

ANEXO I

Certificación de los acuerdos adoptados por la Junta General de Accionistas de Barón de Ley, S.A. celebrada el 17 de septiembre de 2020 y de los acuerdos adoptados por el Consejo de Administración en la misma fecha; y certificación de los acuerdos adoptados por el Consejo de Administración de fecha 30 de junio de 2021.



CERTIFICACIÓN DEL ACTA DE LA JUNTA GENERAL ORDINARIA Y EXTRAORDINARIA DE FECHA 17 DE SEPTIEMBRE DE 2020, DE LA SOCIEDAD "BARÓN DE LEY, S.A."

DON JESÚS MARIA ELEJALDE CUADRA, Secretario del Consejo de Administración de la Sociedad **BARON DE LEY, S.A.**, domiciliada en Mendavia (Navarra), Ctra. de Mendavia a Lodosa, Km. 5,500,

CERTIFICO:

Que el pasado 18 de septiembre de 2020 expedí, con el visto bueno del Sr. Presidente, certificación de los acuerdos adoptados por la Junta General de accionistas de la Sociedad y por el Consejo de Administración, todo de fecha 17 de septiembre de 2020, en relación con la aprobación de la exclusión de cotización de las acciones de la Sociedad y la consiguiente formulación de una oferta pública de adquisición. No obstante, como consecuencia de ciertos defectos y extremos contenidos en dicha certificación, rectificando y completando la misma, se expide esta nueva, en los términos siguientes.

Que la trascripción parcial del acta y de los acuerdos habidos en la Junta general ordinaria y extraordinaria de la Sociedad de fecha 17 de septiembre de 2020, es la siguiente:

"ACTA DE LA JUNTA GENERAL ORDINARIA Y EXTRAORDINARIA DE FECHA 17 DE SEPTIEMBRE DE 2020.

En Mendavia (Navarra), siendo las trece horas del día 17 de septiembre de 2020, se reúne en el domicilio social, Ctra. de Mendavia a Lodosa, Km. 5,500, la Junta General ordinaria y extraordinaria de accionistas de la Sociedad **BARÓN DE LEY, S.A.**, en segunda convocatoria, bajo la presidencia de **MAZUELO HOLDING, S.L.** (Don Eduardo Santos-Ruiz Díaz), Presidente del Consejo de Administración; actuando como Secretario quien igualmente lo es del Consejo de Administración, Don Jesús Maria Elejalde Cuadra.

Toma la palabra el Secretario quien da la bienvenida a los asistentes.

A continuación el Secretario da lectura a la convocatoria de esta Junta, publicada el día 30 de julio de 2020, en el "Boletín Oficial del Registro Mercantil", la página web de la sociedad (www.barondeley.com), y la página web de la Comisión Nacional del Mercado de Valores como otra información relevante con el número 3775, conforme al art. 16º de los estatutos sociales, y arts. 173 y 516 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital, vigentes, y cuyo Orden del Día es el siguiente:

ORDEN DEL DIA

JUNTA EXTRAORDINARIA

BARON DE LEY, S.A.

CTRA. MENDAVIA A LODOSA KM. 5,5

31587 MENDAVIA - ESPAÑA

TELF. (+34) 948 694 303 FAX (+34) 948 694 304



BARON DE LEY



3º.- Exclusión de negociación de las acciones representativas de la totalidad del capital de la sociedad en las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia de conformidad con lo previsto en los artículos 82 del texto refundido de la ley del mercado de valores y artículo 10 y concordantes del real decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores.

4º.- Reducción de capital por amortización de acciones propias en el importe que representen las acciones que hayan aceptado a la oferta pública de adquisición que, en su caso, a formular por la sociedad para la exclusión de cotización de sus acciones, con modificación del artículo 5º de los estatutos sociales, por razón de la exclusión de negociación de las acciones de la sociedad en las bolsas de valores de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia.

10º.- Delegación de facultades en el Consejo de Administración, con facultad de sustitución, para formalizar, subsanar, interpretar y ejecutar los acuerdos que adopte la Junta General.

12º.- Redacción, lectura y aprobación del Acta de la reunión o designación de Interventores para ello.

Formada la lista de asistentes, se procede a verificar el quórum de asistencia, resultando encontrarse presentes 21 accionistas, titulares de 3.727.016 acciones; debidamente representados 7 accionistas, titulares de 6.532 acciones; y 80.974 acciones propias; lo que hace un total concurrente de 3.814.522 acciones representativas del 94,19% del capital social (4.050.000 acciones) totalmente suscrito y desembolsado.

Existen las citadas 80.974 acciones propias en autocartera, que a efectos de esta Junta computan en el capital a efectos de calcular las cuotas necesarias para la constitución y adopción de acuerdos en la junta. No obstante está en suspenso el ejercicio del derecho de voto y de los demás derechos políticos incorporados a dichas acciones. Y los derechos económicos inherentes a las mismas, excepción hecha del derecho a la asignación gratuita de nuevas acciones, serán atribuidos proporcionalmente al resto de las acciones.

Se acompaña como Anexo a esta Acta la lista de asistentes a la presente Junta general, con las menciones exigidas por el artículo 192 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital, quedando incorporada a soporte informático que, debidamente diligenciado de conformidad con lo dispuesto en el artículo 98 del Reglamento del Registro Mercantil, queda bajo la custodia del Secretario del Consejo de Administración.

Se encuentran también presentes, además del Sr. Presidente y el Sr. Secretario, los siguientes Consejeros: Don Julio Noaín Sáinz, Don Joaquín Diez Martín, Don

BARON DE LEY, S.A.

CTRA. MENDAVIA A LODOSA KM. 5,5

31587 MENDAVIA - ESPAÑA

TELF. (+34) 948 694 303 FAX (+34) 948 694 304

Handwritten signature

Inscrita en el Reg. Merc. de Navarra, T. 533 General, 311 c/p. La Sec. 3º. Libro-Sociedades, Folio 68, Hoja 5.310, Inscripción 1ª, N.I.F. A31153703



BARON DE LEY



5. Con el fin de asegurar el cumplimiento de las obligaciones de la Oferta, la Sociedad, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 15 del Real Decreto 1066/2007, procederá a la obtención de aval bancario a primer requerimiento emitido por Caixabank, S.A.

6. La Oferta no está sujeta a ninguna condición, por lo que será válida y surtirá plenos efectos cualquiera que sea el número de acciones ofrecidas a la Sociedad por los accionistas que la acepten.

7. Al no existir obligaciones convertibles ni otros instrumentos que puedan dar lugar a derechos de suscripción o adquisición de acciones de la Sociedad, la Oferta se dirige exclusivamente a los titulares de las acciones de la Sociedad.

8.- Por tratarse de una oferta pública de adquisición de exclusión formulada por la propia Sociedad sobre sus propias acciones, no concurren las circunstancias previstas en el artículo 47 del Real Decreto 1066/2007 y, por tanto, no procederá el ejercicio de derechos de compraventa forzosa.

En cualquier caso, la Oferta estará sujeta a la autorización por parte de la CNMV, que será solicitada dentro del plazo de un mes, como máximo, a contar desde la celebración de la presente Junta.

Tercero.- Delegaciones.

Facultar a todos y cada uno de los miembros del Consejo de Administración de la Sociedad, en los más amplios términos, para que, cualquiera de ellos indistintamente, en nombre y representación de la misma, lleve a cabo todos los trámites y actuaciones necesarios; otorgue cuantos documentos públicos o privados, incluso de subsanación y rectificación en sus términos más amplios, sean necesarios para elevar a público los acuerdos adoptados; y realice cuantas actuaciones fueran necesarias para la ejecución y buen fin de los mismos y su inscripción, total o parcial, cuando proceda, en los registros públicos correspondientes, incluyendo, sin ánimo exhaustivo ni limitativo, las siguientes facultades:

1. Fijar y desarrollar los términos y condiciones de la Oferta, incluyendo, en su caso, la modificación del precio ofrecido, estableciendo, entre otros, su plazo de aceptación y reflejando según proceda en el mejor interés social, en relación con la Oferta, las observaciones efectuadas, por escrito o verbalmente, por la CNMV o por cualquier otro organismo competente, sin necesidad de consulta a la Junta general de accionistas de la Sociedad.

2. Comparecer, en su caso, ante la CNMV, presentar la correspondiente solicitud de autorización de la Oferta y aportar toda la documentación requerida al efecto, incluyendo cuanta documentación complementaria o adicional sea requerida por dicho organismo.

3. Redactar, presentar y suscribir el correspondiente folleto explicativo de la Oferta, asumiendo, según legalmente proceda, la responsabilidad por su contenido y proporcionando cuantos datos e informaciones sean necesarios a tal fin hasta su autorización administrativa, junto con aquella documentación que dicho proceso requiera, todo ello con completo sometimiento a la legislación del mercado de valores española y a los requerimientos de la CNMV, en su caso.

BARON DE LEY, S.A.

CTRA. MENDAVIA A LODOSA KM. 5,5

31587 MENDAVIA - ESPAÑA

TELF. (+34) 948 694 303 FAX (+34) 948 694 304



4. Publicar cuantos anuncios relativos a la Oferta fueran necesarios o convenientes.
5. Formalizar los documentos que resulten necesarios para la obtención, constitución, modificación y, en su caso, extensión de las garantías que aseguren el cumplimiento de las obligaciones resultantes de la Oferta, solicitando, en su caso, las reducciones de las garantías que procedan, así como el levantamiento de las mismas a los efectos de lo establecido en el artículo 15 del Real Decreto 1066/2007.
6. Designar la o las sociedades o agencias de valores que hayan de actuar por cuenta de la Sociedad para la realización de las actuaciones necesarias para la intermediación y liquidación de la Oferta.
7. Desistir de la Oferta en aquellos casos en que resulte legalmente posible y sea conveniente para la Sociedad.
8. Adquirir en nombre de la Sociedad, en el marco de la Oferta y con sujeción a los términos y condiciones de la misma, acciones de la Sociedad para la completa ejecución de los acuerdos adoptados, así como para realizar en su caso todas las operaciones necesarias para la ejecución del acuerdo de reducción de capital descrito en el punto tercero anterior.
9. Realizar todas las actuaciones necesarias para, tras la Oferta, obtener la exclusión de negociación bursátil de las acciones de la Sociedad que, de manera automática, deberán quedar excluidas de cotización oficial una vez se haya liquidado la Oferta, de acuerdo con lo dispuesto en el Real Decreto 1066/2007.
10. Realizar, en general, todos aquellos actos o gestiones que resulten necesarios o convenientes ante la CNMV, las Sociedades Rectoras de las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia, la Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores (Iberclear), el Registro Mercantil y ante cualquier otro ente, organismo, entidad y registro público o privado, para la completa ejecución de los acuerdos adoptados.
11. Comparecer ante notario para otorgar la elevación a público de los acuerdos adoptados, y realizar cuantas actuaciones fueran convenientes o necesarias para lograr su más completa ejecución e inscripción, cuando proceda, en los registros públicos correspondientes y, en especial, en el Registro Mercantil correspondiente, extendiéndose esta delegación a la facultad de subsanar, aclarar, interpretar, precisar o complementar, en su caso y en los términos más amplios, los acuerdos adoptados en cuantas escrituras o documentos se otorgasen en su ejecución, la publicidad de los mismos, y, de modo particular, cuantos defectos, omisiones o errores, de forma o fondo, impidieran el acceso de los acuerdos adoptados y de sus consecuencias en los citados Registros Mercantiles, incorporando, incluso, por propia autoridad, las modificaciones que al efecto sean necesarias o puestas de manifiesto en la calificación, oral o escrita, del Sr. Registrador Mercantil o requeridas por las autoridades competentes, sin necesidad de nueva consulta a la Junta general de accionistas de la Sociedad.

4º.- REDUCCIÓN DE CAPITAL POR AMORTIZACIÓN DE ACCIONES PROPIAS EN EL IMPORTE QUE REPRESENTEN LAS ACCIONES QUE HAYAN ACEPTADO A LA OFERTA PÚBLICA DE ADQUISICIÓN QUE, EN SU CASO, A FORMULAR POR LA SOCIEDAD PARA LA EXCLUSIÓN DE COTIZACIÓN DE SUS ACCIONES, CON MODIFICACIÓN DEL ARTÍCULO 5º

BARON DE LEY, S.A.

CTRA. MENDAVIA A LODOSA KM. 5,5

31587 MENDAVIA - ESPAÑA

TELF. (+34) 948 694 303 FAX (+34) 948 694 304

BARON DE LEY

DE LOS ESTATUTOS SOCIALES, POR RAZÓN DE LA EXCLUSIÓN DE LA NEGOCIACIÓN DE LAS ACCIONES DE LA SOCIEDAD EN LAS BOLSAS DE VALORES DE MADRID, BARCELONA, BILBAO Y VALENCIA.



En este punto han votado válidamente 3.733.548 acciones (3.733.548 votos, y 92,19% del capital social), y conforme a la propuesta formulada por el Consejo de Administración, por mayoría de los asistentes, presentes y representados, es decir por 3.728.631 votos válidos a favor (97,75% del capital concurrente), 50 acciones abstenciones (0,005% del capital concurrente), y 4.867 acciones votos en contra (0,12%), se acuerda:

Condicionado a la efectiva exclusión de negociación de las acciones de la Sociedad, y adquisición de acciones de la Sociedad al efecto.

Primero.- Aprobar una reducción del capital social en el importe que representen las acciones que hayan acudido a la oferta pública de adquisición que, en su caso, formule la Sociedad para la exclusión de cotización de sus acciones, mediante la amortización de dichas acciones, en los siguientes términos.

En el marco de los acuerdos dirigidos a la exclusión de negociación de las acciones de la Sociedad, reducir el capital social de la Sociedad mediante la amortización de las acciones propias adquiridas en ejecución de la Oferta, con arreglo a los términos y condiciones que se indican a continuación:

1. El importe de la reducción de capital será hasta un máximo de 228.112,20 euros mediante la amortización de las acciones que la Sociedad adquiera en la Oferta, esto es, hasta un máximo de 380.187 acciones de 0,60 euros de valor nominal cada una de ellas representativas de un 9,39 % del capital social de la Sociedad.
2. El importe definitivo de la reducción de capital se fijará en función del número total de acciones que hayan aceptado la Oferta y será el resultado de multiplicar el número de acciones adquiridas en la Oferta multiplicado por 0,60 euros correspondiente al valor nominal por acción. Por tanto, desde la cifra de 2.430.000,00 €. a la cifra que resulte de disminuir dicho nominal, por el nominal total de las acciones propias adquiridas, y afectadas.
- 3.- La ejecución de la reducción del capital social deberá llevarse a cabo en el plazo de un (1) año a contar desde la liquidación de la Oferta, para lo cual se publicarán los anuncios pertinentes de conformidad con lo dispuesto en el artículo 319 de la Ley de Sociedades de Capital aprobada por el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio ("Ley de Sociedades de Capital").
- 4.- La reducción de capital mediante la amortización de acciones propias se realiza con cargo a reservas voluntarias o de libre disposición, realizando la correspondiente dotación de una reserva por capital amortizado por importe igual al valor de las acciones propias efectivamente amortizadas, de la que sólo será posible disponer cumpliendo con los requisitos exigidos para la reducción del capital social, conforme a lo previsto en el apartado c) del artículo 335 de la Ley de Sociedades de Capital. De acuerdo con el citado artículo, los acreedores de la Sociedad no disponen del derecho de oposición previsto en el artículo 334 de la Ley de Sociedades de Capital. La reducción no entraña devolución de aportaciones por ser la propia

⁷
BARON DE LEY, S.A.

CTRA. MENDAVIA A LODOSA KM. 5,5
31587 MENDAVIA - ESPAÑA

TELF. (+34) 948 694 303 FAX (+34) 948 694 304





BARON DE LEY

Sociedad la titular de las acciones amortizadas. Por tanto, la finalidad de la reducción será amortizar las acciones propias.

Segundo.- Facultar y delegar a la Presidencia y al Secretario, y en todos y cada uno de los miembros del Consejo de Administración de la Sociedad, con carácter solidario e indistinto, para que cualquiera de ellos, ejecute los precedentes acuerdos, con las más amplias facultades de complemento o subsanación, y realizar cuantos trámites, gestiones y autorizaciones sean precisas o exigidas por la Ley, prestando, en su caso, las garantías y cumpliendo los requisitos legalmente exigidos; para solicitar la exclusión de cotización de la totalidad de las acciones que integran el capital social y, en general, para adoptar cuantos acuerdos sean precisos, a los efectos de dicha amortización y consiguiente reducción de capital. En especial dando nueva redacción al artículo 5º de los Estatutos Sociales para adecuarlos a la cifra resultante. Extendiéndose esta delegación a la facultad de subsanar, aclarar, interpretar, precisar o complementar, en su caso y en los términos más amplios, los acuerdos adoptados en cuantas escrituras o documentos se otorgasen en su ejecución, la publicidad de los mismos, y, de modo particular, cuantos defectos, omisiones o errores, de forma o fondo, impidieran el acceso de los acuerdos adoptados y de sus consecuencias en el Registro Mercantil, incorporando, incluso, por propia autoridad, las modificaciones que al efecto sean necesarias o puestas de manifiesto en la calificación, oral o escrita, del Sr. Registrador Mercantil o requeridas por las autoridades competentes, sin necesidad de nueva consulta a la Junta general de accionistas de la Sociedad.

...

10º.- DELEGACIÓN DE FACULTADES EN EL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN, CON FACULTAD DE SUSTITUCIÓN, PARA FORMALIZAR, SUBSANAR, INTERPRETAR Y EJECUTAR LOS ACUERDOS QUE ADOpte LA JUNTA GENERAL.

En este punto han votado válidamente 3.733.548 acciones (3.733.548 votos, y 92,19% del capital social), y conforme a la propuesta formulada por el Consejo de Administración, por mayoría de los asistentes, presentes y representados, es decir por 3.733.471 votos válidos a favor (97,87% del capital concurrente) y 77 acciones abstenciones (0,007% del capital concurrente), se acuerda:

Sin perjuicio de las delegaciones y autorizaciones incluidas en los anteriores acuerdos, delegar en el Consejo de Administración, con expresas facultades de sustitución en el Consejero o Consejeros que estime pertinente:

- A) Las más amplias facultades que en derecho sean necesarias para la más plena ejecución de los acuerdos adoptados por la presente Junta General, realizando cuantos trámites sean necesarios para obtener las autorizaciones o inscripciones que procedan, la Comisión Nacional del Mercado de Valores, el Registro Mercantil y cualesquiera otros entes u organismos públicos o privados.
- B) La interpretación, subsanación, complemento, ejecución y desarrollo de los anteriores acuerdos, incluida la adaptación de los mismos a la calificación del Registro Mercantil, o de cualesquiera otras autoridades, funcionarios e instituciones competentes para ello, así como para el cumplimiento de cuantos requisitos puedan resultar legalmente exigibles para su eficacia. Extendiéndose esta delegación a la facultad de subsanar, aclarar, interpretar, precisar o complementar, en su caso y en



BARON DE LEY

los términos más amplios, los acuerdos adoptados en cuantas escrituras o documentos se otorgasen en su Betún. A la publicidad de los mismos, y, de modo particular, cuantos defectos, omisiones o errores, de forma o fondo, impidieran el acceso de los acuerdos adoptados y de sus consecuencias en el Registro Mercantil, incorporando, incluso, por propia autoridad, las modificaciones que al efecto sean necesarias o puestas de manifiesto en la calificación, oral o escrita, del Sr. Registrador Mercantil o requeridas por las autoridades competentes, sin necesidad de nueva consulta a la Junta general de accionistas de la Sociedad.



C) Otorgar cuantos documentos públicos o privados consideren necesarios o convenientes; y, en general, realizar cuantos actos sean precisos o convenientes para llevarlos a buen fin, sin restricción alguna.

...

12º.- REDACCIÓN, LECTURA Y APROBACIÓN DEL ACTA DE LA REUNIÓN O DESIGNACIÓN DE INTERVENTORES PARA ELLO.

Se procede a la redacción del Acta de la reunión, que una vez redactada por el Sr. Secretario y leída en voz alta, es aprobada por mayoría de los asistentes, presentes y representados, es decir por 3.733.498 votos válidos a favor (97,87% del capital concurrente) y 50 acciones abstenciones (0,005% del capital concurrente), terminándose seguidamente la Junta General.

