustre Colegio de Madrid, con residencia en esta capital, con el alcance del Artículo 197 quater del Reglamento Notarial y, en consecuencia, en cuanto a la identidad, capacidad, legitimación del firmante y consentimiento prestado al contenido del presente aval por KUTXABANK, S.A, sociedad debidamente existente y constituida conforme a ley española, con domicilio social en Bilbao (48009), Gran Vía 30-32, inscrita en el Registro Mercantil de Vizcaya, Tomo 5226, Libro 0, Folio 1, Hoja número BI-58729, inscripción primera, con NIF A95653077, haciendo constar expresamente que he identificado a los otorgantes, D. Javier Batlló Ripoll con DNI número 2.528.839-N y D. Alejandro Bravo Vélez, con D.N.I. número 14.307.664-P, que juzgo capaces y legitimados, los cuales han acreditado a mi juicio facultades representativas suficientes para el presente aval en virtud de la escritura de poder notarial otorgada con fecha 26 de diciembre de 2.019 ante el Notario de Bilbao, D. Vicente María del Arenal Otero, bajo número 2376 de su protocolo, cuya copia autorizada de la misma me exhiben, dejando constancia expresa asimismo yo, el Notario, de que el consentimiento ha sido libremente prestado y que el otorgamiento del aval se adecua a la legalidad y a la voluntad debidamente informada de los intervinientes.

No se procede a identificación de titular real por tratarse de una entidad financiera.

Este documento de aval consta de un folio el cual rubrico y sello con el de mi Notaría y queda registrado en la Sección B de mi Libro Registro, asiento -3-

Madrid, a 24 de enero de 2020



**ANEXO 9**

**Anuncio de la Oferta que será publicado de conformidad con el artículo 22 del Real Decreto  
1066/2007**

**ANUNCIO DE LA OFERTA PÚBLICA VOLUNTARIA DE ADQUISICIÓN DE ACCIONES QUE FORMULA SIX GROUP AG SOBRE LA TOTALIDAD DE LAS ACCIONES REPRESENTATIVAS DEL CAPITAL SOCIAL DE BOLSAS Y MERCADOS ESPAÑOLES, SOCIEDAD HOLDING DE MERCADOS Y SISTEMAS FINANCIEROS, S.A.**

La Comisión Nacional del Mercado de Valores (la “**CNMV**”) ha autorizado con fecha 25 de marzo de 2020 la oferta pública de adquisición de acciones de carácter voluntario (la “**Oferta**”) formulada por SIX Group AG (“**SIX**” o el “**Oferente**”) sobre la totalidad de las acciones representativas del capital social de Bolsas y Mercados Españoles, Sociedad Holding de Mercados y Sistemas Financieros, S.A. (“**BME**”).

La Oferta se rige por lo dispuesto en el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores, aprobado por el Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre (la “**LMV**”), el Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores (el “**Real Decreto 1066/2007**”) y demás legislación aplicable.

De conformidad con lo establecido en el artículo 22 del Real Decreto 1066/2007, el presente anuncio (el “**Anuncio**”) incluye la información esencial de la Oferta que consta en el folleto explicativo de la misma (el “**Folleto**”).

El Folleto, así como la documentación complementaria que lo acompaña, estarán a disposición de los interesados, en formato electrónico, al menos desde el día siguiente a la publicación del primero de los anuncios a los que se refiere el artículo 22.1 del Real Decreto 1066/2007, en las páginas web que se indican a continuación:

Entidad	Dirección
(a) CNMV	<a href="http://www.cnmv.es">www.cnmv.es</a>
(b) Sociedades Rectoras de las Bolsas de Valores	
• Sociedad Rectora de la Bolsa de Valores de Madrid	<a href="http://www.bolsamadrid.es">www.bolsamadrid.es</a>
• Sociedad Rectora de la Bolsa de Valores de Barcelona	<a href="http://www.borsabcn.es">www.borsabcn.es</a>
• Sociedad Rectora de la Bolsa de Valores de Bilbao	<a href="http://www.bolsabilbao.es">www.bolsabilbao.es</a>
• Sociedad Rectora de la Bolsa de Valores de Valencia	<a href="http://www.bolsavalencia.es">www.bolsavalencia.es</a>
(c) SIX y BME	
• SIX	<a href="http://www.six-group.com">www.six-group.com</a>
• BME	<a href="http://www.bolsasymercados.es">www.bolsasymercados.es</a>

## 1 SOCIEDAD AFECTADA

Bolsas y Mercados Españoles, Sociedad Holding de Mercados y Sistemas Financieros, S.A. es una sociedad anónima cotizada de nacionalidad española, con domicilio social en Madrid, Plaza de la Lealtad 1, 28014, y titular del N.I.F. A-83246314. Su nombre comercial es BME.

El capital social de BME asciende a 250.846.674 euros, dividido en 83.615.558 acciones, de 3 euros de valor nominal cada una de ellas, pertenecientes a una misma y única clase y serie, totalmente suscritas y desembolsadas, y representadas mediante anotaciones en cuenta.

Las acciones de BME se encuentran admitidas a negociación en las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia (las “**Bolsas de Valores Españolas**”) a través del Sistema de Interconexión Bursátil.

## 2 SOCIEDAD OFERENTE

El Oferente es SIX Group AG, una sociedad constituida de conformidad con las leyes de Suiza, con domicilio social en Hardturmstrasse 201, CH-8005 Zúrich, Suiza, e inscrita en el Registro Mercantil del Cantón de Zúrich con el número 109.870.410 y con código LEI número 529900ZMNQFCPP762W05.

El capital social del Oferente asciende a 19.521.905 francos suizos (18,465,668,75 euros<sup>1</sup>), representado por 19.521.905 acciones de 1 franco suizo de valor nominal cada una de ellas, totalmente suscritas y desembolsadas, y pertenecientes a una misma y única clase y serie.

El Grupo SIX está sujeto a supervisión por la Autoridad Suiza de Supervisión de los Mercados Financieros (*Eidgenössische Finanzmarktaufsicht*), tal y como se describe en la sección 1.4.1 del Capítulo I del Folleto.

Conforme se explica con mayor detalle en la sección 1.4.4 del Capítulo I del Folleto, SIX está participada por 122 instituciones financieras suizas e internacionales, y opera la infraestructura de los mercados financieros en Suiza, incluyendo servicios de valores y bolsa, servicios de información financiera, servicios bancarios y servicios de innovación y digitalización.

## 3 ACUERDO DE *BREAK-UP FEE* CON BME

De acuerdo con lo dispuesto en el artículo 42.4 del Real Decreto 1066/2007, con fecha 17 de noviembre de 2019, el Consejo de Administración de BME acordó otorgar una comisión (*break-up fee*) a favor del Oferente, en concepto de compensación por los gastos asumidos y el tiempo dedicado por éste durante el proceso de preparación y formulación de la Oferta, por un importe equivalente al 0,50% del importe total efectivo de la Oferta, que será pagadero por BME al Oferente en el supuesto de que, una vez autorizada la Oferta por la CNMV, ésta se retirase por decisión de SIX por haberse presentado una oferta competidora que tuviese éxito. Los términos del *break-up fee* se fijaron en una carta suscrita por el Oferente y BME el 18 de noviembre de 2019.

## 4 VALORES A LOS QUE SE DIRIGE LA OFERTA

La Oferta se dirige a la totalidad de las acciones de BME, es decir, a 83.615.558 acciones representativas del 100% de su capital social.

---

<sup>1</sup> Importe calculado empleando el tipo de cambio Euro/franco suizo a 24 de marzo de 2020, que, de acuerdo con el Banco Central Europeo, fue de: 1 euro = 1,0572 francos suizos.

## 5 CONTRAPRESTACIÓN OFRECIDA

La Oferta se formula como una compraventa de acciones. El precio de la Oferta es de 33,40 euros por acción de BME (el “**Precio de la Oferta**”).

No obstante, si la Junta General de BME aprueba la distribución del dividendo complementario de 0,42 euros por acción de BME propuesto por el Consejo de Administración de BME en su reunión del 27 de febrero de 2020 (y cuyo abono está previsto que tenga lugar, en su caso, el 8 de mayo de 2020), el Precio de la Oferta se ajustará a la baja en el importe bruto de 0,42 euros por acción de BME, siempre que la fecha de publicación del resultado de la Oferta en los boletines de cotización coincida o sea posterior a la fecha *ex-dividendo*. En tal caso, el Precio de la Oferta será de 32,98 euros por acción de BME. Por el contrario, si la publicación del resultado de la Oferta en los boletines de cotización tiene lugar con anterioridad a la fecha *ex-dividendo*, no se reducirá el Precio de la Oferta.

El Precio de la Oferta se pagará en efectivo en su totalidad, tal y como se detalla en el Folleto.

Dado el carácter voluntario de la Oferta, el Precio de la Oferta ha sido libremente determinado por el Oferente de acuerdo con lo dispuesto en el artículo 13.5 del Real Decreto 1066/2007 y no necesita cumplir con los requisitos del artículo 9 del Real Decreto 1066/2007 relativos al precio equitativo.

No obstante, el Oferente ha aportado un informe de valoración (el “**Informe**”) preparado por Deloitte Financial Advisory, S.L.U. (“**Deloitte**”), como experto independiente encargado de valorar las acciones de BME conforme a los criterios de valoración del artículo 10 del Real Decreto 1066/2007, al objeto de acreditar que el Precio de la Oferta cumple con los requisitos establecidos en los artículos 9 y 10 del Real Decreto 1066/2007 para ser considerado “precio equitativo” y de esa manera acogerse a la excepción de oferta obligatoria prevista en el apartado f) del artículo 8 del mencionado Real Decreto 1066/2007. El análisis de valoración contenido en el Informe se refiere a 30 de septiembre de 2019 (la “**Fecha de Valoración**”). La conclusión de valor de Deloitte es válida a 27 de enero de 2020 (la “**Fecha del Informe**”) y el Informe se actualizó mediante carta de dicha entidad de fecha 11 de marzo de 2020 (la “**Carta de Actualización**”).

Deloitte concluye (i) en el Informe que el método más relevante es el del descuento de flujos de caja, en virtud de cual calcula un rango de valor de entre 30,63 y 33,44 euros por acción de BME, tanto en la Fecha de Valoración como en la Fecha del Informe; y (ii) en la Carta de Actualización que la valoración de las acciones de BME no resulta superior a 33,40 euros por acción, ratificando por tanto la conclusión alcanzada en el referido Informe. Tanto el contenido del Informe como de la Carta de Actualización se explican en detalle en el apartado 2.2.3 del Folleto.

Adicionalmente, el Oferente manifiesta que (i) ni SIX ni ninguna de las sociedades del Grupo SIX ni sus administradores han adquirido ni han acordado adquirir acciones de BME en el periodo de 12 meses previos a la solicitud de autorización de la Oferta, ni desde ésta hasta la fecha del Folleto, (ii) no existen compensaciones adicionales que hubieran sido o deban ser pagadas por el Oferente, ni existen pagos diferidos a favor de ningún accionista de BME, (iii) no ha acaecido ninguna de las circunstancias establecidas en el artículo 9 del Real Decreto 1066/2007 que pudiera motivar la modificación del Precio de la Oferta, y (iv) SIX no tiene ningún acuerdo o compromiso vigente para adquirir acciones de BME. En consecuencia, a juicio del Oferente, el Precio de la Oferta tiene la consideración de precio equitativo.