De todo lo cual yo, el Secretario, con el visto bueno del Sr. Presidente, doy fe, en el lugar y fecha de la reunión."

IGUALMENTE CERTIFICO:

Que el acuerdo adoptado por la Junta General Extraordinaria relativo a la exclusión de negociación de las acciones de la Sociedad dice que "la Oferta se dirigirá de modo efectivo a la adquisición de 380.187 acciones (representativas del 9,39% del capital total de la Sociedad)...". No obstante, desde el 27 de julio de 2020 (momento en el que el Consejo de Administración de la Sociedad aprobó esta propuesta de acuerdo para la Junta General) la Sociedad ha adquirido 76.774 acciones propias, representativas del 1,90% de su capital social. Como consecuencia de lo anterior, la Oferta (tal y como este término se define en el referido acuerdo de la Junta General Extraordinaria) se dirigirá de forma efectiva a 303.413 acciones de la Sociedad, representativas del 7,49% de su capital social.

Que no hay nada que restrinja o limite lo transcrito, así como que los acuerdos son transcripción literal.

Que a la mercantil BARON DE LEY, S.A. no le consta que accionistas de la sociedad hayan constituido asociación alguna específica y voluntaria para ejercer la representación de accionistas en las Juntas generales y los demás derechos reconocidos en la Ley (Art. 539.4. T.R. Ley de Sociedades de Capital).

Que a efectos del art. 11. Ter. del Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital, el anuncio de la convocatoria y demás documentación pertinente fue insertado en dicha fecha de 30 de julio 2020 en la página web corporativa (www.barondeley.com), y de igual forma se certifica que ha sido mantenido lo insertado en la página web durante el término exigido por la Ley sin interrupción.

BARON DE LEY

(Igualdad de trato), art. 13º (Junta General extraordinaria), art. 16º (Publicidad de las convocatorias), art. 19º (Derecho de asistencia), art. 21º (Deliberación y adopción de acuerdos por la Junta y actas), art. 24º (Cargos del consejo), art. 25º (Reuniones del consejo) y art. 26º (Retribución); y supresión de los siguientes artículos de los estatutos sociales: art. 28º bis (Comisión de auditoría) y art. 28º ter. (Comisión de nombramiento y retribuciones).

6º.- Supresión del Reglamento de la Junta General, del Reglamento del Consejo de Administración, y Reglamento interno de conducta en materias relacionadas con los mercados de valores.

7º.- Reección y nombramiento de consejeros.

8º.- Examen y aprobación, en su caso, de la Política de Remuneraciones de los Consejeros.

9º.- Votación con carácter consultivo del informe anual sobre las remuneraciones de los consejeros ejercicio 2019.

10º.- Delegación de facultades en el Consejo de Administración, con facultad de sustitución, para formalizar, subsanar, interpretar y ejecutar los acuerdos que adopte la Junta General.

11º.- Ruegos y preguntas.

12º.- Redacción, lectura y aprobación del Acta de la reunión o designación de Interventores para ello.

ACREDITACION DE LA CONDICION DE ACCIONISTA.

En todo caso, la condición de accionista se acreditará documentalmente mediante la correspondiente tarjeta de asistencia, el oportuno certificado de legitimación expedido por la entidad encargada o adherida correspondiente, con arreglo a los asientos del Registro Contable, o mediante cualquier otra forma admitida por la legislación vigente, que se deberá aportar para cualquier ejercicio de tal condición.

DERECHO DE INFORMACIÓN

Se hace constar que a partir de la publicación del presente anuncio de convocatoria los Sres. accionistas, que acrediten tal condición, podrán examinar, pedir y obtener en el domicilio social, sito en Mendavia (Navarra), Crta. de Mendavia a Lodosa, Km. 5,500, la entrega, de forma inmediata y gratuita, o bien podrán pedir por cualquier medio el envío inmediato y gratuito, de los siguientes documentos (Arts. 517, 529 decies, 529 novodecies, 272 y 287 del T.R. de la Ley de Sociedades de Capital):

1º. Cuentas Anuales (Balance, cuenta de pérdidas y ganancias, estado de cambios en el patrimonio neto, estado de flujos de efectivo, y memoria) e Informe de Gestión de la Sociedad BARON DE LEY, S.A., y de su grupo consolidado, correspondientes al ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2019.

2º Informe emitido por el Auditor de Cuentas sobre la verificación de las Cuentas

Anuales Individuales y Consolidadas, correspondientes al ejercicio 2019.

3º Informe Anual de Gobierno Corporativo relativo al ejercicio 2019.

4º Informe Financiero Anual 2019. Y declaración de los administradores (Artículo 8 R. D. 1362/2007, de 19 de octubre) sobre el Informe Financiero Anual 2019.

5º Informe del Consejo de Administración en relación con la exclusión de cotización

6º Informe de valoración de la Sociedad realizado por Renta 4 Corporate, S.A., para valoración de las acciones de la Sociedad.

7º Informe emitido por los administradores sobre la propuesta de reducción de capital por amortización de acciones propias, con modificación del artículo 5º de los estatutos sociales (Punto 4º del orden del día, Junta Extraordinaria).

8º Informe emitido por los administradores sobre la modificación y supresión de determinados estatutos sociales (Punto 5º del orden del día, Junta Extraordinaria).

9º Informe justificativo de la Comisión de nombramientos y retribuciones (Art. 529 decies del Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital) sobre reelección y nombramiento de Consejeros, con la identidad, el currículum y la categoría a la que pertenecen los propuestos.

10º Informe justificativo de los Administradores (Art. 529 decies del Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital) sobre reelección y nombramiento de Consejeros, con la identidad, el currículum y la categoría a la que pertenecen los propuestos

11º Informe y propuesta de la Comisión de nombramientos y retribuciones sobre la Política de Remuneraciones de los Consejeros.

12º Informe y propuesta de Consejo de administración sobre la Política de Remuneraciones de los Consejeros.

13º Propuesta de la Política de Remuneraciones de los Consejeros.

14º Texto íntegro de las propuestas de acuerdos relativos a cada uno de los puntos del orden del día, formuladas por el Consejo de Administración, donde se incluye el texto íntegro de las modificaciones estatutarias pertinentes.

15º Texto íntegro del informe anual sobre las remuneraciones de los consejeros ejercicio 2019.

También, y conforme a lo previsto en la Ley, desde la publicación del anuncio de esta convocatoria y hasta la celebración de la Junta General, toda la documentación e información relativa a la Junta General estará disponible por vía telemática a través de la página "web" de la Sociedad (www.barondeley.com).

Los accionistas que acrediten tal condición, indicando el número de acciones poseídas, podrán solicitar del Consejo de Administración acerca de los asuntos comprendidos en el orden del día, las informaciones o aclaraciones que estimen





representado, o cuando ostente poder general conferido en documento público con facultades para administrar todo el patrimonio que el representado tuviere en territorio nacional.

La tarjeta de representación debidamente cumplimentada y firmada deberá ser entregada al representante para que la presente al momento de concurrir a la Junta; o bien, podrá remitirse a la sociedad para que sea entregada al representante al concurrir a la Junta, a las siguientes direcciones de BARON DE LEY, S.A. (Relación con los accionistas): (i) Dirección postal: BARON DE LEY, S.A., Crta. de Mendavia a Lodosa, Km. 5,500. 31587 MENDAVIA (NAVARRA); y (ii) Dirección electrónica: "juntaseptiembre2020@barondeley.com"

Se acompañará: (i) el original del documento acreditativo de la condición de accionista del representado, y si fuera remitida electrónicamente, el remitente deberá remitir copia en archivo PDF y declarar en la comunicación que conserva el original en su poder a disposición de la Sociedad; y (ii) fotocopia o archivo PDF del documento nacional de identidad o pasaporte del que suscriba la tarjeta de representación, y en el caso de accionistas personas jurídicas, también se deberá remitir fotocopia o archivo PDF del poder bastante de la persona física que firma la tarjeta en nombre de la entidad jurídica.

Si la tarjeta de representación no indicara representante se entenderá conferida la representación al Consejero independiente de más edad, sin conflicto de intereses, asistente a la Junta.

La persona representante únicamente podrá ejercer el derecho de voto del accionista representado asistiendo personalmente a la Junta General.

Si la tarjeta de representación no fuera firmada por el accionista, pero se acompañase el documento acreditativo de la condición de accionista del representado, la mera posesión o remisión del original o la comunicación electrónica presumirá el consentimiento del accionista a favor del representante.

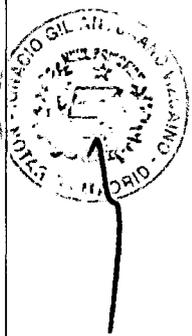
En el supuesto de complemento de la convocatoria el accionista que hubiese delegado su representación antes de la publicación de dicho complemento, mediante el procedimiento y cauces de las normas anteriores podrá: (i) mantener la representación conferida; o ii) conferir una nueva representación respecto de la totalidad de los puntos del orden del día y los nuevos puntos incorporados, quedando revocada la anterior representación conferida.

La revocación del nombramiento del representante o representantes, podrá hacerse por los mismos medios y a las mismas direcciones (postal o electrónico) o por cualquier otro medio de comunicación a distancia, siempre que se garantice la identificación del accionista y del representante o representantes que revoque.

VOTO A DISTANCIA

Todo accionista que tenga derecho de asistencia podrá ejercer el voto sobre las propuestas de los puntos comprendidos en el orden del día mediante la correspondiente TARJETA DE VOTO A DISTANCIA, cuyo contenido e instrucciones serán incluidos en la página web de la Sociedad.

El ejercicio de voto a distancia implicará que la comunicación contenga claramente





BARON DE LEY
FORO ELECTRÓNICO DE ACCIONISTAS



representación y voto a distancia, a través de la página web de la Sociedad, imprimiéndolas, y cumplimentando las adecuadamente.

Conforme a lo dispuesto en el artículo 539 del T.R. de la Ley de Sociedades de Capital, BARON DE LEY, S.A. ha habilitado un Foro Electrónico de Accionistas en la página web de la sociedad (www.barondeley.com), con ocasión de la presente convocatoria de la Junta General, al que podrán acceder con las debidas garantías tanto los accionistas individuales como las asociaciones voluntarias que puedan constituir, con el fin de facilitar su comunicación con carácter previo a la celebración de la Junta General, y cuyo uso se realizará conforme a su finalidad y a las reglas de funcionamiento establecidas por la Ley y la Sociedad.

TRATAMIENTO DE DATOS DE CARÁCTER PERSONAL

Los datos de carácter personal para el ejercicio o delegación de sus derechos de asistencia, voto y participación en el Foro Electrónico de Accionistas, así como para el cumplimiento de cuantas otras obligaciones legales se deriven de la convocatoria y celebración de la Junta General, serán tratados por la Sociedad con la finalidad de gestionar el desarrollo, cumplimiento y control de la relación accionarial en lo relativo a la convocatoria y celebración de la Junta General, a cuyos efectos, los datos se incorporarán a ficheros cuyo responsable es BARON DE LEY, S.A..

El titular de los datos podrá ejercitar los derechos de acceso, rectificación, cancelación u oposición de sus datos, en los términos establecidos al efecto en la legislación vigente, dirigiendo un escrito a BARON DE LEY, S.A. (Relación con los accionistas) C/ O'Donnell, nº 8. 28009 Madrid.

FECHA PREVISIBLE DE CELEBRACION

Se hace constar que es previsible que la Junta General se celebre en segunda convocatoria, es decir, el día 17 de septiembre de 2020.

Madrid, 27 de julio de 2020. Por el Consejo de Administración, el Secretario. D. Jesús M^a. Elejalde Cuadra.

IGUALMENTE CERTIFICO:

Que en la posterior reunión del Consejo de Administración celebrada a las 17,00 horas, con asistencia de todos los Consejeros, se trató el orden del día y se adoptaron los acuerdos siguientes, por unanimidad, según resulta de la transcripción parcial del acta siguiente:

"ACTA DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN DEL DIA 17 DE SEPTIEMBRE DE 2020. (17,00 HORAS).

ASISTENTES:

Inscrita en el Reg. Merc. de Navarra, T. 533 General, 311 c/p La Sec. 3ª Libro-Sociedades, Folio 68, Hoja 5.310, Inscripción 1ª. N.I.F.A31163703

Presidente:

MAZUELO HOLDING, S.L.

Don Eduardo Santos-Ruiz Díaz

Vocales:

Don Julio Noain Sáinz

Don Joaquín Díez Martín

Don Víctor Fuentes Artola

Don Valentín Cuervo Montero

Don Manuel Gil Madrigal

Doña María Santos-Ruiz García-Morales

Don César Sánchez Moral

Secretario, no consejero:

Don Jesús M^a Elejalde Cuadra.

En Mendavia, siendo las 17,00 horas del día 17 de septiembre de dos mil veinte, se reúne el Consejo de Administración de BARÓN DE LEY, S.A., por encontrarse presentes o representados todos sus miembros, al margen relacionados, y así decidirlo por unanimidad, y aceptar el orden del día siguiente.

Actúan como Presidente y Secretario quienes ocupan dichos cargos, (MAZUELO HOLDING, S.L.) Don Eduardo Santos-Ruiz Díaz y Don Jesús M^a Elejalde Cuadra, respectivamente.

Actuación simultánea al inicio de la reunión. Designación de persona física representante del Consejero MAZUELO HOLDING, S.L. a efectos de su asistencia a la reunión. Ante la reelección de MAZUELO HOLDING, S.L. como consejero de la Sociedad, DON EDUARDO SANTOS RUIZ-DÍAZ, como Consejero Delegado de MAZUELO HOLDING, S.L., quien tiene delegadas todas las facultades legal y estatutariamente delegables, entre las que no se encuentra como indelegable la designación de persona física representante, allí donde MAZUELO HOLDING, S.L. sea nombrado administrador, **se designa a sí mismo como persona física representante**, aceptando la designación y declarando que no se haya incursos en prohibiciones o incompatibilidades legales, establecidas en disposición estatal o autonómica, o de otro tipo, para tal representación.

Por la Presidencia, a la vista de la asistencia de todos los miembros del Consejo, y al margen relacionados, declara válidamente constituido el mismo, procediéndose seguidamente a tratar el Orden del Día definitivo, que es el siguiente:

...

3º.- Delegación especial de facultades por razón de la Oferta de exclusión de cotización.

...

7º.- Atribución de facultades.

8º.- Redacción, lectura y aprobación del acta de la reunión.

Se procede a continuación al examen, deliberación y votación de los citados puntos del Orden del Día, y se acuerda **por unanimidad:**

...





BARON DE LEY



Tercero.- Delegación especial de facultades para la formalización de la Oferta de exclusión de cotización conforme a lo acordado por la Junta General.

El Consejo de Administración de la Sociedad acuerda delegar y facultar a la Presidencia del Consejo de Administración, la mercantil MAZUELO HOLDING S.L. de nacionalidad española, domiciliada en Madrid, Calle Nuria nº 28, 1º F., y con N.I.F. nº B87457347, constituida mediante escritura autorizada por el notario de Laguardia D. Demetrio Jiménez Orte, el día 30 de diciembre de 2015, e inscrita en el Registro Mercantil de Madrid al Tomo 34289, folio 37, Inscripción 1ª, quien actuará por medio de su representante DON EDUARDO SANTOS RUIZ-DÍAZ, por si fuera necesario, las más amplias facultades, para que, pueda realizar en nombre de la Sociedad cuantas acciones sean necesarias para la formalización de la Oferta de exclusión de cotización conforme a lo acordado por la Junta General de Accionistas de celebrada en esta misma fecha (PUNTO TERCERO JE). Por tanto, para que, en nombre y representación de la Sociedad, lleve a cabo todos los trámites y actuaciones necesarios; otorgue cuantos documentos públicos o privados, incluso de subsanación y rectificación en sus términos más amplios, sean necesarios para elevar a público los acuerdos adoptados; y realice cuantas actuaciones fueran necesarias para la ejecución y buen fin de los mismos y su inscripción, total o parcial, cuando proceda, en los registros públicos correspondientes, sin limitación alguna.

Séptimo.- Atribución de facultades.

Facultar y delegar la Presidencia y al Secretario, Don Jesús María Elejalde Cuadra, para que cualquiera de ellos, indistintamente, ejecute los precedentes acuerdos, con las más amplias facultades de complemento o subsanación, y realizar cuantos trámites, gestiones y autorizaciones sean precisas o exigidas por la Ley.

Octavo.- Redacción, lectura y aprobación del acta de la reunión.

Y no habiendo más asuntos que tratar, se procede por el Secretario a la redacción de la presente acta que, una vez leída en voz alta, es aprobada por unanimidad de los reunidos; finalizándose seguidamente la reunión del Consejo de Administración, siendo las 18,15 horas."

Y todo ello, sin que exista nada que restrinja o limite lo transcrito, así como que los acuerdos son transcripción literal.

Y para que así conste, donde proceda, expido la presente Certificación, con el visto bueno del Sr. Presidente, en Mendavia a 1 de octubre de 2020.


EL PRESIDENTE.
MAZUELO HOLDING, S.L.
Don Eduardo Santos-Ruiz Díaz


EL SECRETARIO.
Don Jesús María Elejalde Cuadra.



IGNACIO GIL-ANTUÑANO VIZCAINO, NOTARIO DE MADRID Y DE SU ILUSTRE COLEGIO, DOY FE de que considero legitima la firma y rúbrica de DON EDUARDO SANTOS-RUIZ DIAZ y de DON JESUS MARIA ELEJALDE CUADRA por cotejo con otras firmas originales legitimadas, estampadas en un documento de dieciocho folios de papel común, cada uno de los cuales rubrico y sello. Madrid, a siete de octubre de dos mil veinte.——

Libro indicador del año 2020
Asiento número 469



Handwritten initials and signature



BARON DE LEY RIOJA



DON JESÚS MARIA ELEJALDE CUADRA, Secretario del Consejo de Administración de la Sociedad BARON DE LEY, S.A., domiciliada en Mendavia (Navarra), Ctra. de Mendavia a Lodosa, Km. 5,500,

CERTIFICO:

Que la transcripción parcial del Acta de la reunión del Consejo de 30 de junio de 2021, celebrado a las 11,00 horas, es la siguiente:

ACTA DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN DEL DÍA 30 DE JUNIO DE 2021. (11,00 HORAS)

ASISTENTES:

Presidente:

MAZUELO HOLDING, S.L.

Don Eduardo Santos-Ruiz Díaz

Vocales:

Don Julio Noain Sáinz

Don Joaquín Díez Martín

Don Cesar Sanchez Moral

Don Víctor Fuentes Artola.

Don Valentín Cuervo Montero.

Don Manuel Gil Madrigal

Doña María Santos-Ruiz García-Morales

Secretario, no consejero:

Don Jesús M^a Elejalde Cuadra

En Mendavia, siendo las 11,0 horas del día treinta de junio de dos mil veintiuno, se reúne el Consejo de Administración de BARÓN DE LEY, S.A., por encontrarse presentes o representados todos sus miembros, al margen relacionados, y así decidirlo por unanimidad, y aceptar el orden del día siguiente.

Actúan como Presidente y Secretario quienes ocupan dichos cargos, MAZUELO HOLDING, S.L. (Don Eduardo Santos-Ruiz Díaz) y Don Jesús M^a Elejalde Cuadra, respectivamente.

El Sr. Presidente, a la vista de la asistencia de todos los miembros del Consejo, y al margen relacionados, declara válidamente constituido el mismo, procediéndose seguidamente a tratar el Orden del Día, que es el siguiente:

ORDEN DEL DIA

...

6. Situación opa de exclusión

...

11. Redacción lectura y aprobación del acta de la reunión

Entrando en el orden del día, se procede al examen, deliberación y votación de los distintos puntos.

...



Sexto.- SITUACIÓN OPA DE EXCLUSIÓN.

La Presidencia explica la situación del proceso la oferta pública de adquisición por BORON DE LEY, S.A. sobre sus propias acciones para su exclusión de negociación en las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia (**OPA de Exclusión**) de exclusión (Opa de exclusión), y que pudiera establecerse un precio de 113 € por acción.

A tal efecto, el Consejo, por unanimidad, aprueba, conforme a las facultades atribuidas, elevar y asumir el precio desde los iniciales 109 € por acción hasta los 113 € por acción, a fin de continuar y realizar el proceso de la OPA de Exclusión.

...