El precio inicial de la Oferta (de 34 euros por acción de BME, previo al ajuste mencionado en el apartado 2.2.1 del Folleto), representaba una prima de aproximadamente: (i) 33,86% respecto al precio de cotización de las acciones de BME al cierre del mercado del 15 de noviembre de 2019,

último día hábil bursátil anterior a la presentación de la solicitud de autorización de la Oferta (25,40 euros); (ii) 36,49% respecto al precio medio ponderado de cotización por volumen de las acciones de BME durante el mes inmediatamente anterior a la presentación de la solicitud de autorización de la Oferta (24,91 euros); (iii) 44,13% respecto al precio medio ponderado de cotización por volumen de las acciones de BME durante el trimestre inmediatamente anterior a la presentación de la solicitud de autorización de la Oferta (23,59 euros); y (iv) 47,57% respecto al precio medio ponderado de cotización por volumen de las acciones de BME durante el semestre inmediatamente anterior a la presentación de la solicitud de autorización de la Oferta (23,04 euros).

Para mayor información sobre la contraprestación ofrecida por las acciones de BME, véase la Sección 2.2 del Capítulo II del Folleto.

## **6 CONDICIÓN A LA QUE ESTÁ SUJETA LA OFERTA**

La efectividad de la Oferta está condicionada a su aceptación por un número de acciones de BME que representen en su conjunto, al menos, el 50% más una de las acciones a las que va dirigida, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 13 del Real Decreto 1066/2007, excluyendo del cómputo las acciones que correspondan a accionistas que hubieran alcanzado algún acuerdo con el Oferente relativo a la Oferta. A fecha del Folleto no existe ningún acuerdo entre accionistas de BME y el Oferente relativo a la Oferta.

Por tanto, la eficacia de la Oferta está condicionada a su aceptación por, al menos, 41.807.780 acciones de BME, que representan también el 50% de su capital social más una acción.

## **7 GARANTÍAS Y FINANCIACIÓN DE LA OFERTA**

El Oferente, de conformidad con el artículo 15 del Real Decreto 1066/2007 y a efectos de garantizar en su totalidad el pago de la contraprestación en efectivo, ha aportado siete avales otorgados por Credit Suisse International (por importe de 558.551.927,45 euros), Credit Suisse (Switzerland) Ltd. (por importe de 558.551.927,44 euros), UBS Switzerland AG (por importe de 1.117.103.854,88 euros), Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (por importe de 167.565.578,23 euros), Banco Santander, S.A. (por importe de 167.565.578,23 euros), CaixaBank, S.A. (por importe de 167.565.578,23 euros) y Kutxabank, S.A. (por importe de 55.855.192,74 euros). El importe agregado de los avales asciende a 2.792.759.637,20 euros.

La financiación de la Oferta se describe en detalle en la Sección 2.5.2 del Capítulo II del Folleto.

## **8 FINALIDAD DE LA OFERTA**

### **8.1 Finalidad perseguida con la adquisición**

SIX pretende, a través de la Oferta, adquirir el control del Grupo BME y que éste pase a formar parte del Grupo SIX.

En opinión del Oferente, BME ofrece una gama de productos, servicios y sistemas de contratación y post-contratación que será complementaria con la cartera de productos y servicios de SIX y que permitirían conjuntamente a BME y SIX proporcionar acceso a los mercados globales a emisores, intermediarios e inversores en Europa y en otras partes del mundo a través de una oferta completa que incluiría renta variable, renta fija, derivados, compensación, liquidación, custodia y servicios de información de mercado.

SIX considera que la integración de los negocios de BME y SIX tiene potencial para crear valor en el largo plazo y que ofrece atractivas oportunidades de crecimiento para el Grupo

BME. Así, la integración fortalecería el posicionamiento conjunto de ambos actores en un mercado de rápida consolidación como el de las infraestructuras de mercados financieros globales. Concretamente, la integración de los negocios de BME y SIX reforzaría un modelo de organización integrada verticalmente y que sería el tercer grupo de infraestructuras de mercados financieros más grande de Europa por ingresos (dos veces más grande que el cuarto actor, Euronext) y uno de los 10 principales a nivel mundial<sup>2</sup>. Además, la integración de negocios que se pretende llevar a cabo proporcionaría una complementariedad geográfica natural, ya que BME tiene una fuerte presencia en la Unión Europea y América Latina, mientras que SIX tiene sede en Zúrich, el segundo centro financiero más grande de Europa después de Londres, y tiene también alcance global a través del negocio de SIX relativo a información financiera (anteriormente conocido como Telekurs), concretamente en Norteamérica y Asia.

En concreto, los fundamentos estratégicos derivados de la operación propuesta se basan los siguientes elementos:

- (i) Encaje del negocio operativo. Tanto BME como SIX están integradas verticalmente y prestan servicios a lo largo de la cadena de valor (pre-contratación, negociación y post-contratación). El grupo resultante de la operación se beneficiaría de un perfil de negocio equilibrado e integrado por múltiples activos y con un mejor posicionamiento de mercado en la industria europea de infraestructuras de mercados financieros, principalmente como consecuencia de una mayor oferta de productos y servicios, una infraestructura técnica combinada mejorada y una mejor oferta de información de mercado.
- (ii) Fortalecimiento de la posición en España. SIX confía en las distintas oportunidades que ofrece el mercado español y tiene intención de preservar e incrementar la inversión en las infraestructuras locales con la finalidad de atraer a nuevos inversores, ofrecer nuevos productos y generar mayores volúmenes e ingresos para el grupo resultante de la Oferta. BME se gestionaría teniendo en cuenta las necesidades y los intereses legítimos de los reguladores, consumidores y participantes de los mercados financieros, sistemas e infraestructuras actualmente gestionadas por BME, con el objetivo de cumplir con toda la normativa aplicable y recomendaciones de índole regulatorio, incluyendo, en particular, aquellas que tienen por objeto la limitación y adecuada gestión de los riesgos sistémicos y la salvaguarda del interés general.
- (iii) Complementariedad geográfica. La presencia geográfica de BME y SIX permite una gran complementariedad. Tal y como se ha mencionado anteriormente, mientras que BME tiene una fuerte presencia en España, acceso al mercado de la Unión Europea y proyección en América Latina, SIX ofrece un acceso único al centro financiero suizo, el segundo mayor de Europa, y proporciona también acceso global a Norteamérica y Asia. Además, el Oferente tiene intención de que BME sea la plataforma preferente para crecer e incrementar su presencia en el mercado de la Unión Europea.
- (iv) Encaje cultural. BME y SIX son líderes locales integrados verticalmente con un gran interés en apoyar decididamente sus respectivos ecosistemas financieros locales y

---

<sup>2</sup> Esta información ha sido elaborada por SIX mediante la revisión de las cuentas anuales correspondientes al ejercicio de 2018 de las principales entidades del sector de infraestructuras de mercados financieros.

establecer un equilibrio entre las necesidades de sus clientes locales y las de instituciones globales.

- (v) Escala. La combinación de BME y SIX crearía el tercer mayor grupo de infraestructuras de mercados financieros en Europa en términos de ingresos<sup>3</sup>. SIX considera que las economías de escala resultantes de la operación mejorarían significativamente la competitividad de ambos grupos y, en particular, facilitarían las inversiones en innovación que se requieren para mantenerse a la vanguardia de las tendencias del sector. No obstante, SIX no ha cuantificado las potenciales economías de escala resultantes de la combinación de BME y SIX.
- (vi) Desarrollo altamente atractivo y oportunidades de crecimiento. La combinación de BME y SIX ofrecería oportunidades de desarrollo y crecimiento muy atractivas fruto de los servicios de venta cruzada a lo largo de toda la cadena de valor, clases de activos y geografías, así como la optimización de la estructura de costes y la explotación de las economías de escala.

El éxito de la Oferta y la consecuente integración de BME en el Grupo SIX permitirían también centrar las inversiones en innovación y en oportunidades de crecimiento adicionales, evitar duplicidades y compartir las buenas prácticas existentes en ambas organizaciones. Ambos grupos se beneficiarían, a su vez, de un acceso a un mayor número de profesionales y a un entorno de liderazgo para lograr un crecimiento rentable en el futuro.

## **8.2 Actividades futuras y localización de los centros de actividad de BME y las sociedades de su grupo**

De acuerdo con la información contenida en la solicitud de autorización presentada ante el Gobierno de España para el cambio de control directo en BME e indirecto en las entidades encargadas de la administración y gestión (las "**Sociedades Rectoras**") de los mercados regulados españoles, en la Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores, S.A.U. ("**Iberclear**") y en BME Clearing, S.A.U. ("**BME Clearing**") a la que se refiere la sección 10.3 del presente Anuncio, los planes, intenciones y compromisos de SIX con las autoridades españolas respecto a las actividades futuras y la localización de los centros de actividad de BME y de las sociedades de su grupo se concretan en los siguientes términos:

### *8.2.1 Infraestructuras clave del mercado (Bolsa de Valores, BME Clearing e Iberclear)*

En la referida solicitud de autorización se recogen los siguientes compromisos con las autoridades españolas competentes:

#### *"3.1 Bolsa de Valores*

- *SIX realizará un análisis exhaustivo de costes/beneficios y funcionalidad de su propia plataforma y de la plataforma española para determinar si tiene sentido integrar alguno de los sistemas de las bolsas de valores españolas entre ellos o con SIX con el fin de crear una plataforma de negociación óptima.*

---

<sup>3</sup> Esta información ha sido elaborada por SIX mediante la revisión de las cuentas anuales correspondientes al ejercicio de 2018 de las principales entidades del sector de infraestructuras de mercados financieros.



- *SIX pretende mantener en España, indefinidamente, la sede, el lugar de dirección efectiva y la capacidad operativa sustancial (incluyendo posiciones y funciones clave) de la bolsa de valores española.*
- *En cualquier caso, se compromete a mantener estos elementos por un periodo de diez (10) años salvo en el caso de que se produzcan cambios en las condiciones de negocio o económicas que, en opinión razonable de SIX (actuando de forma diligente y prudencial) y en consulta con la CNMV, aconsejen adoptar un enfoque diferente, y con el acuerdo de CNMV (que no denegará injustificadamente).*
- *Asimismo, SIX aplicará cualquier tecnología que haya desarrollado y que sea necesaria o beneficiosa para adaptar o mejorar el funcionamiento de la bolsa de valores española, teniendo en cuenta el entorno de constante cambio.*
- *Además, SIX se asegurará de que la bolsa de valores española se ofrezca para la admisión a negociación, no sólo a emisores españoles o europeos, sino también a emisores extranjeros que quieran acceder al mercado de capitales de la Unión Europea.*

### 3.2 BME Clearing

- *SIX pretende combinar en España las operaciones principales de SIX x-clear y de BME Clearing, sujeto a un análisis detallado de factores regulatorios, legales y operativos.*
- *La intención de SIX es mantener en España, indefinidamente, la sede, el lugar de dirección efectiva y la capacidad operativa sustancial (incluyendo posiciones y funciones clave) de BME Clearing.*
- *En cualquier caso, se compromete a mantener estos elementos durante un periodo de diez (10) años, salvo en el caso de que se produzcan cambios en las condiciones de negocio o económicas que, en opinión razonable de SIX (actuando de forma diligente y prudencial) y en consulta con la CNMV, aconsejen adoptar un enfoque diferente, y con el acuerdo de CNMV (que no denegará injustificadamente).*
- *Asimismo, SIX aplicará cualquier tecnología que haya desarrollado y que sea necesaria o beneficiosa para adaptar o mejorar el funcionamiento de BME Clearing, teniendo en cuenta el entorno de constante cambio.*
- *El Grupo SIX ofrecerá la entidad combinada como la CCP de referencia para compensar operaciones sobre instrumentos financieros sujetos a la obligación de compensación de la UE.*