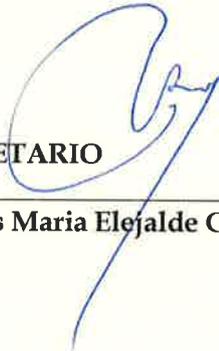
Undécimo.- REDACCIÓN LECTURA Y APROBACIÓN DEL ACTA DE LA REUNIÓN

Y no habiendo más asuntos que tratar, se procede por el Secretario a la redacción de la presente acta que, una vez leída en voz alta, es aprobada por unanimidad de los reunidos; finalizándose seguidamente la reunión del Consejo de Administración, siendo las 12,30 horas.

Y para que así conste, donde proceda, expido la presente Certificación, con el visto bueno del Sr. Presidente, en Mendavia, en el lugar y día de la fecha


Vº Bº
EL PRESIDENTE

MAZUELO HOLDING, S.L.
Don Eduardo Santos-Ruiz


EL SECRETARIO

Don Jesús María Elejalde Cuadra

ANEXO II

Documentación acreditativa de la inmovilización de acciones de Barón de Ley, S.A.

CaixaBank, S.A., con número de identificación fiscal A08663619, domiciliada en Calle Pintor Sorolla, 2-4 de 46002 - Valencia y en su nombre y representación el abajo firmante, emite el siguiente certificado a petición del interesado y en cumplimiento del artículo 14 del Texto refundido de la Ley del Mercado de Valores aprobado por el Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre y de los artículos 19 y siguientes del Real decreto 878/2015, de 2 de octubre.

Se expide la presente certificación de conformidad con el Registro Contable de Valores representados por medio de anotaciones en cuenta.

CERTIFICADO DE LEGITIMACIÓN

Certificado número: 20210705001
Código Cuenta de Valores: 2100 9610 17 1539857852
Fecha de expedición: 05/07/2021
Fecha validez hasta: 05/01/2022
Titular/es: BARÓN DE LEY, S.A.
NIF/CIF: A-31153703

Código valor	Clase de valor y emisión	Núm. de Valores	Valor Nominal	Mon.
ES0114297015	BARÓN DE LEY, S.A.	76.774	46.064,40	EUR

Derechos reales limitados u otros gravámenes: los valores a que se refiere este certificado están libre de cargas y gravámenes.

Finalidad de expedición: Para acreditar la titularidad, el estado de cargas y gravámenes y la inmovilización de los valores a los que este certificado se refiere con motivo de la oferta pública de adquisición de acciones de Barón de Ley, S.A. por exclusión.

Los valores a que se refiere este certificado de legitimación quedarán inmovilizados hasta la fecha de validez, salvo que sea devuelto en fecha anterior.

CAIXABANK

p.p.



Rocío Sigüenza Hernández

49966-89

 **CaixaBank**

05 JUL. 2021

Centro Empresas La Ricja - 8609
C. Vera de Rey, 11
26001 LOGROÑO

CaixaBank, S.A., con número de identificación fiscal A08663619, domiciliada en Calle Pintor Sorolla, 2-4 de 46002 - Valencia y en su nombre y representación el abajo firmante, emite el siguiente certificado a petición del interesado y en cumplimiento del artículo 14 del Texto refundido de la Ley del Mercado de Valores aprobado por el Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre y de los artículos 19 y siguientes del Real decreto 878/2015, de 2 de octubre.

Se expide la presente certificación de conformidad con el Registro Contable de Valores representados por medio de anotaciones en cuenta.

CERTIFICADO DE LEGITIMACIÓN

Certificado número: 20210705002
Código Cuenta de Valores: 2100 9610 18 1529511074
Fecha de expedición: 05/07/2021
Fecha validez hasta: 05/01/2022
Titular/es: MAZUELO HOLDING, S.L.
NIF/CIF: B-87457347

Código valor	Clase de valor y emisión	Núm. de Valores	Valor Nominal	Mon.
ES0114297015	BARÓN DE LEY, S.A.	3.662.761	2.197.656,60	EUR

Derechos reales limitados u otros gravámenes: 3.657.431 acciones pignoradas y 5.330 acciones libres de cargas.

Finalidad de expedición: Para acreditar la titularidad, el estado de cargas y gravámenes y la inmovilización de los valores a los que este certificado se refiere con motivo de la oferta pública de adquisición de acciones de Barón de Ley, S.A. por exclusión.

Del total de acciones a las que se refiere este certificado, 3.657.431 acciones se encuentran pignoradas a favor de CaixaBank, S.A., en virtud de la póliza de prenda de primer rango sobre acciones de Barón de Ley, S.A. intervenida el 20 de noviembre de 2018 por el Notario del País Vasco D. Demetrio Jiménez Orte, tal y como fue extendida el 22 de noviembre de 2018, el 23 de noviembre de 2018, el 27 de marzo de 2019 y el 23 de octubre de 2019, hasta alcanzar el mencionado número de acciones pignoradas.

Los valores a que se refiere este certificado de legitimación quedarán inmovilizados hasta la fecha de validez, salvo que sea devuelto en fecha anterior.

CAIXABANK

p.p.



Rocío Sigüenza Hernández

49966-89.

 **CaixaBank**

05 JUL. 2021

Centro Empresas La Rioja - 8809
C. Vara de Rey, 11
26001 LOGROÑO



CERTIFICADO DE LEGITIMACIÓN

Valores representados por medio de anotaciones en cuenta, acciones y participaciones de Instituciones de Inversión Colectiva

Datos del Certificado

SUCURSAL: CA INDOSUEZ WEALTH (EUROPE). SUC. EN ESP FECHA DE EXPEDICIÓN: 05/07/2021
CODIGO CTA. VALORES: 0232-0392-17-0012727451 N° CERTIFICADO: 028143/1
FECHA DE VALIDEZ: 05/01/2022

TITULAR/ES	NIF/CIF
BARON DE LEY S.A.	A31153703

CÓDIGO VALOR	CLASE DE VALOR/EMISOR Y EMISIÓN	NUM. TÍTULOS / VALOR NOMINAL
ES0114297015	RENTA VARIABLE Y ETFs/BARON DE LEY SA ES	
	BARON DE LEY	4.200,00

DERECHOS REALES LIMITADOS U OTROS GRAVAMENES: NINGUNO

FINALIDAD DE EXPEDICIÓN: Para acreditar la titularidad, el estado de cargas y gravámenes y la inmovilización de los valores a los que este certificado se refiere con motivo de la oferta pública de adquisición de acciones Barón de Ley, S.A. por exclusión.

Y para que así conste, a petición del interesado y en cumplimiento del artículo 14 del Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores y del artículo 19.1. y concordantes del Real Decreto 878/2015, de 2 de octubre, sobre registro, compensación y liquidación de valores negociables representados mediante anotaciones en cuenta, sobre el régimen jurídico de los depositarios centrales de valores y de las entidades de contrapartida central y sobre requisitos de transparencia de los emisores de valores admitidos a negociación en un mercado secundario oficial.

Entidad depositaria:
BANCO INVERISIS, S.A.

SALVADOR ISASA

FRANCISCO DE ASÍS ELÍAS MORALES

NOTAS:

- Los valores a que se refiere el presente certificado permanecerán inmovilizados hasta la fecha de validez del mismo, salvo que sea devuelto en fecha anterior.
- Los certificados caducarán por el transcurso del plazo de vigencia en ellos establecido, que no podrá exceder de seis meses. Los certificados en los que no se señale plazo, caducarán en el transcurso de tres meses desde la fecha de su expedición.
- En el supuesto de que se constituya garantía pignoratícia sobre los valores que constan en el presente certificado, debería comunicarse a Banco Inversis, S.A. la constitución de dicha garantía pignoratícia, de forma inmediata, proporcionando a esta Entidad copia del documento público de constitución de la garantía pignoratícia.

inversis

Banco Inversis, S.A.
Edificio Plaza Aeropuerto, Avda. de la Hispanidad, 6, 28042 Madrid, CIF
A83131433, Registro de Banco de España: 0232, R.M. de Madrid
T. 17.018, F. 69, S. 8 H. M291233, Insc. 1ª

inversis

Banco Inversis, S.A.
Edificio Plaza Aeropuerto, Avda. de la Hispanidad, 6, 28042 Madrid
CIF A83131433, Registro de Banco de España: 0232, R.M. de Madrid
T. 17.018, F. 69, S. 8 H. M291233, Insc. 1ª

Certificado nº 83/2021

En relación con el certificado de legitimación número 028143 emitido por Banco Inversis, S.A. con fecha 05 de julio de 2021 D. CARLOS BORRERO ACEVEDO y D. GUILLERMO TOSCANO DE LAS HERAS, en calidad de apoderados de CA INDOSUEZ WEALTH MANAGEMENT (EUROPE), SUCURSAL EN ESPAÑA, domiciliado en Madrid, Pº de la Castellana, 1, con CIF nº: W0182904C

CERTIFICAN

I. Que, de acuerdo con la información que consta en Credit Agricole, Barón de Ley, S.A., sociedad con domicilio social en Mendavia (Navarra), Casa Imaz, Carretera de Mendavia a Lodosa, Km. 5,5 y Número de Identificación Fiscal (NIF) A-31153703, e inscrita en el Registro Mercantil de Navarra a la Hoja NA-1328, Tomo 533 y Folio 71, Inscripción 118 y con Código LEI 959800XAM6EXYVCNJ311, Barón de Ley es titular de 4.200 acciones en con el código valor ES0114297015.

II. Que, en la fecha del presente certificado, las Acciones se encuentran depositadas en la cuenta número 0232-0392-17-0012727451 de Inversis por nombre y cuenta del Cliente.

III. Que las Acciones se encuentran inmovilizadas en los términos y por el plazo previsto en el Certificado emitido por Inversis.

Y para que conste a los efectos oportunos, se expide el presente certificado en Madrid a 05 de julio de 2021.

C.A. INDOSUEZ WEALTH (EUROPE), SUCURSAL EN ESPAÑA, P. P.



Certificado de legitimación

Valores representados por medio de anotaciones en cuenta (RDL 4/2015, de 23 de octubre, y R.D. 878/2015 de 2 de octubre)

BNP Paribas Securities Services
Sucursal en España
Emilio Vargas, 4
28043 Madrid
Tlf.: 91 762 4884



BNP PARIBAS
SECURITIES SERVICES

Sucursal: OFICINA PRINCIPAL DE MADRID

Cuenta de valores Núm.: 400010005475

Certificado Núm.: 64012072021

Fecha de expedición: 12/07/2021

Fecha de expiración: 12/01/2022

Destinatario:

Comisión Nacional de Mercado de Valores
Calle Edison 4
28006 Madrid

Titulares	NIF/CIF
BPSS PARIS/EDMOND DE ROTHSCHILD EUROPE S	Z00000000

Código de valor	Clase de valor y emisión	Número total de valores	Valor Nominal
ES0114297015	BARÓN DE LEY, S.A.	2852	0,60

NO EXISTEN DERECHOS REALES LIMITADOS U OTROS GRAVÁMENES.

Finalidad de expedición:

El presente Certificado de Legitimación se expide a los efectos de acreditar la titularidad, el estado de cargas y gravámenes y la inmovilización de los valores a los que este certificado se refiere con motivo de la oferta pública de adquisición de acciones de Barón de Ley, S.A. por exclusión.

Los valores a que se refiere este certificado de legitimación quedarán inmovilizados hasta la fecha de expiración, salvo que sea devuelto en fecha anterior.

Y para que así conste, a petición del interesado, se expide el presente certificado de conformidad con el Registro contable de valores representados por medio de anotaciones en cuenta.

RUI COUTO
BNP Paribas Securities Services,
Sucursal en España
P.P.

DAVID MUÑOZ
BNP Paribas Securities Services,
Sucursal en España
P.P.



Madrid, 12 de julio de 2021

Muy Sres. Nuestros:

En relación con el certificado de legitimación número 64012072021 emitido por [BNP Paribas Securities Services, S.E. (“BNP”) con fecha 12/07/2021 (el “**Certificado**”), Edmond de Rothschild (Europe), Sociedad Anónima de derecho luxemburgués, inscrita en el Registro Mercantil de Luxemburgo con el número B 19194 – 4 rue Robert Stumper, L2535 Luxemburgo (“**EdR**”), representada por los abajo firmantes,

CERTIFICA

- I. Que, de acuerdo con la información que consta en EdR, D. César Sánchez Moral, mayor de edad, casado, ejecutivo, con domicilio a estos efectos en Camino Viejo Logroño nº 26, Oyón (Álava), y con D.N.I. nº 00824299-W (el “**Cliente**”), es titular de 2.852 acciones de Barón de Ley, S.A. (las “**Acciones**”) con el código valor ES0114297015.
- II. Que, en la fecha del presente certificado, las Acciones se encuentran depositadas en la cuenta número 400010005475 de BNP por nombre y cuenta del Cliente.
- III. Que las Acciones se encuentran inmovilizadas en los términos y por el plazo previsto en el Certificado emitido por BNP.

Eduardo Martín Ferrándiz
Director Departamento Legal
Edmond de Rothschild (Europe)
Sucursal en España

D. Javier de Prada
Director de Banca Privada
Edmond de Rothschild (Europe)
Sucursal en España

Edmond de Rothschild (Europe)
Sucursal en España
Paseo de la Castellana, 55
28046 Madrid

A LA COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES

En Madrid, a 25 de septiembre de 2020

MAZUELO HOLDING, S.L., sociedad española constituida por tiempo indefinido en Laguardia (Álava) mediante escritura pública de fecha 30 de diciembre de 2015 ante el Notario de Laguardia-Araba, D. Demetrio Jiménez Orte, bajo el número 2015/1727 de orden de su protocolo (la “**Sociedad**”), debidamente representada por D. Eduardo Santos-Ruiz Díaz, mayor de edad, de nacionalidad española, con D.N.I número 00555168-V, en su condición de Consejero-Delegado de la Sociedad,

DECLARA

1. Que la Sociedad, a día de hoy, es titular de 3.662.761 acciones de Barón de Ley, S.A. (“**Barón de Ley**”), representativas del 90,44% de su capital social (las “**Acciones**”).
2. Que, en relación con la oferta pública de adquisición formulada por Barón de Ley sobre sus propias acciones (la “**OPA**”), la Sociedad tiene inmovilizadas las Acciones, en virtud del certificado emitido por Caixabank, S.A. con fecha 23 de septiembre de 2020.
3. Que, bajo el contrato de prenda de primer rango sobre acciones cotizadas suscrito el 20 de noviembre de 2018, formalizado en póliza intervenida por el Notario de Laguardia (Álava) D. Demetrio Jiménez Orte en la misma fecha, tal y como fue extendida el 22 de noviembre de 2018, el 23 de noviembre de 2018, el 27 de marzo de 2019 y el 23 de octubre de 2019, la Sociedad tiene pignoradas 3.657.431 acciones de Barón de Ley en favor de Caixabank, S.A.
4. Que la Sociedad se compromete a no pignorar ninguna acción de Barón de Ley adicional hasta que no finalice el periodo de aceptación de la OPA

Atentamente,



MAZUELO HOLDING, S.L.
p.p.: D. Eduardo Santos-Ruiz Díaz

A LA COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES

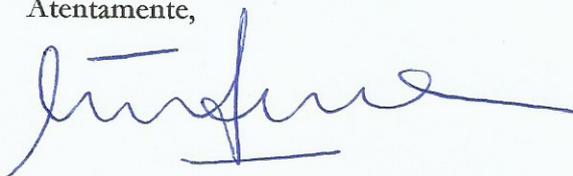
En Madrid, a 25 de septiembre de 2020

DON CÉSAR SÁNCHEZ MORAL, mayor de edad, casado, ejecutivo, con domicilio a estos efectos en Camino Viejo Logroño nº 26, Oyón (Álava), y con D.N.I. nº 00824299-W

DECLARO

1. Que, a día de hoy, soy titular de 2.852 acciones de Barón de Ley, S.A. ("**Barón de Ley**"), representativas del 0,07% de su capital social (las "**Acciones**").
2. Que, en relación con la oferta pública de adquisición formulada por Barón de Ley sobre sus propias acciones (la "**OPA**"), tengo inmovilizadas las Acciones, en virtud del certificado emitido por BNP Paribas Securities Services Sucursal en España, con fecha 16 de septiembre de 2020.
3. Que me comprometo a no pignorar ninguna acción de Barón de Ley hasta que no finalice el periodo de aceptación de la OPA.

Atentamente,



D. César Sánchez Moral

A LA COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES

En Madrid, a 25 de septiembre de 2020

BARÓN DE LEY, S.A., sociedad con domicilio social en Mendavia (Navarra), Casa Imaz, Carretera de Mendavia a Lodosa, Km. 5,5 y Número de Identificación Fiscal (NIF) A-31153703, e inscrita en el Registro Mercantil de Navarra a la Hoja NA-1328, Tomo 533 y Folio 71, Inscripción 118 y con Código LEI 959800XAM6EXYVCNJ311 (“**Barón de Ley**”), debidamente representada por D. Eduardo Santos-Ruiz Díaz, mayor de edad, de nacionalidad española, con D.N.I número 00555168-V, en su condición de Presidente del Consejo de Administración y de Consejero Delegado de Barón de Ley,

DECLARA

1. Que Barón de Ley, a día de hoy, es titular de 80.974 acciones en autocartera, representativas del 2% de su capital social (las “**Acciones**”).
2. Que, en relación con la oferta pública de adquisición formulada por Barón de Ley sobre sus propias acciones (la “**OPA**”), Barón de Ley tiene inmovilizadas las Acciones, en virtud del certificado emitido por Caixabank, S.A. con fecha 23 de septiembre de 2020 y del certificado emitido por Banco Inversis, S.A. con la misma fecha.
3. Que Barón de Ley se compromete a no pignorar ninguna acción propia hasta que no finalice el periodo de aceptación de la OPA.

Atentamente,



BARÓN DE LEY, S.A.

p.p.: D. Eduardo Santos-Ruiz Díaz

MAZUELO HOLDING, S.L.

D. Eduardo Santos-Ruíz Díaz
Calle Nuria 28, 1ª-F,
28034 (Madrid)

En Logroño, a 23 de septiembre de 2020

Ref: Oferta Pública de Adquisición – Barón de Ley, S.A.

Muy Sr. Nuestro:

Nos referimos a la oferta pública de adquisición de exclusión (la “**OPA**”) formulada por Barón de Ley, S.A. (“**Barón de Ley**”) sobre sus propias acciones, en nuestra condición de acreedor pignoraticio bajo un contrato de prenda de primer rango sobre acciones cotizadas suscrito el 20 de noviembre de 2018, por Mazuelo Holding, S.L. (“**Mazuelo**”), como pignorante, y CaixaBank, S.A., formalizado en póliza intervenida en la misma fecha por D. Demetrio Jiménez Orte, Notario de Laguardia (Álava), en virtud de la cual Mazuelo pignoró 478.261 acciones de Barón de Ley de las que es titular (la “**Prenda Original**”) en garantía del íntegro y puntual cumplimiento de sus obligaciones bajo el contrato de financiación suscrito también el 20 de noviembre de 2018, por Mazuelo, como deudor, y CaixaBank, S.A., formalizado en póliza intervenida en la misma fecha por D. Demetrio Jiménez Orte, Notario de Laguardia (Álava) (el “**Contrato de Financiación**”). La Prenda Original se extendió: (i) el 22 de noviembre de 2018 sobre 921.659 acciones de Barón de Ley; (ii) el 23 de noviembre de 2018 sobre 929.962 acciones de Barón de Ley; (iii) el 27 de marzo de 2019 sobre 688.375 acciones de Barón de Ley; y (iv) el 23 de octubre de 2019 sobre 639.174 acciones de Barón de Ley, constituyendo la Prenda Original conjuntamente con estas extensiones la prenda actual (la “**Prenda**”). En virtud de lo anterior, a la fecha del presente certificado se encuentran pignoradas bajo la Prenda 3.657.431 acciones de Barón de Ley.

Por la presente, se hace constar que:

- a) las obligaciones asumidas por Mazuelo bajo el Contrato de Financiación se encuentran garantizadas por la Prenda; y
- b) que a la fecha de la presente existen obligaciones pendientes de pago bajo el Contrato de Financiación que están garantizadas por la Prenda.