### 3.3 Iberclear

- *La intención de SIX es mantener en España, indefinidamente, la sede, el lugar de dirección efectiva y la capacidad operativa sustancial (incluyendo posiciones y funciones clave) de Iberclear.*
- *En cualquier caso, se compromete a mantener estos elementos durante un periodo de diez (10) años, salvo en el caso de que se*

*produzcan cambios en las condiciones de negocio o económicas que, en opinión razonable de SIX (actuando de forma diligente y prudencial) y en consulta con la CNMV, aconsejen adoptar un enfoque diferente, y con el acuerdo de CNMV (que no denegará injustificadamente).*

- *SIX realizará un análisis exhaustivo de costes/beneficios y funcionalidad de su propia plataforma y de la plataforma española para determinar si existe alguna tecnología o medidas que sean necesarias o beneficiosas para adaptar o mejorar la actual oferta de servicios de Iberclear, teniendo en cuenta el entorno de constante cambio.*
- *Asimismo, SIX se asegurará de que Iberclear se ofrezca, a efectos de registro, no solo a emisores españoles o europeos, sino también a emisores extranjeros que pretendan registrar sus acciones en la Unión Europea.*
- *SIX se asegurará que Iberclear se ofrezca para la liquidación de valores europeos negociados en centros de negociación en España del Grupo SIX.*
- *SIX mantendrá la conexión actual a TARGET2-Securities a través de Iberclear para la liquidación de valores en la Unión Europea.*

3.4 *SIX mantendrá una oferta suficiente de servicios de negociación, compensación y liquidación y servicios relacionados, para que las infraestructuras clave antes mencionadas continúen operando con normalidad.*

3.5 *La delegación o externalización de funciones críticas por parte de las infraestructuras mencionadas anteriormente en proveedores de terceros países, incluyendo el Grupo SIX, estará sujeta a la autorización de la CNMV, siempre y cuando exista un contrato de cooperación con la autoridad competente de dicho tercer país. A este respecto, se considerarán funciones críticas las siguientes: sistema de casamiento de órdenes (matching engine), continuidad de sistemas, conectividad, IT, registro y liquidación, compensación, control interno, auditoría interna, gestión de riesgos y cumplimiento normativo. Los contratos de delegación asegurarán, en todo caso, que la infraestructura correspondiente mantiene un nivel de recursos consistente con el principio de que la entidad que realiza la delegación continúa siendo responsable de la función delegada.”*

Asimismo, SIX ha asumido ante las autoridades españolas los compromisos que se detallan en la sección 8.12 del Anuncio.

#### 8.2.2 *Áreas de desarrollo*

SIX tiene intención de que BME sea el centro de negocios e interconexión (*hub*) con los mercados de América Latina, manteniéndose las actuales inversiones y negocios de BME en Latinoamérica, así como el capital comprometido para el desarrollo y mantenimiento de dichos negocios. Asimismo, la intención de SIX es que cualquier operación que lleve a cabo SIX en América Latina (alianzas estratégicas, *joint ventures*, prestación de servicios, venta de productos, etc.) se realice a través de BME.

Además, SIX analizará los proyectos potenciales y oportunidades de negocio que permitirían crecer al grupo e incrementar su presencia en el mercado de la Unión Europea. En particular, BME y sus entidades reguladas serían las plataformas preferentes a través de las cuales el Grupo SIX se desarrollaría y adquiriría otros negocios regulados en la Unión Europea. Asimismo, la oferta de BME a clientes podría mejorar gracias a las soluciones de *blockchain* y de tecnología distribuida (*Distributed ledger technology*) desarrolladas por SIX y a la infraestructura de servicios de activos digitales que está siendo desarrollada por SIX.

SIX también establecerá una incubadora y aceleradora FinTech en España basada en su exitosa experiencia con F10 en Suiza. El aprovechamiento de esta experiencia en España permitirá la movilidad de start-ups de alta calidad entre España y Suiza, apoyando la estrategia FinTech de ambos países.

Asimismo, otras iniciativas, capacidades y productos existentes del Grupo SIX podrían permitir un mayor desarrollo de BME en el área de servicios básicos a entidades financieras.

#### 8.2.3 *Posibles cambios en las actividades, productos y clientes objetivo*

La intención de SIX es preservar y fortalecer la posición de BME en España manteniendo sus marcas actuales, así como las actividades de negocio de BME, sedes, oficinas y estrategia en España, a no ser que el actual plan estratégico de BME prevea ya algún cambio o que puedan introducirse mejoras aplicando la tecnología y el *know-how* de SIX, todo ello teniendo en cuenta los compromisos asumidos por SIX con las autoridades españolas que se describen la sección 8.2.1 anterior.

El plan de desarrollo estratégico presentado por SIX junto con la solicitud de autorización al Gobierno Español no prevé ningún cambio fundamental en el ámbito de los servicios ofrecidos por BME a sus clientes locales y a instituciones globales ni tampoco en la infraestructura de mercado española en general.

SIX tiene intención de mantener el negocio de BME con cierto grado de independencia y su modelo operativo sin cambios durante un período de tres (3) años. En este período, SIX estudiará, en contacto con el regulador a estos efectos, como optimizar la configuración del grupo resultante para ofrecer servicios orientados a los clientes.

Tras la liquidación de la Oferta, SIX tiene previsto realizar un proceso de revisión estratégica de todas las áreas de actividad del grupo BME desde la perspectiva de eficiencia de costes y prestación de servicios, lo que podrá implicar la combinación o centralización de determinadas actividades.

### **8.3 Puestos de trabajo del personal y directivos de BME y de las sociedades de su grupo**

SIX tiene intención de mantener con carácter general los puestos de trabajo de los empleados del Grupo BME y que sus condiciones laborales se mantengan sin cambios significativos durante los 12 meses siguientes a la liquidación de la Oferta.

Con posterioridad a la liquidación de la Oferta, SIX realizará una revisión estratégica detallada del negocio y del personal del Grupo BME que le permitirá tomar las decisiones oportunas, incluyendo evitar duplicidades innecesarias de funciones y maximizar la eficiencia operacional y efectividad del grupo integrado.

Asimismo, SIX tiene intención de alinear las políticas de recursos humanos y los planes de retribución variables de BME con los del Grupo SIX.

SIX considera que el grupo integrado resultante de la Oferta podrá ofrecer atractivas oportunidades de desarrollo profesional para sus empleados, permitiendo la atracción y retención del talento que ayude a maximizar el valor del grupo.

Por otra parte, SIX tiene intención de ampliar el equipo de dirección y administración del grupo resultante de la combinación del Grupo BME y del Grupo SIX y alinear su estructura y composición con la nueva y mayor presencia que tendría el Grupo SIX.

No existe ningún acuerdo o compromiso de SIX con los consejeros de BME, su equipo directivo, sus empleados actuales o los representantes de los trabajadores en relación con su nombramiento o cese como consejeros o ejecutivos o su continuidad, ni tampoco en relación con el mantenimiento de los puestos de trabajo tras la liquidación de la Oferta.

#### **8.4 Uso y disposición de activos de BME y las sociedades de su grupo. variaciones previstas en su endeudamiento neto financiero**

Como consecuencia del proceso de revisión estratégica que SIX realizará tras la liquidación de la Oferta, es posible que se plantee la disposición de activos o cambios en el uso de los mismos o de los negocios de BME, sin que ello suponga una alteración esencial de los compromisos con las autoridades españolas a los que se refiere la sección 8.2.1 anterior.

SIX no tiene planes que puedan dar lugar a cambios significativos en el endeudamiento neto financiero del Grupo BME al margen del curso ordinario de sus negocios.

#### **8.5 Emisión de valores por BME y las sociedades de su grupo**

SIX no tiene planes relativos a la emisión de acciones o valores de cualquier otra clase por parte de BME o cualquiera de sus filiales, ni tiene ningún plan relativo a la emisión de ningún tipo de instrumentos de deuda por parte de BME o de cualquiera de sus filiales.

#### **8.6 Reestructuraciones societarias de cualquier naturaleza**

SIX no tiene previsto llevar a cabo en el corto plazo ninguna reestructuración societaria que afecte a BME o sus filiales.

A medio o largo plazo, como consecuencia del proceso de revisión estratégica que SIX llevará a cabo tras la liquidación de la Oferta, el Oferente podría considerar reestructuraciones societarias con la finalidad de lograr beneficios estratégicos. En particular, SIX trabajará con BME para identificar áreas donde puedan lograrse eficiencias con el fin de reforzar el resultado financiero global.

#### **8.7 Política de dividendos**

BME se ha centrado en maximizar la rentabilidad por dividendos, distribuyendo más del 90% de su resultado neto anual entre sus accionistas como dividendos.

Por su parte, la política de dividendos actual de SIX implica el reparto anual como dividendos ordinarios de entre un 50% y un 65% de su beneficio neto consolidado. El *pay-out* de SIX durante los tres últimos ejercicios ha sido del 64,6% en 2016, del 66,2% en 2017 y del 50,1% en 2018. Asimismo, SIX distribuyó un dividendo extraordinario por importe de 337,7 millones de francos suizos en 2018. En cuanto al ejercicio 2019, el Consejo de

Administración de SIX ha propuesto a la Junta General la aprobación de un dividendo de 3,9 francos suizos por acción de SIX, lo que supone un *pay-out* del 63,2%.

SIX tiene intención de aprobar una nueva política de dividendos de BME que tenga en cuenta la política de dividendos del Grupo SIX en vigor en cada momento, los requisitos aplicables a cada filial (incluidos los de índole regulatoria y los relativos a su capacidad de repartir dividendos) y las políticas de conservación de negocio necesarias para mitigar riesgos y salvaguardar la continuidad de las actividades del Grupo BME, entre otros extremos.

Aunque SIX no ha tomado ninguna decisión con respecto al futuro *pay-out* de BME (alrededor del 90% del beneficio neto anual de BME, como se ha indicado anteriormente), es más probable que el futuro *pay-out* de BME disminuya. También es posible que el número de distribuciones de dividendos (actualmente BME realiza tres distribuciones de dividendos cada año) se modifique.

En cualquier caso, la potencial disminución del *pay-out* se alinearía con las necesidades de inversión de BME para fortalecer y continuar desarrollando sus capacidades, así como para acelerar sus perspectivas de crecimiento, ya que SIX tiene intención de mantener unos niveles de solvencia y una capacidad de innovación e inversión muy sólidos.

#### **8.8 Órganos de administración, dirección y control de BME y las sociedades de su grupo**

SIX tiene intención de que, tras la liquidación de la Oferta, el Consejo de BME esté formado por seis miembros: tres consejeros nombrados por SIX (incluyendo al Presidente, que tendrá voto de calidad en caso de empate), un consejero ejecutivo y dos consejeros independientes (los cuales podrán ser nombrados consejeros independientes del Consejo de SIX, tal y como se explica en la sección 8.12 del Anuncio). La intención de SIX es que la composición del Consejo de Administración de BME refleje la nueva estructura de propiedad de la compañía y su control por parte de SIX y, por consiguiente, que el Consejo esté compuesto en su mayoría por miembros designados por SIX, incluyendo al mismo tiempo consejeros independientes y un porcentaje significativo de consejeros de nacionalidad española o que tengan residencia permanente en España.