A la luz de lo anterior y a los efectos oportunos, por la presente, le manifestamos ante la Comisión Nacional del Mercado de Valores que en el supuesto en que, de conformidad a lo dispuesto en la Prenda, esta deviniese ejecutable por CaixaBank, S.A., esta entidad se compromete a no ejecutar la Prenda hasta que la OPA se haya liquidado, se haya retirado o haya quedado sin efecto de conformidad con la normativa aplicable, lo que antes ocurra.

Se deja expresa constancia de que este compromiso en ningún caso supone renuncia alguna por parte de CaixaBank, S.A. al ejercicio de los derechos derivados de la Prenda, sino una mera suspensión temporal por el tiempo señalado en el párrafo anterior.

A los efectos oportunos se expide la presente en Madrid, a 23 de septiembre de 2020, a la que se adjunta el correspondiente certificado de legitimación emitido por CaixaBank, S.A.

Atentamente,

CAIXABANK, S.A.

P.P.



Rocío Sigüenza Hernández

 **CaixaBank**

23 SEP. 2020

Centro Empresas La Rioja - 0609
C. Vara de Rey, 11
26001 LOGROÑO

ANEXO III

**Informe de valoración de las acciones de Barón de Ley, S.A. emitido por KPMG Asesores,
S.L. el 15 de julio de 2021.**



Barón de Ley, S.A.

Informe de valoración de experto independiente en el entorno de OPA de exclusión

—
15 de julio de 2021

KPMG Asesores, S.L.
Torre Cristal
Paseo de la Castellana, 259C
28046 Madrid

Tel +34 91 456 34 00
Fax +34 91 555 01 32
Web www.kpmg.es

Barón de Ley, S.A.

15 de julio de 2021

Ctra. Mendavia a Lodosa km 5,5
31587 Mendavia
España

A la atención del Consejo de Administración

Muy señores nuestros:

Nos complace presentarles nuestro Informe de valoración independiente (en adelante el "Informe") de la totalidad de acciones de Barón de Ley, S.A. (en adelante "Barón de Ley", "el Adquiriente", "la Sociedad", o "la Compañía"), incluyendo el valor de sus sociedades participadas, que se prepara en el marco de la OPA de exclusión presentada el 30 de septiembre de 2020 por parte de la Compañía sobre sus propias acciones (en adelante "la Transacción").

En este sentido, KPMG ha realizado una estimación independiente del valor del 100% de las acciones de Barón de Ley, aplicando los métodos y criterios de valoración del artículo 10 del RD 1066/2007 del 27 de julio sobre el régimen de ofertas públicas de adquisición de valores (en adelante "RD 1066/2007"), así como el artículo 137.2 de la Ley del Mercado de Valores aprobada mediante el Real Decreto Legislativo 4/2015 del 23 de octubre (en adelante "LMV").

Nuestro Informe ha sido preparado exclusivamente para su utilización por parte del Consejo de Administración de Barón de Ley siguiendo los criterios establecidos en el RD 1066/2007 y el artículo 137.2 de la LMV, y KPMG Asesores, S.L. (en adelante "KPMG") autoriza su puesta a disposición de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (en adelante "CNMV").

KPMG autoriza la puesta de este Informe a disposición de la CNMV y de los accionistas de Barón de Ley, en el contexto de la OPA y su incorporación, en su caso, como anexo al folleto explicativo de la operación (en adelante el "Folleto") y el correspondiente resumen explicativo del mismo, por lo que no deberá ser utilizado para ninguna otra finalidad, no estando permitido realizar copias ni hacer referencias al mismo ni divulgarlo, parcial o totalmente, sin nuestro consentimiento previo y por escrito. En la medida en que no resulte contrario a la Ley, no aceptaremos responsabilidad alguna frente a terceras partes distintas de Barón de Ley con respecto a nuestro trabajo o al Informe indicado.

KPMG se dedica de forma habitual, desde su departamento de Corporate Finance, entre otras actividades, a la valoración de compañías y ramas de negocio a efectos de procesos de fusiones y adquisiciones o de otras transacciones societarias. En la preparación del presente Informe y en la ejecución del trabajo que soporta el mismo, KPMG ha actuado de forma independiente y exenta de conflictos de interés. La estimación de nuestros honorarios se ha realizado en función del equipo necesario y la experiencia de sus profesionales, la naturaleza del servicio y el tiempo necesario para la realización del mismo. Los honorarios acordados son fijos e independientes del resultado de la operación propuesta.

El departamento de consultoría de KPMG ha emitido en el mes de marzo de 2021 la presentación denominada "D.O.Ca. Rioja Formulación Estratégica 21-25" (en adelante la "Presentación D.O.Ca. Rioja"), la cual es un documento comercial y estratégico, que no hace referencia a ninguna empresa operativa en particular, ni productora ni comercializadora, cuyo análisis se basa en opiniones de agentes internos y externos de la denominación. En este contexto, hemos realizado los análisis que se incluyen en el Anexo 5 de este Informe con el objetivo de comprobar su utilidad en la estimación del valor de Barón de Ley mediante la aplicación de la metodología del descuento de flujos de caja (DCF). Es importante destacar, que dicha presentación no supone ningún tipo de conflicto de interés o de independencia.

La red de firmas de KPMG no ha asesorado ni a Barón de Ley, ni a su accionista mayoritario, Mazuelo Holding, S.L. (en adelante "Mazuelo Holding") ni al accionista de control de Mazuelo en relación con la Transacción, ni ha participado en negociaciones con respecto a los términos de esta. KPMG no es el auditor ni de Barón de Ley, ni de Mazuelo Holding.



KPMG Asesores, S.L.
Torre Cristal
Paseo de la Castellana, 259C
28046 Madrid

Tel +34 91 456 34 00
Fax +34 91 555 01 32
Web www.kpmg.es

Adicionalmente, el equipo de Corporate Finance que a fecha de emisión de este Informe, está efectuando esta valoración, no está llevando a cabo ningún otro trabajo para Barón de Ley, para Mazuelo Holding, ni para el accionista de control de esta última sociedad.

Este Informe debe ser leído y considerado en su totalidad, teniendo en cuenta el propósito anteriormente mencionado, y en ningún caso debe interpretarse o extraerse partes del mismo de forma independiente o aislada, exceptuando el resumen incluido en el Folleto.

Atentamente,

Jorge Riopérez
Socio
KPMG Asesores, S.L.

José Ignacio Cerrato
Socio
KPMG Asesores, S.L.

Aspectos a considerar

Este Informe ha sido preparado por KPMG sobre la base de información proporcionada directamente por Barón de Ley, así como sobre la base de información pública que Barón de Ley comunica al mercado en su página web (<http://www.barondeley.com>) en la sección de "Información para accionistas e inversores", no habiendo llevado a cabo ninguna verificación independiente de dicha información.

Nuestro trabajo constituye una valoración independiente y no supone recomendación alguna a los accionistas ni a terceros acerca de la posición a tomar en relación con una posible adquisición o enajenación de las acciones de Barón de Ley. En este sentido, cualquier receptor de este Informe acepta ser el único responsable en la determinación del grado de influencia que en la toma de decisiones asigne a nuestro trabajo.

Nuestra valoración se ha realizado considerando las cuentas anuales auditadas de Barón de Ley correspondientes al ejercicio cerrado el 31 de diciembre de 2020, así como otra información financiera no auditada de ventas y EBITDA a 30 de junio de 2021. Las conclusiones de nuestro trabajo han tenido en consideración la última información macroeconómica y de mercado así como la evolución de la Sociedad hasta la fecha de este Informe, considerando que las conclusiones de nuestro trabajo son válidas tanto a la Fecha de Valoración como a la fecha de emisión del presente Informe.

KPMG, en el desarrollo de sus servicios profesionales, no ha llevado a cabo, y no se le ha solicitado que llevase a cabo, la auditoría de la información utilizada para la prestación de dichos servicios profesionales, ni ha sometido dicha información a ningún proceso de verificación, no asumiendo por tanto responsabilidad alguna acerca de la veracidad y exactitud de los datos y de la información utilizada, la cual hemos asumido como exacta y fiable. El trabajo realizado tampoco ha consistido en la realización de una due diligence ni trabajo similar que permita la evaluación de la situación fiscal, legal, laboral, registral, contable, medioambiental, técnica, operativa, de mercado/competitiva o de otro tipo.

Esta carta debe ser leída junto con el Informe de valoración adjunto a la misma.

En el Anexo 6 de este Informe se encuentra un Glosario de Términos, para un mejor entendimiento de este Informe.

Premisas de valoración



Objetivo de la valoración

Estimación independiente del valor del 100% de las acciones de Barón de Ley de acuerdo con el artículo 10 del RD 1066/2007 así como el artículo 137.2 de la LMV, todo ello en el marco de la OPA de exclusión presentada por Barón de Ley sobre sus propias acciones.



Valoración independiente

Nuestro trabajo constituye una valoración independiente en el marco de la OPA de exclusión presentada por parte de Barón de Ley sobre sus propias acciones, aplicando los métodos y criterios de valoración indicados en este Informe.



Metodologías de valoración

Métodos y criterios de valoración indicados en el artículo 10 del RD 1066/2007 y el artículo 137.2 de la LMV.



Fecha de Valoración

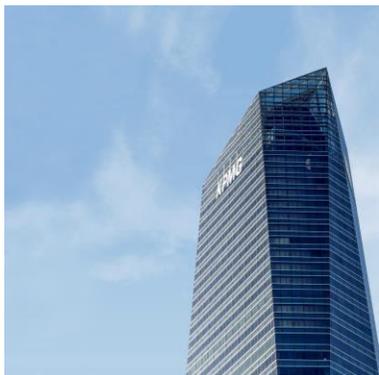
La Fecha de Valoración tomada es el 31 de diciembre de 2020 y la información recogida en este Informe se ha basado tanto en información pública que Barón de Ley comunica al mercado como en información privada proporcionada directamente por la Dirección de la Compañía, siendo válidas nuestras conclusiones de valoración a la fecha de emisión de este Informe.



Planes de Negocio: (i) Base y (ii) Sensibilizado

Hemos utilizado el Plan de Negocio aprobado por el Consejo de Administración de Barón Ley el 30 de marzo de 2021 (en adelante "Plan de Negocio Base") y sobre dicho Plan de Negocio hemos realizado ciertas sensibilidades sobre hipótesis clave del negocio que se detallan en este Informe (en adelante "Plan de Negocio Sensibilizado").

Contenido



Resumen del Informe

06

Antecedentes

09

Objetivo, alcance, y procedimientos de nuestro trabajo

38

Metodologías de valoración

45

Resultados y conclusiones de nuestro trabajo

136

ANEXOS

1. CERTIFICADO DE BOLSA
2. ANÁLISIS DE VARIABLES MACROECONÓMICAS
3. ANÁLISIS DE COMPARABILIDAD
4. ANÁLISIS DE LA PRESENTACIÓN DE D.O.CA. RIOJA
5. COMPARACIÓN PLAN DE NEGOCIO DE 27 DE JULIO DE 2020 Y PLAN DE NEGOCIO DE 30 DE MARZO DE 2021
6. GLOSARIO DE TÉRMINOS



1. Resumen del Informe

Resumen del Informe (1/2)

Antecedentes

Barón de Ley es una empresa española fundada en 1985 con sede en Mendavia (La Rioja) cuya principal actividad es la viticultura, elaboración, crianza, envejecimiento y comercialización de vinos de distintas denominaciones de origen, siendo la más importante la D.O.Ca. Rioja.

Las acciones de Barón de Ley cotizan desde 1997 en las cuatro bolsas españolas a través del mercado continuo. Mazuelo Holding es el principal accionista de la compañía con un 90,44% del total de acciones. El 9,56% restante se divide entre las acciones que la compañía ostenta como autocartera (2,00%) y el capital flotante (7,56%) (en adelante “free-float”).

Con fecha 27 de julio de 2020 Barón de Ley publicó la convocatoria de la Junta General de Accionistas en la que se propuso la exclusión de negociación de sus acciones, publicándose el informe de su Consejo de Administración exigido por el artículo 82 de la LMV junto con un informe de valoración emitido por Renta4 Corporate, S.A. de fecha 27 de julio de 2020 (en adelante “Informe de Renta4”).

Como consecuencia de la evolución de los resultados reflejados en la información financiera publicada respecto al tercer trimestre del 2020 y al cierre del ejercicio 2020, Barón de Ley revisó sus proyecciones financieras y la CNMV requirió la presentación de un informe de valoración actualizado que utilizase dichas proyecciones financieras actualizadas.

Objetivo de nuestro trabajo

KPMG ha sido contratado por Barón de Ley para realizar una valoración independiente de la totalidad de las acciones de la Sociedad de acuerdo a las metodologías de valoración establecidas en el artículo 10 del RD 1066/2007 y el artículo 137.2 de la LMV, en el entorno de la presentación de una OPA de exclusión por parte de la Compañía sobre sus propias acciones.

Metodologías de valoración

KPMG ha aplicado las siguientes metodologías de valoración contenidas en el artículo 10 del RD 1066/2007, así como el artículo 137.2 de la LMV:

- Metodología del descuento de flujos de caja (DCF).
- Múltiplos de mercado obtenidos de transacciones comparables a la Compañía.
- Valor de la contraprestación ofrecida con anterioridad, en el supuesto de que se hubiese formulado alguna oferta pública de adquisición en el año precedente al acuerdo de exclusión.
- Valor teórico contable o neto patrimonial (en adelante “VTC”) del grupo consolidado, a 31 de diciembre de 2020 y a 31 de marzo de 2021.
- Cotización media ponderada de los valores durante un periodo determinado previo al anuncio de la Exclusión, así como durante un periodo determinado previo a la declaración del COVID-19 como pandemia mundial por parte de la Organización Mundial de la Salud (OMS).
- Múltiplos de compañías cotizadas comparables a la Compañía.
- Valor liquidativo de la sociedad y en su caso, del grupo consolidado.

Resumen del Informe (2/2)

Resultados de nuestro trabajo

A continuación se muestra el valor de las acciones de Barón de Ley resultante de la aplicación de los métodos de valoración calculados:

Valor estimado de Barón de Ley		
Criterio / Método de valoración	Valor fondos propios (Equity Value)	Rango de valor por acción ⁽¹⁾
Importes en millones de euros y euros por acción		
Descuento de flujos de caja (DCF)	437 - 461	110 - 116
Múltiplos de transacciones comparables	397 - 477	100 - 120
Valor de la contraprestación ofrecida en OPA anterior	No ha habido	
Valor teórico contable consolidado a 31 de marzo de 2021	311	78,29
Valor teórico contable consolidado a 31 de diciembre de 2020	304	76,63
Cotización media ponderada	428	107,81
Valor liquidativo	Inferior a todos los demás	

Nota: (1) Número de acciones: número total de acciones neto de autocartera, considerando las acciones correspondientes al plan de incentivos del equipo directivo a la Fecha de Valoración, de acuerdo con la información facilitada por la Sociedad (3.973.226 acciones).

Un detalle de la aplicación de dichos métodos y/o criterios de valoración, así como de las consideraciones sobre su respectiva relevancia, se incluye en el apartado relativo a cada método de este Informe.

Conclusiones de nuestro trabajo

De acuerdo con los objetivos y alcance de nuestro trabajo descritos en este Informe y los métodos y criterios de valoración analizados, concluimos que, tanto a la Fecha de la Valoración como a la fecha de este Informe, el valor por acción de Barón de Ley se sitúa en un rango comprendido entre 110 euros y 116 euros, que se corresponde con el rango resultante de la aplicación del DCF.



2. Antecedentes



2.1. Nuestro entendimiento del negocio

Breve descripción de Barón de Ley (1/5)



Breve descripción de la compañía

Barón de Ley es una empresa española fundada en 1985 con sede en Mendavia (Navarra) cuya principal actividad es la viticultura, elaboración, crianza, envejecimiento y comercialización de vinos de distintas D.O., siendo D.O.Ca. Rioja la más importante.

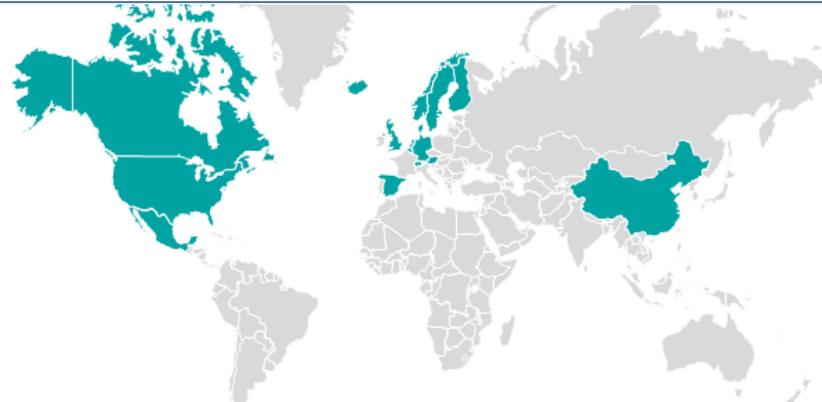
Las acciones de Barón de Ley cotizan desde 1997 en las cuatro bolsas españolas a través del mercado continuo, con Mazuelo Holding como el principal accionista.

A fecha de 2020, la compañía tiene una plantilla de 204 empleados (vs 205 en 2019).

El Grupo cuenta con casi 800 hectáreas distribuidas en 4 viñedos: Cenicero (92 ha), Mendavia (254 ha), Ausejo (286 ha) y Carbonera (131 ha), además de 54ha en la Rioja Alavesa y 196ha en la D.O. Cigales (Valladolid).

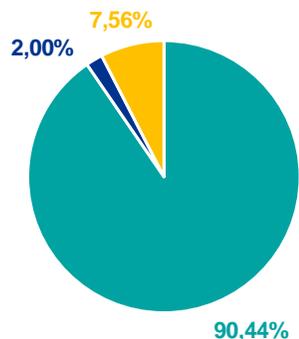
El Grupo Barón de Ley está conformado por 4 bodegas (El Coto de Rioja, Barón de Ley, Máximo, y Finca Museum), una compañía que se dedica a la elaboración de productos porcinos (Dehesa Barón de Ley) y otra que gestiona la explotación de los viñedos del Grupo (Viñedos Barón de Ley).

Presencia geográfica (principales países)



Presencia en 60 países del mundo (Principalmente EEUU, Canadá, Méjico, España, Islandia, Reino Unido, Alemania, Dinamarca, Bélgica, Países Bajos, Noruega, Suecia, Finlandia, y China)

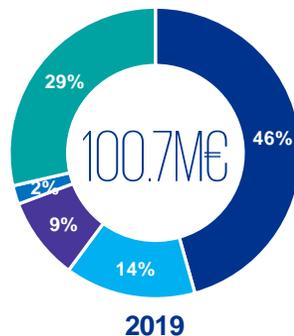
Estructura accionarial



Mazuelo Holding Autocartera Free-float

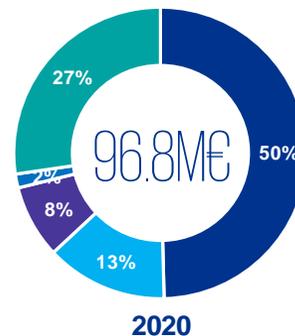
Fuente: Página web corporativa, Informa.

Distribución de las ventas por geografía



España Eurozona Reino Unido Estados Unidos Resto del Mundo

Fuente: Información proporcionada por la Compañía.



Ponderación por geografía

Se ha ponderado las tasas de descuento (WACC) y crecimiento a perpetuidad (g) considerando los siguientes países en función de la media de las ventas entre los años 2018 y 2020

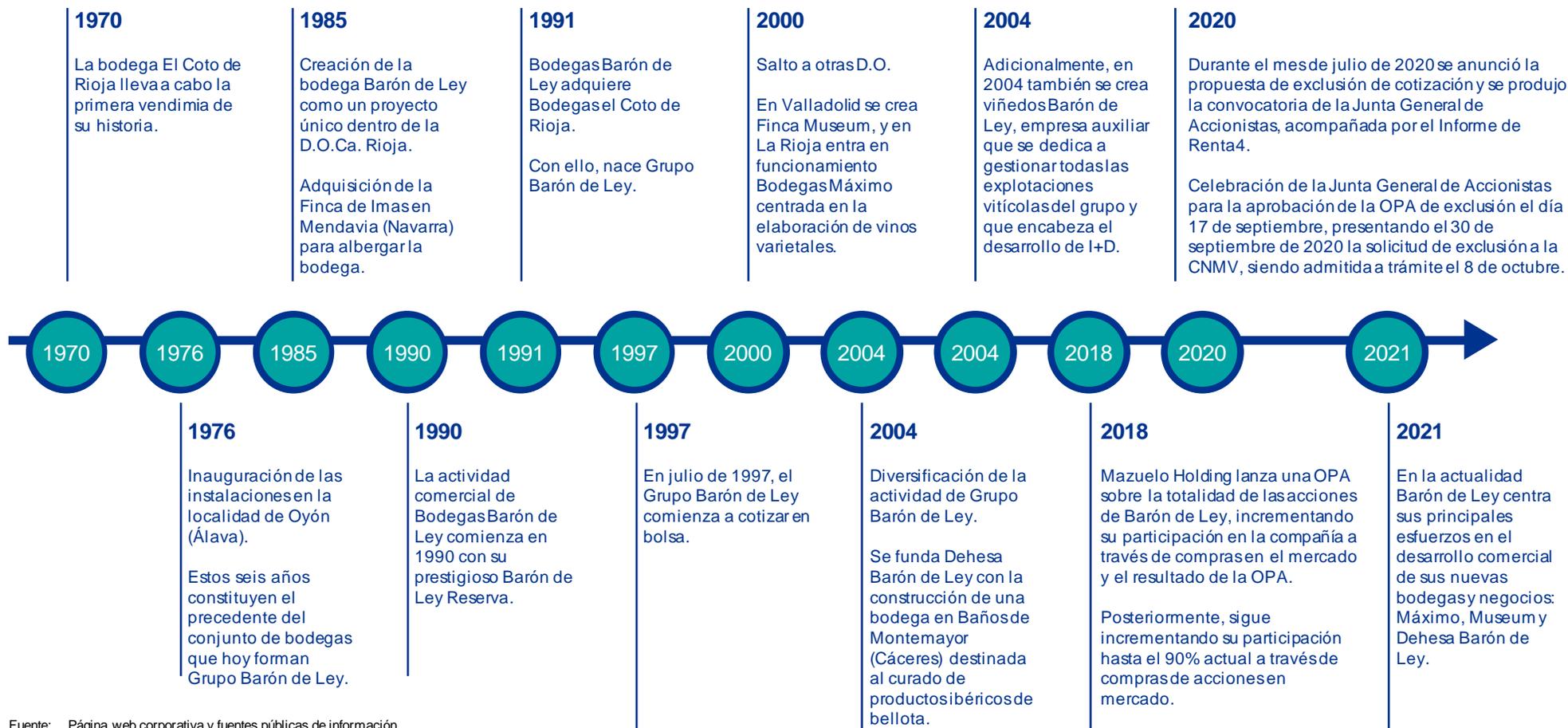
Ponderación por geografías	
España	65,5%
Eurozona	17,1%
Reino Unido	10,3%
Estados Unidos	7,1%

Fuente: Información proporcionada por la Compañía.

Breve descripción de Barón de Ley (2/5)



Evolución histórica: Principales hitos de la compañía



Fuente: Página web corporativa y fuentes públicas de información.

Breve descripción de Barón de Ley (3/5)



Bodegas del Grupo Barón de Ley



- D.O.Ca. Rioja
- Es una de las bodegas más significativas del mundo por su alta producción y comercialización de vinos de Crianza. Esta situada en la localidad alavesa de Oyón y su superficie total supera los 110.000 metros cuadrados.
- Su adquisición en 1991 da origen a la creación del Grupo Barón de Ley.



- D.O.Ca. Rioja
- Barón de Ley es una bodega centrada íntegramente en la elaboración de Reservas y Grandes Reservas, lo que le permite situarse entre la élite mundial.
- La bodega ocupa 10.000 metros cuadrados y está rodeada por más de 100 hectáreas de viñedos en propiedad.



- D.O. Cigales
- En una comarca donde sus vinos rosados han alcanzado fama internacional, Finca Museum elabora grandes vinos tintos de crianza, amparados por la singularidad del terreno y la antigüedad de sus viñedos.



- Vino de la Tierra de Castilla
- Elabora vinos modernos, varietales, del más puro estilo internacional.
- Su tecnología, equipamiento e instalaciones de primer nivel garantizan vinos de gran calidad que constituyen una alternativa a los vinos tradicionales amparados por las grandes Denominaciones de Origen.



- D.O. Dehesa de Extremadura
- Situada en Baños de Montemayor (Cáceres), Dehesa Barón de Ley se dedica desde 2004 a la curación de jamones, paletas y lomos ibéricos de bellota.



- Viñedos Barón de Ley gestiona la explotación de los viñedos del Grupo Barón de Ley, el mayor propietario de viñedo en la Denominación Rioja.
- La sociedad vela por los viñedos para suministrar a las bodegas del Grupo la materia prima esencial para sus vinos. Es igualmente responsable de la investigación sobre nuevas variedades y nuevas técnicas aplicadas al viñedo.

Fuente: Página web corporativa.

Breve descripción de Barón de Ley (4/5)

Viñedos del Grupo Barón de Ley

Viñedo de Cenicero



- En la Rioja Alta, en el término de Cenicero, se encuentran los viñedos más antiguos de Barón de Ley.
- Cuenta con una superficie de 92 hectáreas de Tempranillo y de Graciano

Viñedo de Mendavia



- En Mendavia, en la finca de Imas y rodeando a la bodega, se encuentra el viñedo original plantado en 1985.
- Hoy en día cuenta con 250 hectáreas, con variedades autóctonas como Tempranillo y Graciano, y más recientemente Maturana

Viñedo de Ausejo



- En Ausejo, un municipio de la Rioja Baja, se sitúa "Finca Los Almendros", el mayor viñedo de toda la D.O.Ca. Rioja
- Cuenta con una superficie de más de 275 hectáreas de Tempranillo, Garnacha, Graciano, y Maturana

Viñedo de Carbonera



- Con más de 130 hectáreas, es el punto más alto de la Rioja vitivinícola
- Se cultivan las nuevas variedades de uva blanca aprobadas por el Consejo Regulador de la D.O.Ca. Rioja como Verdejo, Sauvignon Blanc, o Chardonnay, así como Tempranillo

Adicionalmente, Barón de Ley cuenta con fincas con una superficie total de 54 hectáreas en la Rioja Alavesa así como 196 hectáreas en la D.O. Cigales (Valladolid).

Fuente: Página web corporativa.

Breve descripción de Barón de Ley (5/5)



La cadena de valor del vino viene determinada por la denominación de origen en la que se encuentre el vino, ya que dicha denominación podrá establecer los procesos de producción y elaboración del vino, así como marcará el valor del producto terminado y la imagen en el mercado en función de su reconocimiento y prestigio internacional.

La denominación de origen puede determinar, entre otros:

- El proceso de gestión de los viñedos, estableciendo el tipo de vides y su cuidado.
- El procesado del vino en la fase inicial de elaboración.
- El proceso de elaboración, estableciendo la crianza en barricas de madera y períodos de crianza tanto en bodega como en botella.
- El embotellado del vino con el sello del Consejo Regulador.

Fuente: Alimarket y Observatorio Internacional del Vino.

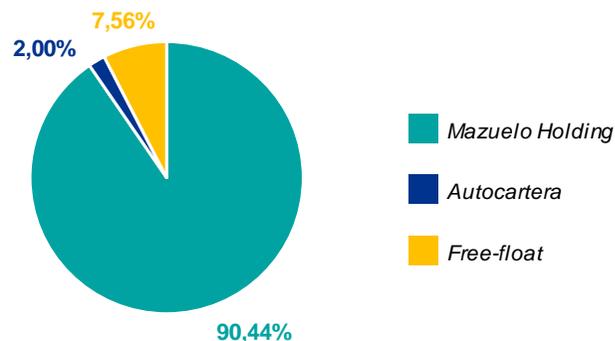


2.2. Análisis financiero histórico

Estructura accionarial de la compañía

Estructura accionarial de Barón de Ley

A continuación se muestra un mayor detalle de la estructura accionarial de la Compañía a la fecha de este Informe:



Fuente: Página web corporativa, Informa.

Desglose del número total de acciones de la Compañía

El desglose del número de acciones de Barón de Ley es como sigue:

Barón de Ley, S.A.	
Acciones totales	4.050.000
Acciones en autocartera	(80.974)
Acciones Equipo Directivo	4.200
Número de acciones netas	3.973.226

Fuente: Cuentas anuales e información proporcionada por la Compañía.

Las acciones concedidas al Equipo Directivo de Barón de Ley forman parte del "Plan de Incentivos" aprobado en la Junta General de Accionistas del día 27 de junio de 2019. En el gráfico anterior se encuentran dentro de la partida de "autocartera".

El número total de acciones de la compañía asciende a 4.050.000. Tras netear el número de acciones de autocartera (80.974 acciones), excepto las que se han entregado al equipo directivo en el marco del "Plan de Incentivos" (4.200 acciones) se llegaría a un número de acciones netas de 3.973.226 acciones.

Estados financieros históricos (1/5)

Cuenta de pérdidas y ganancias histórica

A continuación se muestran las cuentas de pérdidas y ganancias y los balances de situación desde el 2015 hasta el 2020.

Cuenta de pérdidas y ganancias ⁽¹⁾							
Importes en miles de EUR	2015H	2016H	2017H	2018H	2019H	2020H	03/2021H
Ventas	93.766	96.411	96.102	98.081	100.653	96.774	20.974
Importe neto de la cifra de negocios	92.651	95.398	95.131	97.119	99.945	95.740	20.124
Mercado nacional	48.295	50.420	50.622	52.108	53.977	48.097	9.071
Exportaciones	44.356	44.978	44.509	45.011	45.968	47.643	11.053
Otros ingresos	1.115	1.013	971	962	708	1.034	850
% variación	-	2,8%	-0,3%	2,1%	2,6%	-3,9%	n.a.
Aprovisionamientos	(42.983)	(39.670)	(39.827)	(38.747)	(38.203)	(37.672)	(7.229)
Margen bruto	50.783	56.741	56.275	59.334	62.450	59.102	13.745
Margen bruto (%)	54,2%	58,9%	58,6%	60,5%	62,0%	61,1%	65,5%
Gastos de personal	(8.797)	(8.779)	(8.898)	(9.142)	(10.591)	(10.208)	n.a.
Otros gastos de explotación	(16.390)	(17.048)	(16.124)	(18.638)	(19.542)	(20.068)	(6.078)
Transportes	(756)	(1.016)	(1.024)	(1.007)	(1.047)	(945)	n.a.
Primas de Seguros	(1.958)	(1.009)	(441)	(481)	(15)	(443)	n.a.
Suministros y otros servicios	(1.615)	(1.908)	(1.825)	(1.896)	(1.838)	(1.497)	n.a.
Reparación y conservación	(1.505)	(1.640)	(1.656)	(1.660)	(1.634)	(2.128)	n.a.
Otros gastos de publicidad	(3.566)	(3.514)	(3.479)	(3.899)	(4.345)	(4.605)	n.a.
Servicios profesionales	(6.069)	(7.017)	(6.882)	(8.902)	(10.389)	(9.973)	n.a.
Otros resultados	(921)	(944)	(817)	(793)	(274)	(477)	n.a.
EBITDA	25.596	30.914	31.253	31.554	32.317	28.826	7.667
Margen EBITDA (%)	27,3%	32,1%	32,5%	32,2%	32,1%	29,8%	36,6%
D&A	(7.214)	(7.159)	(6.296)	(7.103)	(7.663)	(7.022)	n.a.
Dotación para pérdida por deterioro	(162)	-	-	-	-	-	-
EBIT	18.220	23.755	24.957	24.451	24.654	21.804	n.a.
Margen EBIT (%)	19,4%	24,6%	26,0%	24,9%	24,5%	22,5%	n.a.
Ingresos financieros	8.358	12.921	5.170	2.286	7.936	6.774	n.a.
Gastos financieros	(435)	(148)	(100)	(135)	(97)	(93)	n.a.
Diferencias de cambio (neto)	4.932	1.919	(6.986)	2.951	1.559	(2.550)	n.a.
Resultado de la enajenación de activos no corrientes	84	10	3	91	17	(10)	n.a.
EBT	31.159	38.457	23.044	29.644	34.069	25.925	-
Impuestos	(7.694)	(9.913)	(4.535)	(6.927)	(6.635)	(5.278)	n.a.
% Tipo efectivo	24,7%	25,8%	19,7%	23,4%	19,5%	20,4%	n.a.
Resultado del ejercicio	23.465	28.544	18.509	22.717	27.434	20.647	n.a.

Nota: (1) La información proporcionada por la Compañía para el periodo hasta marzo de 2021 se limita al EBITDA.

Fuente: Elaboración KPMG de acuerdo con las cuentas anuales consolidadas.

Estados financieros históricos (2/5)

Balance de situación histórico

Balance de situación (1)							
Importes en miles de EUR	2015H	2016H	2017H	2018H	2019H	2020H	03/2021H
Inmovilizado intangible	88	44	19	5	1	7	6
Inmovilizado material	33.678	30.807	37.353	40.081	41.195	38.720	38.233
Terrenos	12.072	12.014	12.034	12.432	12.816	12.848	n.a.
Construcciones	10.618	8.236	11.364	11.041	10.230	9.226	n.a.
Instalaciones técnicas y maquinaria	6.580	6.227	9.333	12.466	13.731	12.713	n.a.
Otras instalaciones y mobiliario	347	443	466	427	600	394	n.a.
Plantaciones viñas	4.061	3.756	3.512	3.564	3.786	3.494	n.a.
Inmovilizado en curso	-	131	644	151	32	45	n.a.
Activos financieros no corrientes	170.901	150.892	54.428	82.785	82.802	101.655	98.089
Activos por impuestos diferidos	1.966	-	8	-	-	-	-
Otros activos no corrientes	-	-	-	32	53	41	45
Activo no corriente	206.633	181.743	91.808	122.903	124.051	140.423	136.373
Activo corriente							
Existencias	84.029	92.055	97.501	102.692	100.385	101.779	99.420
Clientes	25.560	26.324	26.304	25.109	27.140	24.006	15.808
Activos financieros corrientes	52	12.019	72.963	77.997	32.418	-	21.066
Otros activos corrientes	389	982	1.571	1.984	1.974	1.593	2.171
Efectivo y equivalentes	862	11.518	33.814	1.913	62.036	93.386	86.443
Activo corriente	110.892	142.898	232.153	209.695	223.953	220.764	224.908
TOTAL ACTIVO	317.525	324.641	323.961	332.598	348.004	361.187	361.281
Patrimonio neto							
Capital Social	2.580	2.580	2.494	2.455	2.430	2.430	2.430
Reservas legales	194.918	218.383	231.494	245.149	263.292	290.726	311.373
Acciones y participaciones en patrimonio propias	-	(3.448)	(5.102)	(5.058)	(455)	(8.872)	(8.872)
Resultado del período	23.465	28.544	18.509	22.717	27.434	20.647	6.747
Otros instrumentos de patrimonio neto	-	-	-	-	455	455	455
Instrumentos de deuda a valor razonable	6.474	2.412	2.399	(717)	(369)	(919)	(1.070)
Patrimonio neto	227.437	248.471	249.794	264.546	292.787	304.467	311.063
Pasivo no corriente							
Ingresos diferidos	2.586	2.661	2.830	2.458	2.246	2.020	2.928
Pasivos financieros no corrientes	172	140	108	209	237	232	264
Deudas con entidades de crédito	172	140	108	209	237	232	264
Pasivos por impuesto diferido	2.498	936	930	68	1.200	1.789	1.669
Otros pasivos no corrientes	9.243	-	-	-	-	-	-
Pasivo no corriente	14.499	3.737	3.868	2.735	3.683	4.041	4.861
Pasivo corriente							
Pasivos financieros corrientes	29.549	14.648	15.508	12.540	6.188	4.953	4.129
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	44.957	56.618	53.543	51.263	44.061	46.100	34.118
Otros pasivos corrientes	1.083	1.167	1.248	1.514	1.285	1.626	7.110
Pasivo corriente	75.589	72.433	70.299	65.317	51.534	52.679	45.357
TOTAL PASIVO + PATRIMONIO NETO	317.525	324.641	323.961	332.598	348.004	361.187	361.281

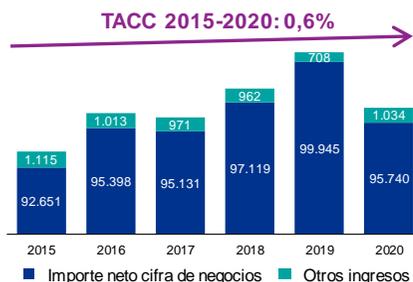
Nota: (1) La información proporcionada por la Compañía para el periodo hasta marzo de 2021 se limita al EBITDA.

Fuente: Elaboración KPMG de acuerdo con las cuentas anuales consolidadas.

Análisis financiero histórico (3/5)

Ventas (M€)

Ventas totales

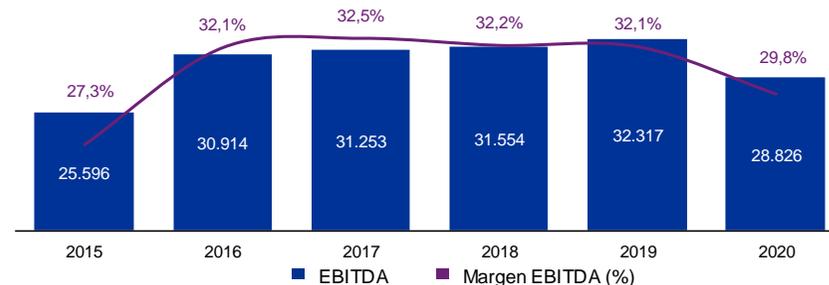


Cifra de negocios



- Desde 2015 hasta 2020, las ventas de Barón de Ley se han mantenido estables con un ritmo de crecimiento compuesto anual (en adelante TACC) igual a 0,6%.
- Las ventas en 2019 aumentaron un 2,6% con respecto al año anterior debido a un contexto económico favorable.
- En 2020, la cifra de negocios, compuesta por las ventas en el mercado nacional y las exportaciones, ha sido impactada por el COVID-19 de la siguiente manera:
 - Mercado Nacional: ha sufrido una caída del 10% debido principalmente a las ventas en el canal Horeca, que ha disminuido un 30% en comparación con el año anterior como consecuencia de las restricciones sanitarias. Por el contrario, en la situación de pandemia, las ventas en el canal de Alimentación han sido excepcionales respecto al 2019, aumentando un 6,3%, debido en parte a unas ventas extraordinarias.
 - Exportaciones: Las exportaciones han subido un 1,4% debido a una serie de ventas no recurrentes en los países principales a los que vende la Sociedad, que se detallan en las siguientes páginas de este Informe.

EBITDA (M€)



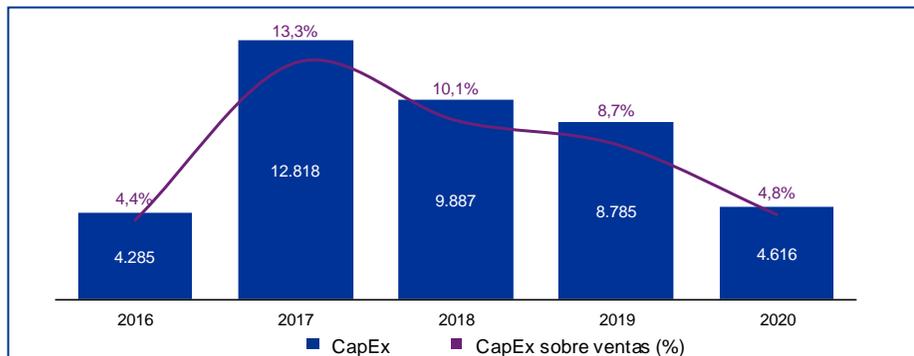
- El margen EBITDA medio para el período 2015 – 2020 es de 31%. 2015 fue un año en el que disminuyó el margen debido a una cifra de negocios menor, debido a un fuerte incremento en el precio de la uva en la cosecha del 2014, especialmente en uva blanca, que llegó a niveles similares a los de la uva tinta.
- Los costes se dividen en tres partidas principales, que incluyen los costes de aprovisionamiento, los gastos de personal, y otros gastos de explotación, que se muestran en la tabla a continuación:
- Los costes de aprovisionamiento corresponden principalmente a las compras de materia prima.
- Gastos de personal: el grupo tiene a 31 de diciembre de 2020 una plantilla de 204 empleados.
- Otros gastos de explotación: recogen principalmente los gastos de publicidad y los servicios profesionales.