Por su parte, en cuanto a la Comisión de Nombramientos, SIX tiene intención de que esté formada por los dos consejeros independientes y un consejero nombrado por SIX.

En cuanto a la composición de las restantes comisiones, SIX tiene intención de adaptarlas a la nueva configuración del Consejo.

SIX no tiene intención de modificar los órganos de administración de las sociedades filiales de BME ni de nombrar nuevos consejeros en dichas filiales.

No existen compromisos entre SIX y el equipo directivo de BME respecto de su nombramiento o cese como cargos ejecutivos o su continuidad tras la liquidación de la Oferta.

En cualquier caso, SIX, tras la liquidación de la Oferta, procurará que BME siga cumpliendo con la legislación y regulación aplicable a la composición y funcionamiento del Consejo de Administración y las comisiones de las sociedades cotizadas previstas en la LSC, así como en la legislación aplicable, considerando las recomendaciones de buen gobierno corporativo de las sociedades cotizadas, en particular, para el nombramiento de los consejeros independientes.

## **8.9 Estatutos de BME y de las sociedades de su grupo**

SIX tiene intención de modificar los estatutos sociales de BME tras la liquidación de la Oferta para reflejar el nuevo número de miembros del Consejo de Administración descrito en el apartado 8.8 anterior. Por su parte, SIX tiene intención de modificar el Reglamento del Consejo de Administración de BME de modo que el Presidente del Consejo tenga voto de calidad en caso de empate en las votaciones del Consejo de Administración.

Al margen de lo anterior, SIX no tiene intención de modificar los estatutos sociales de BME ni de las sociedades de su grupo tras la liquidación de la Oferta.

## **8.10 Cotización de las acciones de BME y derecho de venta forzosa**

El Oferente no tiene intención de excluir de cotización las acciones de BME.

Aunque se cumplan los requisitos para las compraventas forzosas previstos en los artículos 136 LMV y 47 del Real Decreto 1006/2007 que se detallan en el apartado 3.6.1 del Capítulo III del Folleto, el Oferente no exigirá la venta forzosa (*squeeze-out*) salvo que, además de cumplirse dichos requisitos, el porcentaje de acciones correspondiente a los accionistas no significativos (esto es, accionistas cuya participación en el capital social de BME sea inferior al 3%) sea inferior al 5% del capital social de BME.

En cualquier caso, la decisión relativa al ejercicio de dicho derecho de venta forzosa solo se tomará en el marco de un estrecho diálogo con la CNMV.

En el caso de que el capital flotante (*free float*) después de la liquidación de la Oferta fuera inferior al 15%, SIX analizará si es viable aumentar dicho capital flotante (y el nivel hasta el cual podría ser aumentado) y realizará sus mejores esfuerzos para llevar a cabo, en los dos años siguientes a la liquidación de la Oferta, las operaciones pertinentes para aumentar dicho capital flotante, siempre que, en su opinión razonable, las condiciones de mercado lo permitan y que sea económicamente viable.

## **8.11 Transmisión de las acciones de BME y de las sociedades de su grupo**

El Oferente no tiene planes de transmitir ni total ni parcialmente las acciones de BME que adquiera ni las acciones o participaciones de las sociedades filiales de BME. No existen acuerdos ni SIX está negociando con terceros la transmisión de acciones de BME ni de las sociedades de su grupo.

## **8.12 Informaciones relativas al Oferente y su grupo**

Tal y como se ha señalado anteriormente, el Oferente pretende (sujeto a un análisis detallado de factores regulatorios, legales y operativos) combinar los negocios de compensación de operaciones de su filial SIX x-clear AG con BME Clearing, y se ha comprometido a ofrecer a la entidad combinada resultante como la entidad de contrapartida central para compensar operaciones sobre instrumentos financieros sujetos a la obligación compensación dentro de la Unión Europea.

Asimismo, como resultado de la revisión estratégica del Grupo BME que realizará el Oferente tras la liquidación de la Oferta, ciertas áreas, actividades o negocios del Grupo SIX podrán verse afectados.

Por otro lado, de conformidad con lo previsto en el contrato de financiación relativo a la Oferta y tal y como se señala en el apartado 2.5.2 del Capítulo II del Folleto, la liquidación de la Oferta limitará la capacidad del Oferente y de las sociedades de su grupo de asumir

deuda adicional. Además, el Oferente y las sociedades de su grupo tampoco podrán (i) otorgar garantías adicionales, (ii) realizar cualesquiera operaciones de fusión, escisión o reorganización o (iii) realizar cambios sustanciales en la naturaleza de sus actividades.

En la solicitud de autorización mencionada en la sección 10.3 del Anuncio, SIX ha asumido ante las autoridades españolas los siguientes compromisos:

**“1. Tratamiento igualitario de los usuarios de infraestructuras españolas y suizas**

*SIX tratará (sujeto a la aprobación de la necesaria modificación estatutaria por los accionistas de SIX) de que los miembros y participantes de las infraestructuras clave de BME en España (bolsas de valores, BME Clearing e Iberclear) tengan la misma posibilidad de participar en SIX Group AG, de acuerdo con las limitaciones registrales (“Vinkulierungsbestimmungen”) actualmente aplicables a los usuarios suizos (tal y como se definen en los estatutos) y las cláusulas del contrato entre accionistas de SIX. A efectos aclaratorios se hace constar que este compromiso no debe entenderse en el sentido de que la intención sea aprobar un aumento de capital para permitir el acceso a nuevos accionistas, sino permitir que nuevos accionistas puedan adquirir acciones de los actuales.*

**2. Potencial admisión a negociación de SIX**

*En el caso de que SIX decida convertirse en una sociedad cotizada y solicitar la admisión a negociación de sus acciones en el futuro, se llevará a cabo una admisión dual (dual listing) tanto en la bolsa de valores suiza como en la española, teniendo en cuenta las circunstancias específicas en ese momento.”*

Para lo anterior, SIX propondrá a sus accionistas una modificación de sus estatutos sociales, de manera que la limitación a la adquisición de acciones de SIX que se describe en el apartado 1.4.4(i) del Capítulo I del Folleto (cuando el adquirente no esté admitido como operador en la Bolsa Suiza (*SIX Swiss Exchange AG*) ni esté autorizado a operar como banco de conformidad con la Ley de Bancos Suiza (*Bankengesetz*)) no resulte de aplicación a las sociedades españolas mencionadas y éstas puedan adquirir acciones de SIX.

En cuanto al Consejo de Administración de SIX, el Oferente propondrá dar entrada a los dos consejeros independientes de BME que se espera sean nombrados tras la liquidación de la Oferta para representar los intereses del sector financiero español. Dichos consejeros tendrán nacionalidad española o residencia permanente en España y su nombramiento como consejeros independientes del Consejo de SIX será propuesto por la Comisión de Nombramientos y Retribuciones de SIX a propuesta de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones de BME. Además, al menos uno de estos dos consejeros independientes será nombrado vocal de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones de SIX.

Asimismo, como consecuencia de la Oferta, se reducirá la posición financiera neta del Oferente en el importe abonado por las acciones adquiridas. Además, el préstamo que se describe en el apartado 2.5.2 del Capítulo II del Folleto podrá refinanciarse, al menos parcialmente, mediante la emisión de instrumentos de deuda en los mercados de capitales, como se describe en dicho apartado.

Al margen de lo dispuesto en los párrafos anteriores, el Oferente no prevé que SIX o las sociedades de su grupo requieran cambios sustanciales derivados de la Oferta respecto de (i) políticas de empleo, equipo directivo o centros de negocio, (ii) activos y endeudamiento financiero neto, (iii) emisiones adicionales de valores, (iv) reestructuraciones societarias (v)

política de dividendos, (vi) estructura, composición y funcionamiento de sus órganos de gestión y control, o (vii) estatutos sociales.

Por último, a juicio del Oferente, la toma de control de BME que resultaría de la Oferta no genera ningún impacto fiscal negativo para el propio Oferente, BME o sus accionistas.

## **9 PROCEDIMIENTO DE ACEPTACIÓN Y LIQUIDACIÓN DE LA OFERTA**

### **9.1 Plazo de aceptación de la Oferta**

El plazo de aceptación de la Oferta es de 43 días naturales contados a partir del día hábil bursátil siguiente a la fecha de publicación del primero de los anuncios a los que se refiere el artículo 22 del Real Decreto 1066/2007. Se tomará como fecha de publicación de los anuncios en los boletines de cotización la fecha de la sesión bursátil a la que éstos se refieran.

El Oferente podrá ampliar el plazo de aceptación de la Oferta de conformidad con lo previsto en el artículo 23 del Real Decreto 1066/2007, siempre que no se rebase el límite máximo de 70 días naturales y que se comunique la prórroga previamente a la CNMV.

### **9.2 Formalidades que deben cumplir los destinatarios de la Oferta para manifestar su aceptación, así como la forma y plazo en el que recibirán la contraprestación**

#### *9.2.1 Declaraciones de aceptación*

Las declaraciones de aceptación de la Oferta por parte de los accionistas de BME se admitirán desde el primer día del plazo de aceptación hasta el último, ambos incluidos. Dichas aceptaciones serán revocables en cualquier momento antes del último día de dicho plazo y carecerán de validez si se someten a condición, todo ello con arreglo a lo previsto en el artículo 34 del Real Decreto 1066/2007.

#### *9.2.2 Procedimiento de aceptación*

Los accionistas de BME que deseen aceptar la Oferta deberán dirigirse a la entidad participante en Iberclear en la que tengan depositadas sus acciones y manifestar por escrito ante ésta última su declaración de aceptación.

Las acciones respecto de las que se acepte la Oferta deberán comprender todos los derechos políticos y económicos, cualquiera que sea su naturaleza, que puedan corresponder a aquellas. Las acciones deberán ser transmitidas libres de cualquier clase de cargas, gravámenes o derechos de terceros que limiten sus derechos políticos o económicos o su libre transmisibilidad, y por persona legitimada para transmitir las según los asientos del correspondiente registro contable, de forma que el Oferente adquiera la propiedad irrevindicable sobre las acciones de acuerdo con lo establecido en el artículo 11 de la LMV.

Las aceptaciones de la Oferta serán cursadas a las Sociedades Rectoras de las Bolsas de Valores Españolas a través de las entidades depositarias participantes en Iberclear en las que se encuentren depositadas las acciones correspondientes, quienes se encargarán de recoger dichas aceptaciones por escrito y responderán, de acuerdo con sus registros de detalle, de la titularidad y tenencia de las acciones a las que se refieran las aceptaciones, así como de la inexistencia de cargas, gravámenes o derechos de terceros que limiten los derechos políticos o económicos de dichas acciones o su libre transmisibilidad.

Las declaraciones de aceptación de los titulares de acciones de BME se acompañarán de la documentación suficiente para que se pueda proceder a la transmisión de las acciones y deberán incluir, entre otros datos identificativos exigidos por la normativa aplicable para este tipo de



operaciones, los siguientes: (i) nombre completo o denominación social, (ii) domicilio y (iii) número de identificación fiscal o, en caso de accionistas que no sean residentes en España y no tengan un número de identificación fiscal español, su número de pasaporte o identificación, nacionalidad y lugar de residencia.