Costes (en miles de EUR)	2020
Aprovisionamientos	(37.672)
Gastos de personal	(10.208)
Otros gastos de explotación	(20.068)

Fuente: Elaboración KPMG de acuerdo con las cuentas anuales consolidadas.

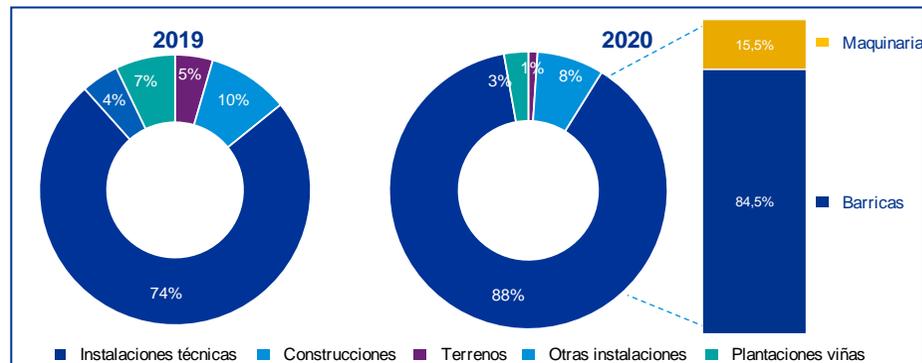
Análisis financiero histórico (4/5)

Inversiones en activo fijo productivo (M€)



- La Sociedad ha realizado unas inversiones principalmente relacionadas con el proceso productivo durante el periodo. Se dividen entre inversiones en terrenos, construcciones, instalaciones técnicas y maquinaria (que incluye las barricas), otras instalaciones y las plantaciones de viñas.
- En el ejercicio del 2017 se han efectuado inversiones significativas, incluyendo la inversión en nueva bodega en “Finca Carbonera” por un importe de 1.922 miles de euros, y las obras de ampliación de la bodega en Barón de Ley, que alcanzaron una cifra de 5.437 miles de euros.
- En 2020, debido a la crisis del coronavirus, la Sociedad dejó de realizar ciertas inversiones en maquinaria que estima compensar en años posteriores.

Inversiones en activo fijo productivo cont. (M€)



- Las inversiones de la Sociedad se destinan principalmente a la partida de instalaciones técnicas y maquinaria, que representan un 74% y 88% en 2019 y 2020 del total de inversión.
- La mayor inversión de la Sociedad se destina a la renovación de barricas, que en 2020 representó un 74% del total de inversión.

Rotación de Barricas			
Número de barricas	2018H	2019H	2020H
Barricas (Inicio)	96.418,0	99.007,0	99.460,0
+ Compras	11.520,0	11.280,0	9.250,0
- Bajas (amortizadas)	(8.931,0)	(10.827,0)	(13.614,0)
Barricas (final)	99.007,0	99.460,0	95.096,0
% de baja de barricas ⁽¹⁾	11,9%	11,4%	9,3%
Inversión en Barricas	4.132,0	4.166,0	3.433,0
Inversión sobre el total	41,8%	47,4%	74,4%

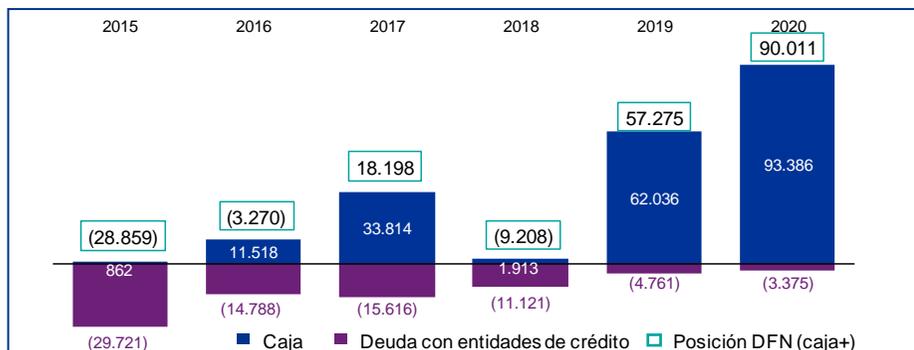
Fuente: Información proporcionada por la Sociedad.

(1) Porcentaje del número de barricas que se dan de baja del activo sobre el total al inicio del periodo

Fuente: Elaboración KPMG de acuerdo con las cuentas anuales consolidadas.

Análisis financiero histórico (5/5)

Posición financiera neta (M€)



- Si bien la posición financiera neta ha fluctuado en el periodo 2015 – 2020, la estrategia de la Sociedad ha sido de disminuir la deuda y acumular caja.
- En este contexto, Barón de Ley ha dedicado recursos para el repago de su deuda con entidades de crédito, disminuyendo la deuda de 29,7 millones de euros en 2015 hasta 3,4 millones de euros en 2020.
- En 2019 el incremento de caja se debe principalmente a la liquidación de inversiones financieras. Asimismo, el negocio ha generado mucha tesorería principalmente por una reducción de las inversiones previstas en 2020 y un fondo de maniobra positivo fruto de negociaciones con clientes y proveedores debido a la situación del COVID-19 (véase siguientes páginas).

Fondo de maniobra operativo (M€)

Concepto	2015H	2016H	2017H	2018H	2019H	2020H
Importes en miles de EUR						
Existencias	84.029	92.055	97.501	102.692	100.385	101.779
Rotación de existencias (días)	714	849	894	967	959	989
Cientes	25.560	26.324	26.304	25.109	27.140	24.006
Periodo medio de cobro (días)	99	100	100	93	98	91
Otros activos corrientes (H.P. IVA)	389	982	1.571	1.984	1.974	1.593
% sobre ventas	0,4%	1,0%	1,6%	2,0%	2,0%	1,6%
Proveedores	40.234	49.500	49.966	45.744	39.097	42.467
Periodo medio de pago (días)	247	319	326	291	247	269
Otros pasivos corrientes (H.P.)	1.083	1.167	1.248	1.514	1.285	1.626
% sobre ventas	1,2%	1,2%	1,3%	1,5%	1,3%	1,7%
Fondo de maniobra	68.661	68.694	74.162	82.527	89.117	83.285
Δ Fondo de maniobra		(33)	(5.468)	(8.365)	(6.590)	5.832

- De acuerdo con la naturaleza del negocio de Barón de Ley, el fondo de maniobra tiene un impacto significativo debido a la elevada cantidad de existencias que debe tener durante el periodo de elaboración del vino.
- La valoración contable de las existencias se realiza a precio medio ponderado y se componen principalmente de:
 - (i) Productos en curso, que incluyen las existencias de graneles, barricas y botellero, y
 - (ii) productos terminados, es decir, las botellas de vino.
- En 2020, se produce una reducción de los días de cobro y un aumento de los días de proveedores por el COVID-19 (véase siguientes páginas).
- Para mantener la calidad del vino en las categorías en las que opera Barón de Ley (mayor maduración), el ratio de almacenamiento (volumen existencias / volumen ventas) históricamente es superior a 3x (nivel mínimo a modo de referencia por la D.O para las categorías en las que opera la Sociedad), lo cual implica unos días implícitos de existencias elevados. Asimismo, la Sociedad ha ido aumentando el peso de vino con mayores periodos de maduración (Gran Reserva, Reserva, Crianza), lo que explica el aumento en las existencias por encima de dicho ratio de almacenamiento (3.8x en 2020).

Fuente: Elaboración KPMG de acuerdo con las cuentas anuales consolidadas.

Análisis de 2020 (1/3)

Elementos extraordinarios (1/2)

Debido al año excepcional que ha sido el 2020, se han realizado una serie de eliminaciones de las partidas no recurrentes para llegar a un EBITDA normalizado. Estas partidas se detallan a continuación:

2020				
Importes en miles de EUR	CC.AA	Reclasificación ⁽¹⁾	Plan de Negocio	Ajustes
Ventas	96.774	-	96.774	(5.323)
Importe neto de la cifra de negocios	95.740	(4.639)	91.101	(4.952)
Mercado nacional	48.097	(3.928)	44.169	(1.987)
Exportaciones	47.643	(711)	46.932	(2.965)
Otros ingresos	1.034	4.639	5.673	(371)
Aprovisionamientos	(37.672)	-	(37.672)	-
Margen bruto	59.102	-	59.102	(5.323)
% margen s/ ventas	61,1%		61,1%	
Gastos de personal	(10.208)	-	(10.208)	-
Otros gastos de explotación	(20.068)	-	(20.068)	-
EBITDA	28.826	-	28.826	(5.323)
% margen s/ ventas	29,8%		29,8%	

Ventas no recurrentes			
Importes en miles de EUR	Impactos no recurrentes		
	Ventas 2019	Ventas 2020	
Demanda extraordinaria alimentación nacional	2.183	3.259	1
Ventas extraordinarias alimentación nacional	3.869	4.224	1
Venta Concurso Club Rotarios	-	557	2
Acopio exportación	3.712	4.708	3
Ventas extraordinarias monopolios	1.682	2.537	4
Brexit	435	927	5
Confinamiento Alemania	801	1.323	6
Ventas Suecia	-	100	
Subvención Almacenamiento Gobierno España	-	307	7
Normalización ventas varias	-	64	
Total	12.682	18.005	

Nota: (1) La estructura de CCAA difiere con la estructura analítica de gestión de la compañía, y por lo tanto de la estructura del Plan de Negocio. En este sentido, se ha realizado una reclasificación con el objeto de darle seguimiento a las cifras.

Fuente: Información facilitada por la Dirección de Barón de Ley.

1 Demanda extraordinaria alimentación España

Durante abril y diciembre hubo un incremento de pedidos por parte de las grandes cadenas de alimentación españolas como respuesta a un aumento de la demanda asociado a las restricciones de movimiento.

2 Venta Concurso Club Rotarios

En octubre del 2020 la Sociedad ganó el concurso anual de Rotarios de Logroño. Esta victoria supone la venta durante noviembre y diciembre de ese mismo año de un producto especial para los Rotarios. Es altamente improbable ganarlo de manera reiterada (se ha ganado 6 veces en 30 años).

3 Acopio exportación

Al inicio de la pandemia en marzo del 2020 se produjo un incremento de pedido de exportación como consecuencia del cierre de España.

4 Ventas extraordinarias monopolios

La Sociedad tiene ventas relevantes en ciertos países con mercados monopolísticos, como por ejemplo Noruega, en los cuales los Gobiernos controlan la distribución de alcohol. Las ventas en Noruega crecieron un 40% en el canal de alimentación en comparación con el mismo período en 2019, debido principalmente al cierre del canal de hostelería.

Análisis de 2020 (2/3)

Elementos extraordinarios (2/2)

2020				
Importes en miles de EUR	CC.AA	Reclasificación ⁽¹⁾	Plan de Negocio	Ajustes
Ventas	96.774	-	96.774	(5.323)
Importe neto de la cifra de negocios	95.740	(4.639)	91.101	(4.952)
Mercado nacional	48.097	(3.928)	44.169	(1.987)
Exportaciones	47.643	(711)	46.932	(2.965)
Otros ingresos	1.034	4.639	5.673	(371)
Aprovisionamientos	(37.672)	-	(37.672)	-
Margen bruto	59.102	-	59.102	(5.323)
% margen s/ ventas	61,1%		61,1%	
Gastos de personal	(10.208)	-	(10.208)	-
Otros gastos de explotación	(20.068)	-	(20.068)	-
EBITDA	28.826	-	28.826	(5.323)
% margen s/ ventas	29,8%		29,8%	

Importes en miles de EUR	Impactos no recurrentes		
	Ventas 2019	recurrentes	Ventas 2020
Demanda extraordinaria alimentación nacional	2.183	1.076	3.259
Ventas extraordinarias alimentación nacional	3.869	355	4.224
Venta Concurso Club Rotarios	-	557	557
Acopio exportación	3.712	996	4.708
Ventas extraordinarias monopolios	1.682	855	2.537
Brexit	435	492	927
Confinamiento Alemania	801	522	1.323
Ventas Suecia	-	100	100
Subvención Almacenamiento Gobierno España	-	307	307
Normalización ventas varias	-	64	64
Total	12.682	5.323	18.005

- 1
- 1
- 2
- 3
- 4
- 5
- 6
- 7

Nota: (1) La estructura de CCAA difiere con la estructura analítica de gestión de la compañía, y por lo tanto de la estructura del Plan de Negocio. En este sentido, se ha realizado una reclasificación con el objeto de darle seguimiento a las cifras.

Fuente: Información facilitada por la Dirección de Barón de Ley.

5 Brexit

En noviembre y diciembre del 2020, durante las negociaciones sobre el Brexit, se realizaron compras por parte de las grandes cadenas del Reino Unido ante la el posible cierre de la frontera entre la Unión Europea y el Reino Unido.

6 Confinamiento Alemania

En diciembre del 2020, tras un aumento de casos de COVID, Alemania impuso un confinamiento y cerró el canal de Horeca, que hasta ese momento permanecía abierto. Como consecuencia de estas medidas nuevas, las ventas incrementaron un 65% en comparación con el mismo período del año anterior debido a las mayores ventas del canal de alimentación.

7 Subvención almacenamiento Gobierno España

Como consecuencia de la pandemia provocada por el COVID-19, se publicó el Real Decreto 55/2020, de 9 de junio, en el cual se fija el programa de apoyo al sector del vino. Entre las medidas contenidas en el Real Decreto se encuentra la ayuda para almacenamiento privado del vino en caso de crisis, cuyo objetivo es contribuir a aliviar la situación que el sector del vino sufre por el COVID-19. Esta ayuda es de carácter excepcional y no se contemplan medidas similares en el futuro.

Análisis de 2020 (3/3)

2020 Flujo de Caja Libre

Aparte de las ventas no recurrentes explicadas anteriormente, el 2020 tuvo variaciones adicionales que impactaron el flujo de caja libre. Estas variaciones se describen a continuación:

Flujo de Caja Libre			
Importes en miles de EUR	2019	2020	Diferencia
Ventas	100.653,0	96.774,0	
COGS	(38.202,5)	(37.672,5)	
Margen Bruto	62.450,5	59.101,5	
<i>Margen bruto (%)</i>	<i>62,0%</i>	<i>61,1%</i>	
Otros gastos operativos	(30.133,0)	(30.276,0)	
EBITDA	32.317,5	28.825,5	
<i>Margen EBITDA (%)</i>	<i>32,1%</i>	<i>29,8%</i>	
Amortización anual	(7.663,0)	(7.022,0)	
EBIT	24.654,5	21.803,5	
<i>Margen EBIT (%)</i>	<i>24,5%</i>	<i>22,5%</i>	
Impuestos sobre EBIT	(6.163,6)	(5.450,9)	
<i>Tipo impositivo</i>	<i>25,0%</i>	<i>25,0%</i>	
NOPLAT	18.490,9	16.352,6	(2.138,2)
Amortizaciones	7.663,0	7.022,0	(641,0)
CapEx	(8.785,0)	(4.616,0)	4.169,0
Variación fondo de maniobra	(6.590,0)	5.832,0	12.422,0
Flujo de Caja Libre	10.778,9	24.590,6	13.811,8

Fuente: Información facilitada por la Dirección de Barón de Ley

1 CapEx

Tal y como se ha mencionado anteriormente, el 2020 fue un año excepcional en cuanto a las inversiones. Debido a la incertidumbre provocada por el COVID-19, se han atrasado una serie de inversiones, principalmente en activos agrícolas y maquinaria de bodegas, a años siguientes.

2 Variación fondo de maniobra

En 2020 se muestra una variación significativa del fondo de maniobra operativo, debido principalmente a:

- i. Clientes: la disminución de los días de cobro a clientes, que bajan de 98,4 a 90,8, y
- ii. Proveedores: a un incremento de los días de pago a proveedores comerciales que ascienden hasta 269,2 en comparación con 247,1 del año anterior.

Estas variaciones se deben a un proceso de renegociación en el 2020 debido a la incertidumbre provocada por la situación macroeconómica.

Análisis de los primeros meses del año 2021 (1/2)

Se ha realizado un análisis con el objeto de comprobar el cumplimiento del Plan de Negocio para el año 2021 respecto a los resultados reales del año. En este sentido se ha analizado el resultado real a 31 de marzo de 2021 y a 30 de junio de 2021.

Primer trimestre de 2021

Real acumulado enero-marzo vs Plan de Negocio

Primer trimestre			
Importes en miles de EUR	Real 2021	Pto 2021	Variación (%)
Ventas vino embotellado	20.124	19.184	4,9%
Alimentación	6.503	5.581	16,5%
Hostelería	2.568	2.600	(1,2%)
Exportación	11.053	11.003	0,5%
Otros ingresos	850	1.200	(29,2%)
Chacinería	318	499	(36,2%)
Otros varios (granel)	370	578	(36,0%)
Otros ingresos	162	123	31,2%
Total Ventas	20.974	20.383	2,9%
COGS	(7.229)	(6.849)	5,5%
Margen Bruto	13.745	13.535	1,6%
Margen bruto (%)	65,5%	66,4%	(1,3%)
Otros gastos operativos	(6.078)	(6.079)	(0,0%)
EBITDA	7.667	7.456	2,8%
Margen EBITDA (%)	36,6%	36,6%	(0,1%)

Fuente: Información facilitada por la Dirección de Barón de Ley

- Los resultados del primer trimestre de 2021 han cumplido el presupuesto a nivel de EBITDA, encontrándose un 2,9% superior a lo presupuestado.
- Elo se ha logrado mediante un nivel real de ventas de vino embotellado un 4,9% por encima del presupuesto, que de largo compensan la caída en otros ingresos de casi un 30%

Análisis de los primeros meses del año 2021 (2/2)

Primer semestre de 2021

Real acumulado enero-junio vs Plan de Negocio

Periodo comprendido entre enero y junio			
Importes en miles de euros	Real 2021	Pto 2021	Real vs Pto
Ventas vino embotellado	41.542	39.319	5,7%
Alimentación	12.651	11.828	7,0%
Hostelería	6.105	5.615	8,7%
Exportación	22.786	21.876	4,2%
Otros ingresos	1.882	2.198	(14,4)%
Chacinería	742	798	(6,9)%
Otros varios (granel)	854	1.155	(26,1)%
Otros ingresos	286	246	16,3%
Cifra de negocios	43.424	41.517	4,6%
Coste de ventas	(17.359)	(16.198)	7,2%
Margen bruto	26.065	25.319	2,9%
% sobre ventas	60,0%	61,0%	(1,0)%
Otros gastos operativos	(13.373)	(13.089)	2,2%
EBITDA	12.692	12.230	3,8%
% sobre ventas	29,2%	29,5%	(0,2)%

- A nivel EBITDA supera los resultados presupuestados en un 3,8%, siendo este consecuencia de la mejora en las ventas.

Análisis de las ventas a 30 de junio de 2021

Mes de junio			
Importes en miles de EUR	Real 2021	Pto 2021	Variación (%)
Ventas vino embotellado	7.316	6.603	10,8%
Alimentación	2.199	2.024	8,6%
Hostelería	1.134	958	18,4%
Exportación	3.983	3.621	10,0%
Otros ingresos	313	377	(17,0)%
Chacinería	152	144	5,6%
Otros varios (granel)	116	192	(39,6)%
Otros ingresos	45	41	9,8%
Total Ventas	7.629	6.980	9,3%

- Los resultados del mes de junio han superado los niveles presupuestados en un 9,3%.
- El sector Alimentación ha cumplido lo presupuestado tras varios meses sufriendo un fuerte decrecimiento por la normalización de la situación sanitaria. A su vez, el canal Hostelería sigue superando lo esperado como viene sucediendo los últimos meses. Este mes, el canal Exportación supera los niveles presupuestados tras varios meses quedándose por detrás.

Periodo comprendido entre enero y junio					
Importes en miles de EUR	Real 2020	Real 2021	Pto 2021	2020 vs 2021	Real vs Pto
Ventas vino embotellado	39.933	41.542	39.319	4,0%	5,7%
Alimentación	12.999	12.651	11.828	(2,7)%	7,0%
Hostelería	4.993	6.105	5.615	22,3%	8,7%
Exportación	21.941	22.786	21.876	3,9%	4,2%
Otros ingresos	2.142	1.882	2.198	(12,1)%	(14,4)%
Chacinería	663	742	798	11,9%	(6,9)%
Otros varios (granel)	1.206	854	1.155	(29,2)%	(26,1)%
Otros ingresos	273	286	246	4,8%	16,3%
Total Ventas	42.075	43.424	41.517	3,2%	4,6%

- A nivel ventas el agregado real se encuentra ligeramente por encima del nivel presupuestado, habiendo mucha volatilidad en la evolución mensual de las ventas y con disparidad respecto al histórico de ventas analizado.

Fuente: Información facilitada por la Dirección de Barón de Ley

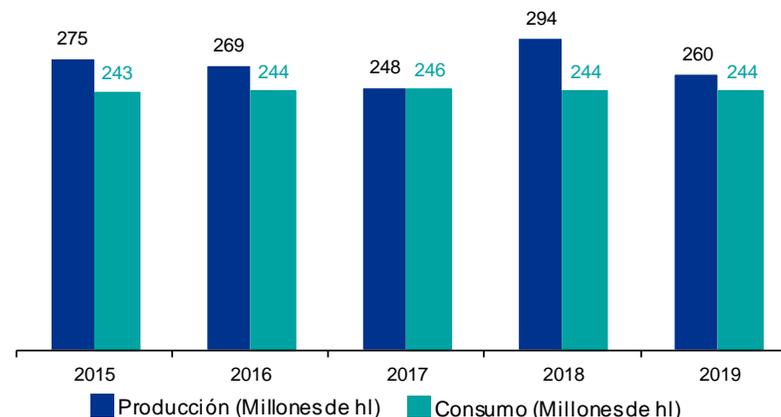


2.3. Visión del mercado vitivinícola

El mercado vitivinícola mundial

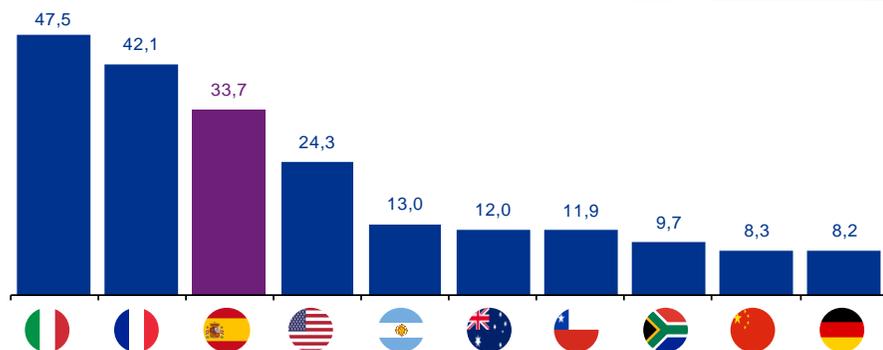
- La producción de vino del sector vitivinícola mundial ha variado en los últimos años, con una cosecha récord en 2018 que alcanzó más de 290 millones de hl seguida por una cosecha más corta en 2019 de 260 millones de hl (-11,6%).
- En cuanto al consumo, los niveles han permanecido estables desde 2015 – 2019, alrededor de los 245 millones de hl.
- Los principales productores mundiales en cuanto a volumen son Italia, Francia y España, que en 2019 produjeron entorno al 48% del vino mundial en términos de litros.
- Estos tres países también son líderes en las exportaciones, siendo los top tres tanto en exportaciones por volumen como por valor según la OEMV.
- Según las últimas estimaciones de la OIV, la superficie dedicada a los viñedos es igual a 7.4 millones de hectáreas. Esta cifra se ha mantenido estable desde el 2016, tras una reducción de viñedos en países como China y Turquía.
- España es el país con la mayor superficie de viñedos, con más de 960 miles de hectáreas, seguida por China, (855 mha), Francia (794 mha), Italia (708 mha) y Turquía (436 mha).

Producción y consumo mundial de vino (en millones de hl)



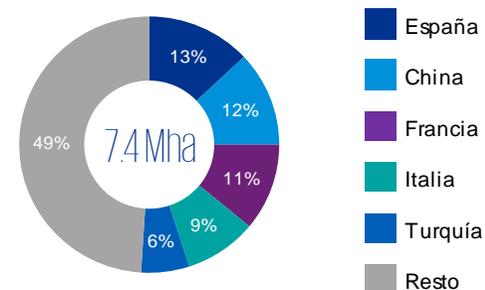
Fuente: "2020 Wine Production – OIV First Estimates" (octubre 2020) e informe Statista "La industria del vino en España" 2020

Principales productores mundiales (en millones de hl, 2019)



Fuente: "Principales Exportadores Mundiales de Vino" del Observatorio Español del Mercado del Vino (septiembre 2020)

Superficie de viñedos por país (2019)

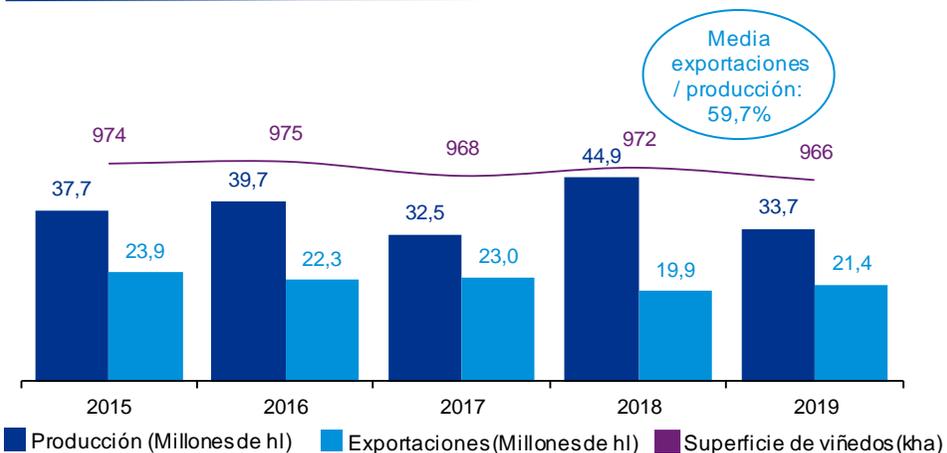


Fuente: "2020 Wine Production – OIV First Estimates" (octubre 2020)

El mercado vitivinícola español

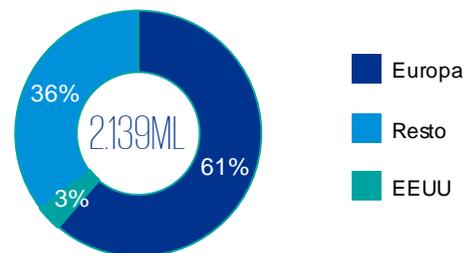
- El sector vitivinícola en España representa una parte importante de la economía, suponiendo el 2,2% del Producto Interior Bruto en 2020 con más de 4.300 bodegas de las cuales alrededor de 3.000 exportan sus productos a otros países.
- Actualmente, hay más de 90 Denominaciones de Origen Protegidas (DOPs), que representan los mayores estándares de calidad y se otorgan en función de la región de los viñedos. Las denominaciones se dividen entre: Denominación de Origen Calificada (D.O.Ca.), Denominación de Origen (DO), Vino de Calidad (VC) y Vino de Pago (VP).
- España ha sufrido fluctuaciones en su producción en la última década, con cosechas cortas como en 2017 y cosechas más largas como en 2018. La producción media desde el 2015 hasta el 2020 ha estado entorno a los 38 millones de hectólitros al año.
- España es el primer exportador mundial de vino en cuanto a volumen, con una media de alrededor de los 22 millones de hectólitros anuales en los últimos 6 años. Los principales importadores de los vinos españoles son otros países de la UE, que representan más del 60% de las exportaciones según datos del 2019.

Evolución de la producción y exportación de vino en España (millones de hl)



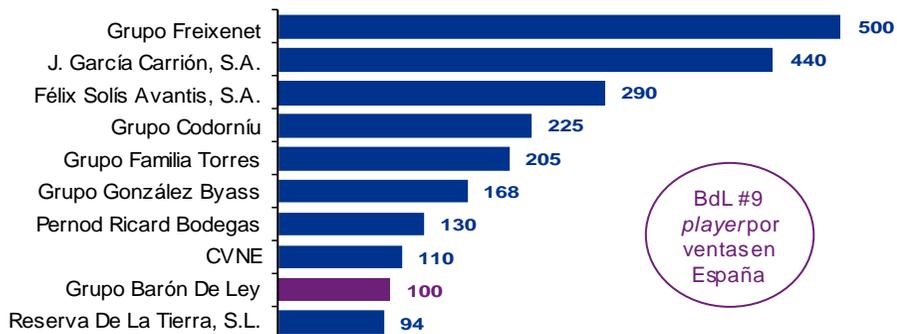
Fuente: "Principales Exportadores Mundiales de Vino" del Observatorio Español del Mercado del Vino (septiembre 2020) y "2020 Wine Production – OIV First Estimates" (octubre 2020)

Principales importadores de productos vitivinícolas españoles (2019)



Fuente: "Principales Exportadores Mundiales de Vino" del Observatorio Español del Mercado del Vino (septiembre 2020)

Principales players por ventas (en millones de euros, 2019)



Fuente: Informe Sectorial sobre el vino de Alimarket (2020)

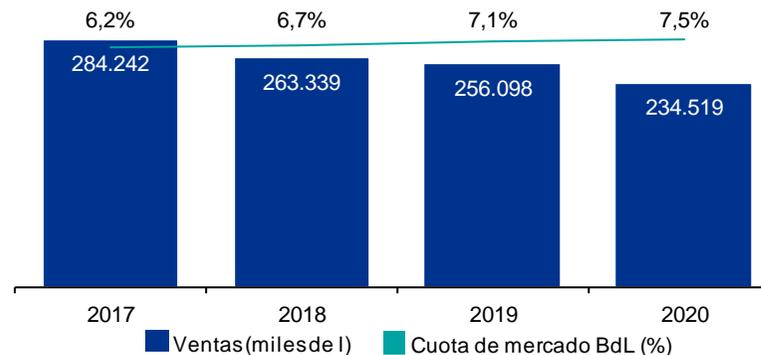
Denominación de Origen Calificada Rioja

- Tal y como se ha mencionado en la página anterior, en España existen más de 90 Denominaciones de Origen Protegidas. De estas, la que más prestigio tiene es la Denominación de Origen Calificada, que se otorga a los vinos procedentes de dos regiones:
 - D.O.Ca. Rioja: se trata de una denominación supraautonómica, ya que afecta a tres comunidades autónomas, y;
 - Piorat: es la D.O.Ca. que se otorga a los vinos en esa región de Cataluña.
- Según el proceso de envejecimiento, en el vino de Rioja se establecen cuatro categorías:
 - Genérico: suelen ser vinos en su primer o segundo año, aunque también se recogen aquellos vinos que no encajan en las otras categorías;
 - Crianza: son vinos al menos en su tercer año, y que han permanecido un año como mínimo en bodega de roble. Para los vinos blancos, el periodo mínimo de envejecimiento en bodega es de 6 meses;
 - Reserva: corresponde a vinos con una crianza mínima entre bodega de roble y botella de 3 años, con al menos uno en bodega seguida y complementada con un envejecimiento mínimo en botella de 6 meses. Para los vinos blancos, el periodo de crianza es de 2 años, de los cuales el mínimo en bodega es de 6 meses;
 - Gran Reserva: son vinos de grandes cosechas que han sido criados durante un periodo total de 60 meses, con un mínimo de 2 años en bodega de roble y 2 años en botella. En vinos blancos el periodo de crianza es de 4 años, de los cuales 6 meses como mínimo son en bodega.
- Actualmente, la D.O.Ca. Rioja es una de las denominaciones más importantes en España, con una producción que implica a más de 570 bodegas en 144 municipios distintos y 66 mil hectáreas de superficie.

Requisitos de la D.O.Ca.

- La D.O.Ca. establece una serie de requisitos, entre los cuales se incluyen:
 - i. La producción máxima por hectárea anual, que es igual a 6.500 kg de uva para las variedades tintas y 9.000 kg por hectárea de uvas para las variedades blancas en el año 2020.
 - ii. A modo de referencia el ratio de almacenamiento, es decir, el volumen existencias/volumen ventas debido a las categorías de vino de alta maduración (crianza, reservas y grandes reservas) se sitúa históricamente en torno a 3x. Además, este requisito implica unos días implícitos de retención de existencias elevados.
 - iii. El proceso de envejecimiento, que se explica a la izquierda en esta misma página.

Ventas de D.O.Ca. Rioja y cuota de mercado de Barón de Ley



Fuente: Cuota de mercado de BdL, "Rioja en cifras" estadísticas 2019. Datos del 2020 obtenidos de BdL.



2.4. Visión macroeconómica

Visión Macroeconómica (1/5)

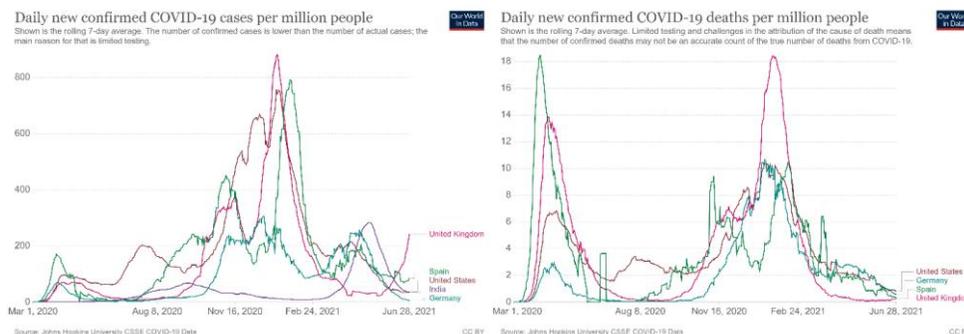
Situación de la pandemia

- La evolución de la pandemia en Estados Unidos, Reino Unido, Alemania, y España, medida en nuevos casos diarios por millón de habitantes, ha mejorado muy notablemente respecto a los máximos alcanzados a finales de 2020 y tras experimentar los cuatro países distintas olas de contagios no sincronizadas. Esta mejora ha sido consecuencia, en parte, a las medidas de confinamiento y, recientemente, del avance en las campañas de vacunación. Sin embargo, a lo largo del mes de junio, en Reino Unido los casos por millón de habitantes han aumentado significativamente, debido a la incidencia de la variante india (variante delta) mucho más contagiosa. Por otro lado, en estos cuatro países, el número de fallecidos por millón de habitantes está en mínimos de la pandemia y lo mismo sucede respecto a las hospitalizaciones. Y ello a pesar de los últimos repuntes en contagios asociados a la variante india. Es decir, el proceso de vacunación, si bien no evita algunos repuntes en nuevos casos, sí parece ser altamente eficaz en reducir el número de casos graves.
- El avance de las campañas de vacunación fue dispar al principio entre estos cuatro países, pero parece estar igualándose en las últimas semanas. Atendiendo al porcentaje de la población que ha recibido al menos una dosis, Reino Unido se sitúa a la cabeza, con más del 65% de su población (y en casi el 48% completamente vacunada). El rápido avance permitió una caída también muy rápida del número de casos y de fallecidos, además de una reapertura gradual de su economía. Estos avances hasta finales de mayo, se han visto en parte empañados como se señalaba por la fuerte incidencia de la variante india en los contagios durante el mes de junio. Estados Unidos ha alcanzado ya casi al 55% de su población con una primera dosis (y a casi el 46% completamente vacunada). Pero su rápido ritmo de avance inicial se ha ido frenando a medida que la vacunación ha ido extendiéndose a capas de la población con reticencias frente a la vacuna; este rápido avance ha permitido una acusada caída de los contagios y de los fallecimientos desde abril, así como la reapertura vigorosa de la economía. Desde el 19 de abril, el 90% de los adultos son elegibles para vacunarse y los niños de 12 años o más lo son desde principios de junio. Alemania y España, que adquieren sus vacunas a través del sistema centralizado europeo, están también cerca del 55% de su población con al menos una dosis (y de casi el 35% completamente vacunada).

Situación de la pandemia (cont.)

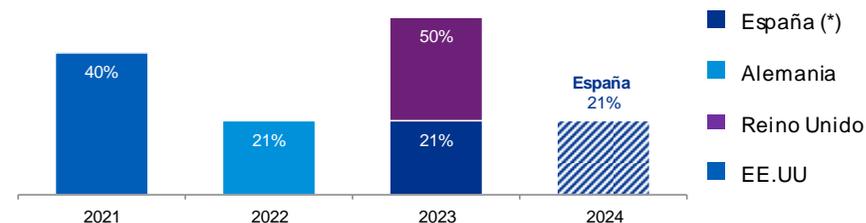
- El ritmo de vacunación comenzó siendo más lento que el de los otros dos países en la Unión Europea, pero se ha acelerado notablemente desde abril, lo que está permitiendo, por primera vez desde el inicio de la pandemia, realizar aperturas que esta vez sí parecen más definitivas y aumentar el tráfico de personas entre países. La importancia de las vacunas va más allá de una cuestión meramente sanitaria y resulta un elemento crítico para abordar la reapertura completa, reactivar las economías y mejorar las perspectivas de crecimiento y creación de empleo en los próximos meses.

Casos y muertes diarios por millón de personas confirmados



Fuente: Our World in Data página web, datos de la Universidad John Hopkins

Año de recuperación de niveles previos / % de 1 dosis de vacunación



Fuente: KPMG Análisis.

Nota: Estos países tienen un peso relevante en las ventas de la Sociedad.

(*) España podría retrasar su recuperación al 2024.

Visión Macroeconómica (2/5)

Perspectivas Macroeconómicas

Según el World Economic Outlook de abril del Fondo Monetario Internacional, las previsiones de crecimiento a nivel global, y para estos cuatro países en concreto, en 2021 y 2022 son mejores que a finales de 2020, debido, fundamentalmente al efecto positivo de las campañas de inmunización que se espera tengan su pleno impacto en la segunda mitad de 2021 y al paquete de impulso fiscal de Estados Unidos. Sin embargo, siguen sujetas a una elevada incertidumbre, derivada tanto de la aparición de nuevas variantes del virus, como de lo desigual de la recuperación entre países y sectores.

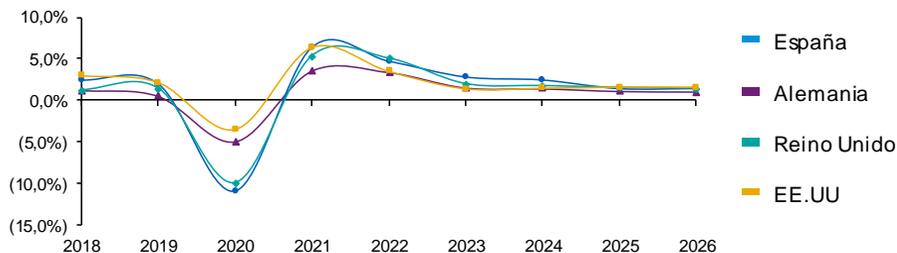
La fuerte vinculación entre la situación cíclica y el avance en el proceso de inmunización es evidente al observar las cuatro economías en las que se centra este análisis:

- **Estados Unidos**, como se observa en el gráfico a continuación, es la que crecerá con más dinamismo en 2021 (6,4%) y la que recuperará en primer lugar su PIB de 2019, previo a la pandemia. Ello es debido a los paquetes de apoyo puestos en marcha, que ya suponen un impulso fiscal de más del 25% del PIB, a su propia estructura económica (basada en sectores tecnológicos dinámicos), la flexibilidad de la economía americana para adaptarse a los cambios y a un avance muy rápido en las campañas de vacunación. Estados Unidos recuperará el PIB anterior a la pandemia este mismo año. Sin embargo, cabe esperar un rápido descenso de las tasas de crecimiento de la economía estadounidense una vez desaparezcan los efectos más inmediatos del impulso fiscal.

Perspectivas Macroeconómicas (cont.)