Durante el plazo de aceptación de la Oferta, las entidades participantes en Iberclear que reciban declaraciones de aceptación remitirán diariamente al Oferente, a través del representante designado a estos efectos que se indica a continuación, y a las Sociedades Rectoras de las Bolsas de Valores Españolas los datos relativos al número de acciones comprendidas en las declaraciones de aceptación presentadas y no revocadas por los accionistas de BME.

El representante del Oferente a estos efectos es la siguiente entidad:

Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A.

Calle Maria Tubau, 10. Edificio B

28050 Madrid

A/A: Alfonso Barandica

Email: bancoagente@bbva.com

El Oferente y las Sociedades Rectoras de las Bolsas de Valores Españolas facilitarán a la CNMV, cuando ésta lo solicite, información sobre el número de aceptaciones presentadas y no revocadas de las que tuvieran conocimiento.

Se recuerda a los miembros del mercado que intervengan en la operación por cuenta de los accionistas aceptantes y del propio Oferente, así como a las entidades depositarias de los títulos, la obligación de remitir a las respectivas Sociedades Rectoras de las Bolsas de Valores Españolas y al Oferente (a través de su representante a estos efectos) de forma diaria las aceptaciones que se vayan produciendo durante el plazo de aceptación de la Oferta conforme a lo establecido en el artículo 34.2 del Real Decreto 1066/2007.

En ningún caso el Oferente aceptará acciones adquiridas con posterioridad al último día del plazo de aceptación de la Oferta. Es decir, aquellas acciones que se ofrezcan en venta deberán haber sido adquiridas no más tarde del último día del plazo de aceptación.

Los accionistas de BME podrán aceptar la Oferta por la totalidad o por una parte de las acciones de las que fueran titulares. Toda declaración de aceptación que formulen deberá comprender, al menos, una acción de BME.

#### *9.2.3 Publicación del resultado*

De conformidad con lo dispuesto en el artículo 36 del Real Decreto 1066/2007, transcurrido el plazo de aceptación previsto en el apartado 9.1 anterior, o el que resulte en caso de prórroga o modificación, y en un plazo que no excederá los siete días hábiles desde dicha fecha, las Sociedades Rectoras de las Bolsas de Valores Españolas publicarán el resultado de la Oferta en los boletines de cotización en los términos y en la sesión que indique la CNMV.

Se entenderá por fecha de publicación del resultado de la Oferta, la fecha de la sesión a la que se refieran los mencionados boletines de cotización.

#### *9.2.4 Intervención de la adquisición y liquidación*

La adquisición de las acciones objeto de la Oferta se intermediará y será liquidada por Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A., en su condición de miembro de las Bolsas de Valores Españolas, intermediario de la operación y entidad participante en Iberclear para la liquidación por cuenta del Oferente.

La liquidación y el pago del Precio de la Oferta se llevará a cabo de conformidad con el procedimiento establecido al efecto por Iberclear, considerándose como fecha de contratación de la correspondiente operación bursátil la de la sesión a que se refieran los boletines de cotización de las Bolsas de Valores Españolas que publiquen el resultado de la Oferta.

### **9.3 Gastos de aceptación y liquidación de la Oferta**

Los accionistas de BME que acepten la Oferta a través de Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. no soportarán los gastos de corretaje derivados de la intervención de un miembro del mercado en la compraventa, ni los cánones de liquidación de Iberclear, ni los de contratación de las Bolsas de Valores Españolas, que serán satisfechos íntegramente por el Oferente. En el supuesto de que intervengan por cuenta del accionista aceptante de la Oferta otros miembros del mercado distintos de Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A., los gastos antes mencionados serán a cargo del accionista aceptante, incluyendo, entre otros, los cánones de liquidación de Iberclear y los gastos de contratación de las Bolsas de Valores Españolas y los de corretaje derivados de la intervención de dicho miembro del mercado.

Los gastos incurridos por el Oferente en la adquisición de las acciones y su liquidación correrán a cargo del Oferente. El Oferente no se hará cargo, en ningún caso, de las eventuales comisiones y gastos que las entidades depositarias y administradoras de las acciones carguen a sus clientes por la tramitación de las órdenes de aceptación de la Oferta y el mantenimiento de los saldos.

De conformidad con lo dispuesto en el artículo 33.5 del Real Decreto 1066/2007, una vez publicado el desistimiento de la Oferta o la causa que la deje sin efecto, en su caso, devendrán ineficaces las aceptaciones que se hubieran presentado, corriendo a cargo del Oferente los gastos ocasionados a los accionistas de BME por la aceptación. Asimismo, de acuerdo con el artículo 39.1 del Real Decreto 1066/2007, en caso de que la Oferta tuviese un resultado negativo, las entidades o personas que hubiesen recibido las aceptaciones por cuenta del Oferente estarán obligadas a la devolución de los documentos acreditativos de la titularidad de las acciones que hubieran sido entregados por los aceptantes. Todos los gastos de devolución serán por cuenta del Oferente.

Cualesquiera otros gastos distintos de los anteriormente reseñados serán asumidos por quien incurra en ellos.

### **9.4 Plazos para la renuncia a la condición a la que está sujeta la eficacia de la Oferta y consecuencias**

El Oferente no prevé renunciar al cumplimiento de la condición de aceptación mínima descrita en el apartado 6 anterior.

En caso de que no se cumpliera dicha condición, el Oferente comunicará su decisión de renunciar o no renunciar a ésta, no más tarde del final del día hábil bursátil siguiente a aquel en que la CNMV le anticipe el número de acciones incluidas en las declaraciones de aceptación de la Oferta presentadas.

En caso de que no se hubiera cumplido la condición de aceptación mínima, y en ausencia de dicha comunicación, se entenderá que el Oferente no renuncia a la misma y se publicará el resultado negativo de la Oferta, que quedará sin efectos, así como las aceptaciones que se hubieran presentado.

### **9.5 Entidad que actúa por cuenta del Oferente en el procedimiento de adquisición y liquidación de la Oferta**

El Oferente ha designado a Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A., con domicilio en Plaza San Nicolás 4, 48005 Bilbao, sociedad inscrita en el Registro Mercantil de Bizkaia al tomo 2.083, folio 1,

hoja BI-17-A, inscripción 1ª, con N.I.F. A-48265169, e inscrita en el Registro Administrativo del Banco de España con el número 0182, como responsable de la intermediación y liquidación de las operaciones de adquisición de las acciones de BME que pudieran resultar de la Oferta en representación del Oferente y, en su caso, de las operaciones de compraventa forzosa.

## **10 AUTORIZACIONES Y OTRAS INFORMACIONES O DOCUMENTOS**

### **10.1 Autorización de la CNMC**

Con fecha 13 de febrero de 2020 la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia autorizó la operación de concentración derivada de la Oferta notificada por SIX.

### **10.2 Autorizaciones de otras autoridades de competencia**

Para la toma de control de BME no es necesaria la obtención de ninguna otra autorización (o no oposición) ni la realización de notificación alguna ante cualquier otra autoridad de competencia.

### **10.3 Autorizaciones previas a la autorización de la Oferta por parte de la CNMV**

De conformidad con lo establecido en (i) la LMV, (ii) el Real Decreto 361/2007, de 16 de marzo, por el que se desarrolla la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, en materia de la participación en el capital de las sociedades que gestionan mercados secundarios de valores y sociedades que administren sistemas de registro, compensación y liquidación de valores, y (iii) el Reglamento (UE) n° 648/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 4 de julio de 2012, relativo a los derivados extrabursátiles, las entidades de contrapartida central y los registros de operaciones, la adquisición de una participación de control en BME, así como el cambio de control indirecto en las Sociedades Rectoras de los mercados regulados españoles, en Iberclear y en BME Clearing que resultarían de la Oferta, requieren la previa autorización por parte de las autoridades españolas competentes.

El 23 de diciembre de 2019 se presentó la solicitud para la autorización por parte del Gobierno de España de la adquisición y del cambio de control mencionados en el párrafo anterior.

De acuerdo con el artículo 26.2 del Real Decreto 1066/2007, SIX debe obtener la autorización mencionada en los párrafos anteriores con carácter previo a la autorización de la Oferta por parte de la CNMV.

Dicha autorización fue otorgada el 24 de marzo de 2020 por el Consejo de Ministros del Gobierno de España en base a los compromisos asumidos ante las autoridades españolas en los términos del acuerdo trasladado a SIX el día 25 de marzo de 2020, los cuales se transcriben en las secciones 8.2.1 y 8.12 de este Anuncio.

## **11 Restricción territorial**

La Oferta se realiza exclusivamente en España y se dirige a todos los titulares de acciones de BME conforme a lo indicado en el Folleto, sin que el Folleto y su contenido constituyan una extensión de la Oferta a cualquier jurisdicción donde la formulación de la Oferta exigiese la distribución o registro del Folleto o de documentación adicional al Folleto.

En particular, la Oferta no se formula, ni directa ni indirectamente, en los Estados Unidos de América, ya sea por correo o por cualquier otro medio o instrumento (incluyendo, a título enunciativo y no limitativo, por fax, teléfono o internet) nacional o extranjero, o a través de medios de las bolsas de valores de los Estados Unidos de América, excepto en cumplimiento de cualquier excepción prevista en la legislación estadounidense relativa al mercado de valores o a las ofertas públicas de

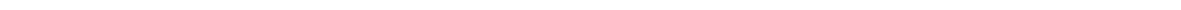
adquisición de valores. Por lo tanto, el Folleto no será distribuido por ningún medio en los Estados Unidos de América, excepto en cumplimiento de lo previsto en la mencionada legislación aplicable.

Se informa a aquellos accionistas de BME que residan fuera de España y decidan aceptar la Oferta, que pueden estar sujetos a restricciones legales y reglamentarias distintas de aquellas contempladas en la legislación española. En este sentido, será responsabilidad exclusiva de aquellos accionistas residentes en el extranjero que decidan acudir a la Oferta el cumplimiento de dichas normas y, por tanto, la propia verificación, aplicabilidad e implicación de estas.

En Madrid, a [●] de marzo de 2020

**ANEXO 10**

**Carta del Oferente en relación con la publicidad de la Oferta**



## Comisión Nacional del Mercado de Valores

Calle Edison, 4

28006 Madrid

25 de marzo de 2020

### **Re.: Oferta pública de adquisición voluntaria de acciones de Bolsas y Mercados Españoles, Sociedad Holding de Mercados y Sistemas Financieros, S.A. formulada por SIX Group AG**

Muy Sres. nuestros:

En relación con la publicidad de la oferta pública voluntaria de adquisición de acciones formulada por SIX Group AG (el “**Oferente**”) sobre la totalidad de las acciones de Bolsas y Mercados Españoles, Sociedad Holding de Mercados y Sistemas Financieros, S.A. (“**BME**”) (la “**Oferta**”), les manifestamos que, al margen de los preceptivos anuncios a los que se refiere el artículo 22 del Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de la adquisición de valores, tras la autorización de la Oferta por parte de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (la “**CNMV**”), el Oferente publicará una nota de prensa informando a los accionistas e inversores de dicha autorización, de las características principales de la Oferta y de la duración del plazo de aceptación de la misma. Se adjunta la nota de prensa como **Anexo I** a la presente carta.

El Oferente tiene previsto solicitar a BME que remita a sus accionistas, tras la publicación de los preceptivos anuncios, la carta informativa que se adjunta a la presente como **Anexo II**, con el objeto de comunicar de manera individualizada la existencia y los principales términos de la Oferta.

Adicionalmente, el Oferente habilitará un *call center* para informar a los accionistas de BME sobre la Oferta y empleará un guion y dos documentos diferentes de preguntas y respuestas. Se adjunta como **Anexo III** a la presente carta el guion que será utilizado en las llamadas que se realicen a inversores institucionales. Se adjunta como **Anexo IV** a la presente carta el documento de preguntas y respuestas que será utilizado en las llamadas que se reciban de inversores minoristas. Se adjunta como **Anexo V** a la presente carta el documento de preguntas y respuestas que será utilizado en las llamadas que se reciban de inversores institucionales. El Oferente hace constar que no se realizarán llamadas telefónicas a inversores minoristas.

Por otro lado, se informa de que el Oferente tiene intención de realizar una campaña de publicidad en prensa escrita, medios digitales financieros, emisoras de radio, redes sociales y páginas web de máxima difusión, que se desarrollará tras la autorización de la Oferta por la CNMV. Se adjunta como **Anexo VI** a la presente carta los documentos y materiales que serán utilizados en la campaña de publicidad. En la campaña se señalarán las características básicas de la Oferta y los canales a través de los cuales se puede obtener información sobre la misma, y se informará sobre la publicación del folleto explicativo de la Oferta (el “**Folleto**”) y cómo obtenerlo.

Por último, se informa de que toda la documentación distribuida o publicada por el Oferente en relación con la Oferta será a su vez publicada en la página web que ha habilitado el Oferente a estos efectos ([www.six-group.com/microsite](http://www.six-group.com/microsite)). Además, en dicha página, se publicarán una serie de preguntas frecuentes sobre la Oferta, así como sus correspondientes respuestas. Se adjunta a la presente carta como **Anexo VII** el documento que contiene dichas preguntas y respuestas.

El Oferente informa que el Folleto estará también disponible en la página web del Oferente ([www.six-group.com](http://www.six-group.com)) y de BME ([www.bolsasymercados.es](http://www.bolsasymercados.es)).

Todo lo anterior cumplirá con lo previsto en la Orden EHA/1717/2010, de 11 de junio, de regulación y control de la publicidad de servicios y productos de inversión.

Al margen de lo anterior, el Oferente manifiesta que no tiene previsto desarrollar ningún otro tipo de difusión ni publicidad de cualquier otra forma en relación con la Oferta.

Los anexos adjuntos a la presente carta serán enviados a la CNMV con antelación suficiente para su revisión, pero su contenido no será puesto a disposición de ninguna entidad o persona que no sea la CNMV.

Muy atentamente,

**SIX Group AG**



---

D. Johannes Bernardus Dijsselhof



---

D. Daniel Schmucki



**ANEXO 11**

**Carta de aceptación de Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. como entidad encargada de la intermediación y liquidación de la Oferta por cuenta de SIX Group AG**



**SIX Group AG**

Hardturmstrasse 201  
CH-8005 Zúrich, Suiza

La numeración del folio que contiene  
la diligencia es..E.N. 3381505



22 noviembre 2019

Estimados Señores:

En relación con la oferta pública voluntaria de adquisición de acciones de la sociedad Bolsas y Mercados Españoles, Sociedad Holding de Mercados y Sistemas Financieros, S.A. ("**BME**") formulada por SIX Group AG (la "**Oferta**"), por la presente ponemos en su conocimiento que Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. ("**BBVA**"), con domicilio en Plaza de San Nicolás 4, 48005 Bilbao, acepta, en relación con las acciones que acepten la Oferta, desempeñar la función de entidad encargada de intervenir y liquidar las correspondientes operaciones de compra por SIX Group AG de dichas acciones (incluyendo, en su caso, las operaciones derivadas del ejercicio de los derechos de compra o venta forzosa), en los términos previstos en el folleto explicativo de la Oferta, una vez que el mismo haya sido aprobado por la Comisión Nacional del Mercado de Valores, inscrito en sus registros oficiales y publicado.

Atentamente,

Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A.

p.p.

JOSÉ MANUEL GÓMEZ-BORRERO  
HERREROS DE TEJADA

Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A.

p.p.

ALFONSO BARANDICA FERNÁNDEZ

EW8381505



7/2019

.../...RICHI ALBERTI, Notario de Madrid y de su Ilustre Colegio,

DOY FE: de que considero legítimas y legitimo las firmas que anteceden de DON JOSÉ MANUEL GÓMEZ-BORRERO HERREROS DE TEJADA, con Documento Nacional de Identidad número 05273292J, por ser, a mi parecer, la misma que figura en su D.N.I., que me ha sido exhibido y DON ALFONSO BARANDICA FERNÁNDEZ, con Documento Nacional de Identidad número 02907783P, porque la ha estampado en mi presencia, el día veinticinco de noviembre de dos mil diecinueve.

Dejo anotado este testimonio con el número 1.470, en el Libro Indicador número 15.

En Madrid, a veinticinco de noviembre de dos mil diecinueve.

Handwritten signature in blue ink.



LEY DE TASAS 8/89. DOCUMENTO NO SUJETO

**ANEXO 12**

**Notificación de la resolución de la Comisión Nacional de los Mercados y de la Competencia de fecha 13 de febrero de 2020 autorizando la operación de concentración derivada de la Oferta**



**ANEXO 13**

**Copia del acuerdo del Consejo de Ministros del Gobierno de España autorizando el cambio de control directo en Bolsas y Mercados Españoles, Sociedad Holding de Mercados y Sistemas Financieros, S.A., así como el cambio de control indirecto en las entidades encargadas de la administración y gestión de los mercados regulados españoles, en la Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores, S.A.U. y en BME Clearing, S.A.U. que resultarían de la Oferta, trasladado a SIX Group AG el día 25 de marzo de 2020**

---



DON JUAN CARLOS CAMPO MORENO, MINISTRO DE JUSTICIA Y  
SECRETARIO DEL CONSEJO DE MINISTROS EN FUNCIONES,

C E R T I F I C O:

Que en la reunión del Consejo de Ministros celebrada el día veinticuatro de marzo de dos mil veinte, a propuesta de la Ministra de Asuntos Económicos y Transformación Digital, se ha aprobado el Acuerdo por el que se autoriza bajo condición la adquisición de Bolsas y Mercados Españoles, S.A. por SIX GROUP AG, cuyo texto literal es como sigue:

“EXPOSICIÓN

I

Bolsas y Mercados Españoles, S.A. (“BME”) ostenta, directa o indirectamente, a través de sus filiales, la condición de gestor de los mercados regulados, de entidad de contrapartida central y de depositario central de valores en España. Por tanto, la adquisición del 100% del capital de BME implica la adquisición indirecta de las siguientes entidades:

- Sociedad Rectora de la Bolsa de Valores de Barcelona, S.A.;
- Sociedad Rectora de la Bolsa de Valores de Bilbao, S.A.;
- Sociedad Rectora de la Bolsa de Valores de Madrid, S.A.;
- Sociedad Rectora de la Bolsa de Valores de Valencia, S.A.;
- MEFF Sociedad Rectora del Mercado de Productos Derivados, S.A.;
- BME Renta Fija, S.A.;
- BME Clearing, S.A.; y
- Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores, S.A.

La adquisición del 100% del capital social de BME y la adquisición indirecta de las sociedades antes mencionadas se rige por:

- La Disposición Adicional Sexta del texto refundido de la Ley del Mercado de Valores, aprobado por el Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre (“Ley del Mercado de Valores”).

		Código Seguro de verificación:	PF : bDi2 - bI4h - d0VC - dNFA	Página	1/13
		FIRMADO POR	Juan Carlos Campo Moreno (MINISTRO DE JUSTICIA)	Fecha	24/03/2020
		<a href="https://sede.mjusticia.gob.es/sedecsvbroker/">https://sede.mjusticia.gob.es/sedecsvbroker/</a>			



- Los artículos 2 y 4 del Real Decreto 361/2007, de 16 de marzo, por el que se desarrolla la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, en materia de la participación en el capital de las sociedades que gestionan mercados secundarios de valores y sociedades que administren sistemas de registro, compensación y liquidación de valores.
- El artículo 31.2 del Reglamento (UE) n° 648/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 4 de julio de 2012, relativo a los derivados extrabursátiles, las entidades de contrapartida central y los registros de operaciones.
- El artículo 27 del Reglamento (UE) n° 909/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 23 de julio de 2014, sobre la mejora de la liquidación de valores en la Unión Europea y los depositarios centrales de valores y por el que se modifican las Directivas 98/26/CE y 2014/65/UE y el Reglamento (UE) n° 236/2012.

Esta normativa se interpreta en las Directrices conjuntas sobre evaluación cautelar de las adquisiciones y de los incrementos de participaciones cualificadas en el sector financiero adoptadas por la Autoridad Europea de Valores y Mercados, la Autoridad Bancaria Europea y la Autoridad Europea de Seguros y Pensiones de Jubilación (en adelante “Directrices”), que la CNMV adoptó como propias conforme al artículo 21.4 LMV en 9 mayo de 2019.

En concreto, el apartado 9 de las Directrices se remite a su Capítulo 3 en el que se recoge la lista de información recomendada que las autoridades competentes deben exigir para efectuar la evaluación de la adquisición de una participación significativa en sociedades encargadas de gestionar infraestructuras de mercado. En este sentido, cabe destacar que las infraestructuras de BME que están sujetas al procedimiento de no oposición son los mercados regulados, la cámara de contrapartida central y el depositario central de valores. Así, los criterios del citado apartado 9 se valoran teniendo en consideración dichas infraestructuras.

El Capítulo 3 de las Directrices establece los criterios que garantizan que la toma de control cumple con la legislación aplicable y, en particular, que se asegure:

- La reputación del adquirente, su idoneidad, integridad y competencia profesional.

		Código Seguro de verificación:	PF : bDi2 - bI4h - d0VC - dNFA	Página	2/13
		FIRMADO POR	Juan Carlos Campo Moreno (MINISTRO DE JUSTICIA)	Fecha	24/03/2020
		<a href="https://sede.mjusticia.gob.es/sedecsvbroker/">https://sede.mjusticia.gob.es/sedecsvbroker/</a>			





- La reputación y experiencia de las personas que dirigirán las actividades de la empresa objeto de la operación.
- La solvencia financiera del adquirente propuesto.
- El cumplimiento de los requisitos cautelares de la empresa objeto de la operación.
- La falta de sospecha de blanqueo de capitales o financiación del terrorismo por parte del adquirente propuesto.

Considerando la naturaleza y entidades afectadas por la operación de referencia, así como la legislación aplicable y los requerimientos establecidos en los artículos citados, resulta adicionalmente de aplicación el artículo 45.4 de la Ley 10/2010, de 28 de abril, de prevención del blanqueo de capitales y de la financiación del terrorismo.

## II

Con fecha 26 de diciembre de 2019 tuvo entrada en el Ministerio de Economía y Empresa, hoy Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital, escrito de solicitud formulada por parte de SIX Group AG (“SIX”) para la autorización por el Consejo de Ministros de la adquisición del 100% del capital de BME. En el anexo 12.3 de su solicitud, SIX asumió voluntariamente los siguientes compromisos que se reproducen a continuación:

### 1. Tratamiento igualitario de los usuarios de infraestructuras españolas y suizas

SIX tratará (sujeto a la aprobación de la necesaria modificación estatutaria por los accionistas de SIX) de que los miembros y participantes de las infraestructuras clave de BME en España (bolsas de valores, BME Clearing e Iberclear) tengan la misma posibilidad de participar en SIX Group AG, de acuerdo con las limitaciones registrales (“Vinkulierungsbestimmungen”) actualmente aplicables a los usuarios suizos (tal y como se definen en los estatutos) y las cláusulas del contrato entre accionistas de SIX. A efectos aclaratorios se hace constar que este compromiso no debe entenderse en el sentido de que la intención sea aprobar un aumento de capital para permitir el acceso a nuevos accionistas, sino permitir que nuevos accionistas puedan adquirir acciones de los actuales.

		Código Seguro de verificación:	PF : bDi2 - bI4h - d0VC - dNFA	Página	3/13
		FIRMADO POR	Juan Carlos Campo Moreno (MINISTRO DE JUSTICIA)	Fecha	24/03/2020
		<a href="https://sede.mjusticia.gob.es/sedecsvbroker/">https://sede.mjusticia.gob.es/sedecsvbroker/</a>			



## 2. Potencial admisión a negociación de SIX

En el caso de que SIX decida convertirse en una sociedad cotizada y solicitar la admisión a negociación de sus acciones en el futuro, se llevará a cabo una admisión dual (dual listing) tanto en la bolsa de valores suiza como en la española, teniendo en cuenta las circunstancias específicas en ese momento.

## 3. Las tres infraestructuras clave: Bolsa de Valores, BME Clearing e Iberclear

### 3.1 Bolsa de Valores

- SIX realizará un análisis exhaustivo de costes/beneficios y funcionalidad de su propia plataforma y de la plataforma española para determinar si tiene sentido integrar alguno de los sistemas de las bolsas de valores españoles entre ellos o con SIX con el fin de crear una plataforma de negociación óptima.
- SIX pretende mantener en España, indefinidamente, la sede, el lugar de dirección efectiva y la capacidad operativa sustancial (incluyendo posiciones y funciones clave) de la bolsa de valores española.
- En cualquier caso, se compromete a mantener estos elementos por un periodo de diez (10) años salvo en el caso de que se produzcan cambios en las condiciones de negocio o económicas que, en opinión razonable de SIX (actuando de forma diligente y prudencial) y en consulta con la CNMV, aconsejen adoptar un enfoque diferente, y con el acuerdo de CNMV (que no denegará injustificadamente).
- Asimismo, SIX aplicará cualquier tecnología que haya desarrollado y que sea necesaria o beneficiosa para adaptar o mejorar el funcionamiento de la bolsa de valores española, teniendo en cuenta el entorno de constante cambio. A40923726 2
- Además, SIX se asegurará de que la bolsa de valores española se ofrezca para la admisión a negociación, no sólo a emisores españoles o europeos, sino también a emisores extranjeros que quieran acceder al mercado de capitales de la Unión Europea.

### 3.2 BME Clearing



		Código Seguro de verificación:	PF:bDi2-bI4h-d0VC-dNFA	Página	4/13
		FIRMADO POR	Juan Carlos Campo Moreno (MINISTRO DE JUSTICIA)	Fecha	24/03/2020
		<a href="https://sede.mjusticia.gob.es/sedecsvbroker/">https://sede.mjusticia.gob.es/sedecsvbroker/</a>			



- SIX pretende combinar en España las operaciones principales de SIX x-clear y de BME Clearing, sujeto a un análisis detallado de factores regulatorios, legales y operativos.
- La intención de SIX es mantener en España, indefinidamente, la sede, el lugar de dirección efectiva y la capacidad operativa sustancial (incluyendo posiciones y funciones clave) de BME Clearing.
- En cualquier caso, se compromete a mantener estos elementos durante un periodo de diez (10) años, salvo en el caso de que se produzcan cambios en las condiciones de negocio o económicas que, en opinión razonable de SIX (actuando de forma diligente y prudencial) y en consulta con la CNMV, aconsejen adoptar un enfoque diferente, y con el acuerdo de CNMV (que no denegará injustificadamente).
- Asimismo, SIX aplicará cualquier tecnología que haya desarrollado y que sea necesaria o beneficiosa para adaptar o mejorar el funcionamiento de BME Clearing, teniendo en cuenta el entorno de constante cambio.
- El Grupo SIX ofrecerá la entidad combinada como la CCP de referencia para compensar operaciones sobre instrumentos financieros sujetos a la obligación de compensación de la UE.

### 3.3 Iberclear

- La intención de SIX es mantener en España, indefinidamente, la sede, el lugar de dirección efectiva y la capacidad operativa sustancial (incluyendo posiciones y funciones clave) de Iberclear.
- En cualquier caso, se compromete a mantener estos elementos durante un periodo de diez (10) años, salvo en el caso de que se produzcan cambios en las condiciones de negocio o económicas que, en opinión razonable de SIX (actuando de forma diligente y prudencial) y en consulta con la CNMV, aconsejen adoptar un enfoque diferente, y con el acuerdo de CNMV (que no denegará injustificadamente).
- SIX realizará un análisis exhaustivo de costes/beneficios y funcionalidad de su propia plataforma y de la plataforma española para determinar si existe alguna tecnología o medidas que sean necesarias o beneficiosas para adaptar o mejorar la actual oferta de servicios de Iberclear, teniendo en cuenta el entorno de constante cambio.

		Código Seguro de verificación:	PF : bDi2 - bI4h - d0VC - dNFA	Página	5/13
		FIRMADO POR	Juan Carlos Campo Moreno (MINISTRO DE JUSTICIA)	Fecha	24/03/2020
		<a href="https://sede.mjusticia.gob.es/sedecsvbroker/">https://sede.mjusticia.gob.es/sedecsvbroker/</a>			



- Asimismo, SIX se asegurará de que Iberclear se ofrezca, a efectos de registro, no solo a emisores españoles o europeos, sino también a emisores extranjeros que pretendan registrar sus acciones en la Unión Europea.
  - SIX se asegurará que Iberclear se ofrezca para la liquidación de valores europeos negociados en centros de negociación en España del Grupo SIX. A40923726 3
  - SIX mantendrá la conexión actual a TARGET2-Securities a través de Iberclear para la liquidación de valores en la Unión Europea.
- 3.4** SIX mantendrá una oferta suficiente de servicios de negociación, compensación y liquidación y servicios relacionados, para que las infraestructuras clave antes mencionadas continúen operando con normalidad.
- 3.5** La delegación o externalización de funciones críticas por parte de las infraestructuras mencionadas anteriormente en proveedores de terceros países, incluyendo el Grupo SIX, estará sujeta a la autorización de la CNMV, siempre y cuando exista un contrato de cooperación con la autoridad competente de dicho tercer país. A este respecto, se considerarán funciones críticas las siguientes: sistema de casamiento de órdenes (matching engine), continuidad de sistemas, conectividad, IT, registro y liquidación, compensación, control interno, auditoría interna, gestión de riesgos y cumplimiento normativo. Los contratos de delegación asegurarán, en todo caso, que la infraestructura correspondiente mantiene un nivel de recursos consistente con el principio de que la entidad que realiza la delegación continúa siendo responsable de la función delegada.

Considerando el informe que la CNMV remitió con fecha 13 de enero de 2020 sobre la completitud de la información que acompañaba la solicitud, el Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital notificó a la adquirente una Diligencia el día 16 de enero de 2020 en la que se requería la subsanación de determinados elementos de su solicitud.

Con fecha 4 de febrero de 2020 tuvo entrada la respuesta a dicho requerimiento de subsanación y, tras la valoración de la documentación remitida, el Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital acordó, con fecha 10 de febrero de 2020, la iniciación del procedimiento de

		Código Seguro de verificación:	PF : bDi2 - bI4h - d0VC - dNFA	Página	6/13
		FIRMADO POR	Juan Carlos Campo Moreno (MINISTRO DE JUSTICIA)	Fecha	24/03/2020
		<a href="https://sede.mjusticia.gob.es/sedecsvbroker/">https://sede.mjusticia.gob.es/sedecsvbroker/</a>			



autorización, así como del cómputo del plazo de sesenta días hábiles para la resolución del expediente.

En cumplimiento de lo establecido en la legislación señalada en el apartado anterior, el acuerdo de inicio del procedimiento notificado a SIX Group AG señalaba la petición de informes a la CNMV y SEPBLAC y el inicio del trámite de audiencia de las Comunidades Autónomas con competencias en la materia.

Así, en primer lugar, se solicitaron, con fecha 10 de febrero, los correspondientes informes a la CNMV y SEPBLAC otorgando a cada uno de estos organismos un plazo de 30 días hábiles para la emisión de su informe.

Con el objeto de completar la información remitida por SIX Group AG para la elaboración de dichos informes se realizaron dos requerimientos de información:

- Con fecha 14 de febrero de 2020 se remitió un requerimiento de información a SIX Group AG por parte del Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital, en nombre del SEPBLAC sobre aspectos relacionados con la identificación de las cuentas bancarias, los recursos que se emplearían para financiar la operación y documentación que acreditase la conformidad del adquirente de que la operación no impide el cumplimiento de la legislación en materia de blanqueo de capitales y financiación del terrorismo.
- Con fecha 21 de febrero de 2020, la CNMV solicitó información adicional a SIX Group AG con el objeto de completar la documentación necesaria para la realización de su informe de evaluación.

Con fecha 13 de marzo de 2020 se recibió en el Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital el informe favorable por parte del SEPBLAC.

Con fecha 18 de marzo de 2020 se recibió en el Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital el informe de evaluación de la adquisición propuesta por parte de la CNMV.

		Código Seguro de verificación:	PF : bDi2 - bI4h - d0VC - dNFA	Página	7/13
		FIRMADO POR	Juan Carlos Campo Moreno (MINISTRO DE JUSTICIA)	Fecha	24/03/2020
			<a href="https://sede.mjusticia.gob.es/sedecsvbroker/">https://sede.mjusticia.gob.es/sedecsvbroker/</a>		



En segundo lugar, en lo que respecta al trámite de audiencia de las Comunidades Autónomas con competencias en la materia, el Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital remitió, con fecha 14 de febrero de 2020, la solicitud de autorización de la toma de control de BME por SIX Group AG, para que Cataluña, País Vasco y la Comunidad Valenciana formularan, en un plazo de diez días hábiles, las observaciones que estimasen oportunas. Así, los informes tuvieron entrada, con fecha 27 de febrero de 2020 para la Comunidad Valenciana, con fecha 28 de febrero de 2020 para Cataluña y con fecha 4 de marzo de 2020 para el País Vasco. Los informes recibidos indican en la conveniencia de mantener los tres mercados de ámbito autonómico. Los compromisos asumidos por SIX Group AG dan satisfacción a estas alegaciones de las Comunidades Autónomas.



Finalmente, cabe destacar que, por tratarse de una operación de concentración sujeta a la Ley 15/2007, de 3 de julio, de Defensa de la Competencia, SIX Group AG ha recibido, con fecha 13 de febrero de 2020, la correspondiente autorización por parte de la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia.

No obstante lo dispuesto en la Disposición Adicional Tercera del Real Decreto 463/2020, de 14 de marzo, por el que se declara el estado de alarma para la gestión de la situación de crisis sanitaria ocasionada por el COVID-19, la continuación de la tramitación de este procedimiento es indispensable para la protección del interés general, de acuerdo con lo establecido en el apartado 4 de dicha Disposición Adicional, en su redacción dada por el Real Decreto 465/2020 de 17 de marzo, por el que se modifica el Real Decreto 463/2020, de 14 de marzo, por el que se declara el estado de alarma para la gestión de la situación de crisis sanitaria ocasionada por el COVID-19.

### III

A la luz de la documentación remitida por la adquirente y considerando los informes de evaluación de la CNMV y del SEPBLAC, se examinan a continuación los criterios de evaluación establecidos en las Directrices para analizar la operación propuesta:

#### 1. Reputación del adquirente.

		Código Seguro de verificación:	PF:bDi2-bI4h-d0VC-dNFA	Página	8/13
		FIRMADO POR	Juan Carlos Campo Moreno (MINISTRO DE JUSTICIA)	Fecha	24/03/2020
		<a href="https://sede.mjusticia.gob.es/sedecsvbroker/">https://sede.mjusticia.gob.es/sedecsvbroker/</a>			



SIX ha aportado los CV de los miembros que forman parte de sus dos órganos de administración y dirección, tanto de su Consejo de Administración como del Comité Ejecutivo. Asimismo, la entidad ha remitido las respuestas a los cuestionarios de honorabilidad y los antecedentes penales de los miembros de estos órganos. Adicionalmente, se tiene constancia de que FINMA (la autoridad supervisora de mercados de valores suiza) evaluó positivamente a los consejeros y directivos antes de su nombramiento.

Por otro lado, cabe señalar que los accionistas de SIX suscribieron un acuerdo entre ellos que regula determinadas decisiones como, por ejemplo, la adopción de acuerdos y el ejercicio de derechos de voto, el nombramiento de miembros de Consejo, la transmisión de acciones o la adhesión de nuevos miembros. La adquirente ha declarado en su solicitud que este acuerdo no supondrá ningún perjuicio para los participantes en las infraestructuras de BME comprometiéndose a garantizar un trato igualitario, en su caso, mediante una modificación en los estatutos sociales de SIX.

Adicionalmente, cabe destacar que de la información obrante en el expediente no se desprende que existan conflictos de interés entre los accionistas del grupo BME y SIX.

## 2. Reputación y experiencia de las personas que efectivamente dirigen la empresa objeto de la operación.

El adquirente asegura que no se producirán cambios en las personas que efectivamente dirigirán la actividad de las entidades objeto de la operación propuesta. Por tanto, considerando que los miembros de los órganos de gobierno de BME y sus filiales cumplen debidamente con los criterios de honorabilidad, idoneidad y experiencia profesional, este Ministerio considera que se satisfacen los requisitos exigidos legalmente en cuanto a la reputación de las personas que dirigirán las entidades adquiridas.

No obstante lo anterior, SIX señala que el Consejo de BME, una vez realizada la adquisición, estará en su mayoría formado por representantes de SIX. Estas modificaciones deberán ser evaluadas y aprobadas por la CNMV con el objeto de garantizar la reputación y experiencia de los nuevos miembros que gobiernen las empresas objeto de la operación.

		Código Seguro de verificación:	PF:bDi2-bI4h-d0VC-dNFA	Página	9/13
		FIRMADO POR	Juan Carlos Campo Moreno (MINISTRO DE JUSTICIA)	Fecha	24/03/2020
		<a href="https://sede.mjusticia.gob.es/sedecsvbroker/">https://sede.mjusticia.gob.es/sedecsvbroker/</a>			



### 3. Solvencia financiera del adquirente propuesto.

El adquirente ha remitido los estados financieros de los últimos cinco años, así como las estimaciones contables que se prevén una vez realizada la adquisición. En este sentido, no se encuentra objeción a la cuantía de recursos propios con los que cuenta SIX.

Adicionalmente, se ha analizado el plan de financiación de la operación presentado por SIX, que ha manifestado su intención de realizar el pago íntegramente en efectivo a través de una cuenta en la entidad BBVA. En cuanto a las fuentes de financiación, la entidad señala que, en primer lugar, utilizaría el efectivo disponible y procedería a la enajenación de determinados activos líquidos u otros instrumentos financieros o bien a la emisión de instrumentos de deuda, previsiblemente bonos con elevada calificación crediticia. No se prevé vender otro tipo de activos de SIX ni de BME o cualquiera de sus filiales para financiar la operación.

Por otra parte, si los recursos propios mencionados finalmente no fuesen suficientes, SIX dispone de recursos ajenos disponibles tras haber suscrito un acuerdo de préstamo en el que participan un total de siete entidades financieras que actúan como prestamistas en la sindicación y cuyo importe máximo disponible asciende a un total de [2.792.759.637,20] euros, que constituye el total a pagar por la adquisición.

Finalmente, se ha examinado la calificación crediticia de la adquirente, la solvencia financiera de sus accionistas y usuarios y el nivel de recursos propios de SIX a nivel consolidado cuyo cumplimiento está supervisado por FINMA.

### 4. Cumplimiento de los requerimientos prudenciales de las empresas objeto de adquisición.

SIX señala en su solicitud que no prevé realizar cambios de manera inmediata a la adquisición en lo que respecta a la estructura de gobierno de las filiales del grupo BME. En consecuencia, la entidad cumpliría debidamente con los requisitos regulatorios contemplados en la legislación aplicable ya que mantendría inalterados los mecanismos de gestión de riesgos y de auditoría con los que cuenta actualmente, y los procedimientos administrativos, contables y de control interno. Además, en caso de que una vez realizada la adquisición se produzcan modificaciones, la CNMV

		Código Seguro de verificación:	PF : bDi2 - bI4h - d0VC - dNFA	Página	10/13
		FIRMADO POR	Juan Carlos Campo Moreno (MINISTRO DE JUSTICIA)	Fecha	24/03/2020
		<a href="https://sede.mjusticia.gob.es/sedecsvbroker/">https://sede.mjusticia.gob.es/sedecsvbroker/</a>			





deberá asegurar que dicho cumplimiento regulatorio no se ha visto alterado.

Adicionalmente, SIX ha aportado un extracto del registro de apremios que pone de manifiesto que, en los últimos cinco años, no se han producido embargos o concursos infructuosos.

#### **5. Falta de sospecha de blanqueo de capitales y financiación del terrorismo**

Considerando el informe favorable del SEPBLAC, este Ministerio considera que no existe sospecha que permita suponer que, en relación con las adquisiciones indirectas de SIX Group AG en Iberclear y BME Clearing, S.A., se estén efectuando o se hayan efectuado o intentado efectuar operaciones de blanqueo de capitales o de financiación del terrorismo en el sentido del artículo 1 de la Directiva 2005/60/CE. Del mismo modo, se considera que no existe sospecha que permita suponer que la adquisición propuesta podría aumentar el riesgo de que se efectúen tales operaciones.

#### **6. Otros criterios de evaluación relevantes: supervisión coordinada con FINMA**

La CNMV y FINMA, disponen de mecanismos de cooperación para garantizar la supervisión efectiva en sus respectivas jurisdicciones. La CNMV considera que de su relación con FINMA no se derivan elementos que puedan poner en cuestión la posibilidad de ejercer una supervisión efectiva por CNMV, intercambiar efectivamente información con el supervisor suizo y determinar la atribución de competencias entre las respectivas autoridades competentes.

La documentación aportada por el adquirente demuestra adecuadamente el cumplimiento de los requisitos establecidos en la normativa aplicable para que la autoridad competente, en este caso, el Gobierno, no se oponga a la adquisición.

Por todo lo anteriormente expuesto, y en cumplimiento de la Disposición Adicional Sexta del texto refundido de la Ley del Mercado de Valores, a propuesta de la Vicepresidenta Tercera y Ministra para Asuntos Económicos y Transformación Digital, previo informe de la Comisión

		Código Seguro de verificación:	PF : bDi2 - bI4h - d0VC - dNFA	Página	11/13
		FIRMADO POR	Juan Carlos Campo Moreno (MINISTRO DE JUSTICIA)	Fecha	24/03/2020
		<a href="https://sede.mjusticia.gob.es/sedecsvbroker/">https://sede.mjusticia.gob.es/sedecsvbroker/</a>			



Nacional del Mercado de Valores y oídas las Comunidades Autónomas con competencia en la materia, el Consejo de Ministros, en su reunión del día 24 de marzo de 2020,

#### ACUERDA

Primero.- Autorizar la adquisición, a través de una oferta pública de adquisición de acciones, del 100% del capital social de Bolsas y Mercados Españoles, S.A. (“BME”) por parte de SIX Group AG.

Segundo.- Condicionar la autorización de la adquisición al cumplimiento de los compromisos voluntariamente asumidos por SIX Group AG en el anexo 12.3 de su solicitud y que han sido reproducidos en los antecedentes del presente Acuerdo.

Tercero.- De conformidad con la normativa aplicable, corresponderá a la Comisión Nacional del Mercado de Valores la vigilancia y supervisión del cumplimiento de los compromisos adquiridos por SIX Group AG en virtud de su solicitud y del presente Acuerdo.

Cuarto.- Ordenar la publicación del presente acuerdo en el «Boletín Oficial del Estado», el cual surtirá sus efectos desde el día siguiente al de dicha publicación.

El presente acuerdo pone fin a la vía administrativa, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 114 de la Ley 39/2015, de 1 de octubre, del Procedimiento Administrativo Común de las Administraciones Públicas. Contra el mismo podrá interponerse recurso contencioso-administrativo ante la Sala de lo Contencioso-Administrativo del Tribunal Supremo, en el plazo de dos meses, a contar desde el día siguiente al de la publicación en el «Boletín Oficial del Estado» del presente acuerdo, de conformidad con el artículo 46.1 de la Ley 29/1998, de 13 de julio, reguladora de la Jurisdicción Contencioso-administrativa.

De acuerdo con lo dispuesto en el artículo 124.1 de la citada Ley 39/2015, de 1 de octubre, también podrá interponerse potestativamente recurso de reposición ante el Consejo de Ministros, en el plazo de un mes, a contar desde el día siguiente al de la publicación en el «Boletín Oficial del Estado» del presente acuerdo, significándose que, en caso de presentar recurso de reposición, no se podrá interponer recurso contencioso-



		Código Seguro de verificación:	PF : bDi2 - bI4h - d0VC - dNFA	Página	12/13
		FIRMADO POR	Juan Carlos Campo Moreno (MINISTRO DE JUSTICIA)	Fecha	24/03/2020
		<a href="https://sede.mjusticia.gob.es/sedecsvbroker/">https://sede.mjusticia.gob.es/sedecsvbroker/</a>			



MINISTERIO DE LA PRESIDENCIA,  
RELACIONES CON LAS CORTES  
Y MEMORIA DEMOCRÁTICA

administrativo hasta que se resuelva expresamente el recurso de reposición o se produzca la desestimación presunta del mismo, en virtud de lo dispuesto en el artículo 123.2 de la citada Ley 39/2015, de 1 de octubre.”.

Y para que así conste y surta los efectos oportunos, expido y firmo la presente certificación en Madrid, a veinticuatro de marzo de dos mil veinte.

		<b>Código Seguro de verificación:</b>	PF:bDi2-bI4h-d0VC-dNFA	<b>Página</b>	13/13
		<b>FIRMADO POR</b>	Juan Carlos Campo Moreno (MINISTRO DE JUSTICIA)	<b>Fecha</b>	24/03/2020
			<a href="https://sede.mjusticia.gob.es/sedecsvbroker/">https://sede.mjusticia.gob.es/sedecsvbroker/</a>		