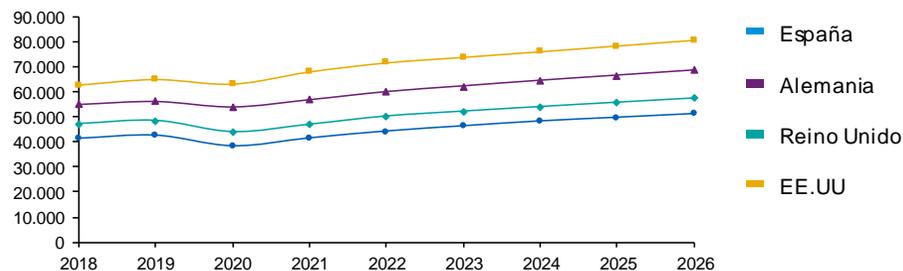
- **Reino Unido**, país muy avanzado en la inmunización, experimentará, una recuperación algo más suave, creciendo un 5,3% en 2021, debido al impacto del Brexit; también por el efecto combinado de pandemia y el Brexit, no recuperará su PIB prepandemia hasta 2023. A estos factores hay que añadir la incertidumbre creada por el reciente repunte de la variante delta, que como se ha descrito está retrasando la reapertura.
- **Alemania** es, de las cuatro, la que crecerá a menor ritmo en 2021 (un 3,6%) pero recuperará su PIB probablemente a principios de 2022. Este relativo mejor comportamiento, a pesar de tener un menor ritmo de vacunación inicial que Estados Unidos o Reino Unido, se debe en gran parte a que se trata de una economía fuertemente industrial y tecnológica, lo que le ha permitido aguantar mejor durante la pandemia, ya que su actividad resulta menos dependiente de los movimientos de personas, fuertemente afectados por los confinamientos. Avances más rápidos en el ritmo de vacunación, mejorarán este escenario.
- **España**, con un ritmo de vacunación similar al del resto de los países europeos, experimentará una fuerte recuperación en 2021 (un 6,4%) que se explica por la aguda caída de actividad durante la pandemia. Sin embargo, no se espera que recupere su PIB prepandemia hasta finales de 2022. Dada la estructura económica y el peso de sectores dependientes de la movilidad de personas, estas previsiones podrían variar si se produce un cambio en el ritmo de vacunación en Europa y se acelera la apertura de los movimientos de personas.

Evolución del PIB



Fuente: Fondo Monetario Internacional, datos de abril 2021.

PIB per cápita (en dólares internacionales)



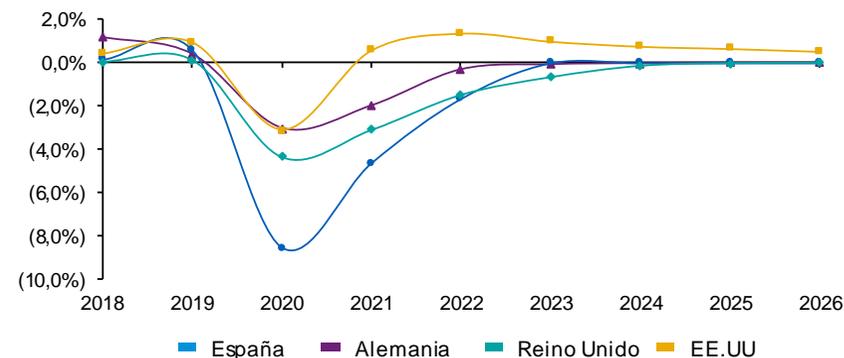
Fuente: Fondo Monetario Internacional, datos de abril 2021.

Visión Macroeconómica (3/5)

Perspectivas Macroeconómicas (cont.)

- En mayo, la OCDE publicó sus previsiones económicas para 2021 y 2022. Como puede apreciarse en la siguiente tabla, las conclusiones son similares a las del FMI. Sin embargo, existen algunas diferencias. Según este organismo, en los países de la UE, por efecto del impulso fiscal que financian los fondos de Next Generation EU, el crecimiento es algo mayor en 2022 que en 2021. En el Reino Unido, la cifra de crecimiento de 2021 es notablemente más alta. A pesar de estas diferencias, el cuadro general es muy similar. Fuerte crecimiento en 2021 y 2022 que recupera las pérdidas causadas por la pandemia en 2020, y en el caso de EE.UU. fuerte impacto de la expansión fiscal en 2021 que se diluye en 2022.
- Con relación a la sostenibilidad del crecimiento más allá de 2021 y 2022, es necesario observar en qué medida el crecimiento previsto para los dos próximos años cierra la brecha entre la producción real y potencial que creó la pandemia, es decir cómo se sitúa el output gap en 2022⁽¹⁾. En este sentido, el FMI estima un output gap positivo para Estados Unidos ya en 2021, consecuencia del fuerte impulso que está suponiendo los paquetes fiscales aprobados por las dos últimas Administraciones. Ello hace que, en ausencia de nuevas sorpresas, el crecimiento de Estados Unidos se modere rápidamente en 2022 y retorne a los niveles más acordes a su potencial a partir de 2023 (alrededor del 1,5% de crecimiento). España parte del output gap negativo más amplio, por lo que crecerá de forma importante hasta 2024, y a partir de ahí situaría su crecimiento en un ritmo cercano a su potencial (1,4%). Alemania, que ha sufrido menos durante la crisis mantendrá dos años de crecimiento fuerte (2021 y 2022 alrededor del 3%), para descender a partir de 2023 al 1,5% hasta su crecimiento potencial del entorno del 1% a partir de 2025. Y en el caso del Reino Unido, y con la incógnita de hasta qué punto el Brexit daña a la economía británica, el PIB crecerá con fuerza (más del 5%) en los próximos años, para descender por debajo del 2% a partir de 2023 y alcanzar una velocidad de crucero en torno al 1,4% a partir de 2024. Todo ello, insistimos, son las proyecciones a largo plazo del FMI en ausencia de nuevos shocks.

Output gap en porcentaje del PIB potencial ⁽¹⁾



Fuente: Fondo Monetario Internacional, datos de abril 2021.

Nota: ⁽¹⁾ El output gap mide la diferencia entre la producción real de la economía y la que tendría con un uso normal de los factores productivo. Un output gap positivo indica que la producción está por encima de lo que es sostenible, por lo que el crecimiento debe tender a disminuir y situarse por debajo del crecimiento potencial. Un output gap negativo indica lo contrario.

Visión Macroeconómica (4/5)

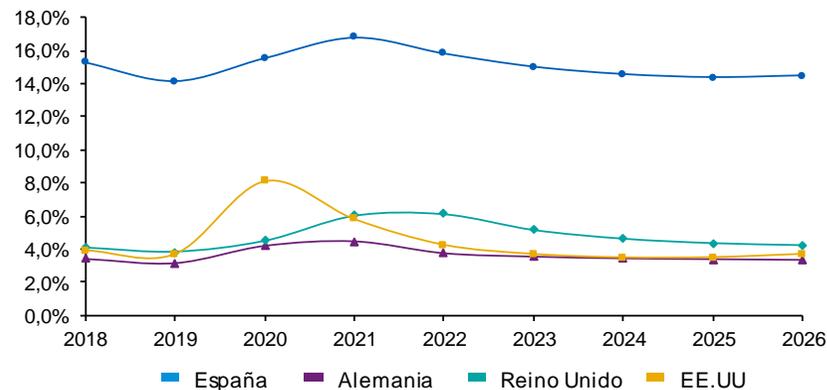
Perspectivas Macroeconómicas (cont.)

- Todo lo anterior tiene su reflejo en las cifras de desempleo. Se parte, eso sí, de niveles muy distintos y el desempleo estructural post pandemia refleja también esos diferentes puntos de partida. Así, España, que históricamente presenta altas tasas de desempleo alcanzará su máximo en 2021 (17%), y lentamente recuperará parte del empleo perdido hasta que alcance su tasa de desempleo estructural, que el FMI estima en torno al 14%. En Estados Unidos, que antes de la pandemia se encontraba en pleno empleo y que es el país cuyo desempleo ha crecido más en 2020⁽²⁾, recuperará la creación de empleo este mismo año y la situación de pleno empleo el año próximo. Reino Unido y Alemania normalizarán su tasa de paro al ritmo más lento que el de Estados Unidos.
- En relación con la intensidad de la recuperación, una de las grandes preguntas es cuál será el comportamiento del consumo una vez se supere la pandemia. Durante la misma, mientras una parte de los hogares perdieron todas sus fuentes de renta y las Administraciones Públicas han tenido que acudir en su auxilio, otra parte de la población (fundamentalmente hogares de renta media, media-alta y alta) han mantenido sus ingresos al poder seguir trabajando sin desplazarse a su lugar de trabajo. Estos hogares han incrementado su ahorro, ahorro que ha tomado la forma de una importante acumulación de saldos líquidos. Este ahorro, en parte ha sido forzoso, ante la imposibilidad de gastar su renta en una serie de bienes y servicios que formaban parte de su habitual cesta de consumo (viajes, hostelería, restauración, actividades de ocio, actividades deportivas...) y, en parte, por motivo precaución (ante la incertidumbre de la duración de la pandemia y de la estabilidad del empleo). Una acumulación de ahorro de estas características no tiene precedentes y, por tanto, es difícil predecir cuál será el comportamiento de los consumidores una vez se levanten completamente las restricciones y se normaliza la situación. El momento y la intensidad de la recuperación del consumo dependerá de la recuperación de la confianza en la evolución futura de la economía, de la certeza del empleo y del ritmo de vacunación.

Perspectivas Macroeconómicas (cont.)

- Con toda la incertidumbre que rodea al consumo antes mencionada. Las proyecciones actuales apuntarían a un crecimiento por encima del 6% del consumo real en EE.UU. en 2021 y por encima del 3% en 2022, ambas cifras algo por debajo del crecimiento del PIB. En España, el FMI proyecta crecimientos parecidos a los de Estados Unidos, pero creemos que ante una recuperación de la confianza asociada a una mejora del mercado de trabajo el consumo podría crecer por encima del 4% en 2022. Para Reino Unido y Alemania el FMI proyecta crecimientos superiores del consumo en 2022 frente a 2021.

Evolución de la tasa de desempleo



Fuente: Fondo Monetario Internacional, datos de abril 2021.

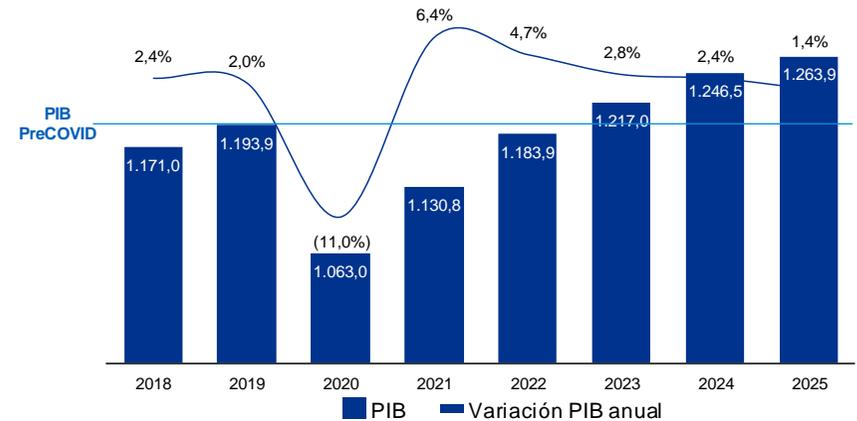
⁽²⁾ La diferencia de la tasa de desempleo de Estados Unidos respecto a otros países es que al no haber adoptado medidas de suspensión de contratos de trabajo tipo ERTE. Las cifras de desempleo reflejan mejor la realidad del mercado laboral.

Visión Macroeconómica (5/5)

Perspectivas Macroeconómicas (cont.)

- En conclusión, las proyecciones del FMI, como las de otros organismos y gobiernos, dependen críticamente del ritmo y la eficacia de las campañas de vacunación a nivel global. Los escenarios macroeconómicos aquí explicados mejorarán notablemente si se acelera el ritmo de producción de vacunas (lo que en la actualidad se está produciendo ya en Europa pero sigue siendo insuficiente a nivel global), y de la capacidad de superar los porcentajes de población vacunadas cuando estos son elevados (lo que está mostrando cierta dificultad en los países más avanzados en el proceso de inmunización). Por otra parte, la aparición de nuevas variantes está propiciando la aparición de repuntes en contagios, que, de momento, no han tenido traducción en fallecimientos, seguramente gracias a los avances en vacunación.
- De confirmarse la eficacia del proceso de vacunación para evitar los casos más graves producidos tanto por las variantes existentes como por las nuevas, podría aumentar la confianza de los consumidores y las empresas y llevar ello a levantar más rápidamente las medidas de restricción de movimientos que siguen limitando de forma importante la recuperación, particularmente en algunos sectores.
- Justo lo contrario ocurrirá si los programas de vacunación a nivel global, y sobre todo en las economías más abiertas, no son suficientemente rápidos. Ello podría llevar a un aumento de nuevas variantes y a la aparición, entre ellas, de variantes para las que las vacunas no son eficaces, pudiendo esto, incluso, poner en riesgo los avances sanitarios y de reapertura que se están produciendo ya en las economías en las que la vacunación está más avanzada. De ahí la importancia creciente que los organismos internacionales y el G7 están dando a que las vacunas lleguen también al mundo en desarrollo.

PIB y variación del PIB en España, a precios constantes (en billones de EUR)



Fuente: Fondo Monetario Internacional, datos de abril 2021.



3. Objetivo, alcance, y procedimientos de nuestro trabajo

Objetivo de nuestro trabajo

KPMG ha sido contratado por Barón de Ley para realizar una valoración independiente de la totalidad de las acciones de la Sociedad de acuerdo a las metodologías de valoración establecidas en el artículo 10 del RD 1066/2007 y el artículo 137.2 de la LMV, en el entorno de la presentación de una OPA de exclusión por parte de la Compañía sobre sus propias acciones.

Alcance y procedimientos de nuestro trabajo (1/5)

Para la realización de nuestro trabajo, hemos llevado a cabo los siguientes procedimientos:

- Obtención y análisis de la siguiente información de Barón de Ley, que consideramos suficiente para la realización de nuestro trabajo y para concluir respecto al valor de las acciones de la Sociedad:
 - Cuentas anuales consolidadas auditadas para los ejercicios terminados a 31 de diciembre de 2015, 2016, 2017, 2018, 2019, y 2020.
 - Principales partidas financieras (ventas, márgenes, EBITDA, etc.) de información de gestión no auditada a 31 de marzo de 2021 así como a 30 de junio de 2021 (ventas y EBITDA), según el desglose incluido en este Informe.
 - Plan de Negocio en el que se incluyen las proyecciones financieras para el período comprendido entre el 1 de enero de 2021 y el 31 de diciembre de 2025, junto con las principales hipótesis empleadas en su preparación, que ha sido aprobado por el Consejo de Administración de la Sociedad celebrado el 30 de marzo de 2021 (en adelante “Plan de Negocio Base”).
 - Información de gestión utilizada por el Consejo de Administración de Barón de Ley.
 - Información privilegiada y otra información relevante publicada por Barón de Ley desde el año 2017 a 2021.
 - Información pública relativa a determinadas transacciones o acuerdos de adquisición de paquetes minoritarios de acciones de Barón de Ley realizadas durante los 12 meses anteriores al anuncio de la OPA de exclusión, considerando como fecha de referencia el 20 de julio de 2020 (considerando que el anuncio de la OPA de exclusión se realizó antes de la apertura del mercado del 20 de julio de 2020, se ha considerado a efectos de los análisis el 19 de julio de 2020 dado que el anuncio de la OPA de exclusión se realizó el 20 de julio de 2020 antes de la apertura del mercado.
 - Información pública relativa al sector en el que Barón de Ley desarrolla sus actividades (principalmente Alimarket, MarketLine y Observatorio Nacional del Vino).
 - Información pública relativa a compañías cotizadas comparables de Barón de Ley (precios de cotización, información económico financiera, informes de analistas, etc.), así como a transacciones precedentes de acciones de compañías comparables a la Sociedad (precio de la transacción, información económico financiera, etc.).
 - Información macroeconómica global sobre los países en los que opera la Sociedad.
 - Información concerniente a otros factores en relación con la organización, el mercado y los negocios en que Barón de Ley desarrolla sus actividades.
 - Certificado de la Sociedad Rectora de la Bolsa de Madrid de la cotización media ponderada de las acciones de la Sociedad en los seis y doce meses inmediatamente anteriores al 11 de marzo de 2020 y al 20 de julio de 2020.
 - Lectura de actas del Consejo de Administración y de la Junta de Accionistas celebradas desde el ejercicio 2020 hasta la fecha de emisión del Informe.
 - Otra información económica y financiera que hemos considerado necesaria o de interés para la realización de nuestro trabajo, incluyendo información financiera y de mercado hasta la fecha de emisión de este Informe, relativa a la Sociedad, obtenida con el objetivo de confirmar, en su caso, las conclusiones de nuestro trabajo.

Alcance y procedimientos de nuestro trabajo (2/5)

- Aplicación de las metodologías de valoración de conformidad con el artículo 10 del RD 1066/2007, y el artículo 137.2 de la LMV, así como análisis de la respectiva relevancia de cada una de las metodologías.
- Análisis general de las características, situación actual y perspectivas del sector en el que opera Barón de Ley, así como de la situación macroeconómica y de los mercados financieros que le afectan.
- Análisis de la coherencia y razonabilidad global de las proyecciones financieras contenidas en el Plan de Negocio en su conjunto desde un punto de vista financiero.
- Estimación de los principales parámetros de los métodos de valoración y aplicación de dichos métodos, en su caso.
- Análisis de la información financiera a 31 de marzo de 2021, así como información de ventas y EBITDA a 30 de junio de 2021 en comparación con el presupuesto aprobado para el ejercicio 2021.
- Mantenimiento de diversas reuniones y conversaciones con la Dirección de Barón de Ley y sus asesores, con el objeto de recabar toda aquella información que se ha considerado necesaria para la realización de nuestro trabajo.
- Obtención de una carta firmada por un representante con facultades suficientes para representar a Barón de Ley en las gestiones relacionadas con el proceso de valoración de la Sociedad descrito, en la que nos confirman, entre otros aspectos, que las proyecciones financieras, incluidas en el Plan de Negocio que nos han facilitado y las hipótesis empleadas en su preparación representan su opinión más fundamentada considerando las presentes circunstancias y su esperada evolución a futuro, que se nos ha facilitado toda la información que a su juicio es relevante para la preparación de este Informe, así como todo aquella que hayamos podido requerir para la elaboración de nuestro Informe, y que no hay ningún aspecto o activos de Barón de Ley y sus sociedades participadas que no haya sido puesto en nuestro conocimiento que pudiera tener un efecto significativo sobre los resultados de nuestro trabajo.
- Análisis y conclusiones basados en los resultados obtenidos.

En relación con nuestro trabajo, debemos señalar que el mismo:

- Asume que en la fecha del Informe Barón de Ley y sus activos continuarán operando como hasta entonces;
- Está basado en las condiciones financieras pasadas y presentes de Barón de Ley y sus activos y pasivos en la fecha del Informe así como en las previsiones a futuro existentes en la actualidad;
- Asume que Barón de Ley no tiene litigios relevantes pendientes, ni posee activos o pasivos no desglosados en balance, reales o contingentes, ni obligaciones no usuales o compromisos sustanciales, sobre los que no hayamos sido informados a través de la información recibida cuyo desenlace pudiera tener un efecto material en nuestros análisis;
- La Sociedad nos ha confirmado que no existen subvenciones que hayan sido solicitadas, que esté previsto solicitar y/o que estén pendientes de desembolso distintas de las incluidas en este Informe, para un mayor detalle véase apartado 4.1.1. Aplicación del descuento de flujos de caja (Plan de Negocio Base) de este Informe;

Alcance y procedimientos de nuestro trabajo (3/5)

- Asimismo, la Sociedad nos ha confirmado que no existen operaciones de desinversión de activos operativos o unidades de negocios en curso que estén negociándose a importes superiores a los implícitos en esta valoración, y que además no está previsto llevar a cabo desinversiones de este tipo de activos (operativos o negocios); y
- Finalmente, los activos o pasivos desglosados en balance, reales o contingentes, o de los que hayamos sido informados durante el transcurso de nuestro trabajo, han sido considerados en la valoración tal y como se explica en este Informe, en el epígrafe denominado Descuento de flujos de caja: Otros activos y pasivos.

Nuestra valoración se ha realizado considerando el 31 de diciembre de 2020 como la Fecha de Valoración. En este sentido, durante la realización de nuestro trabajo se ha considerado la información financiera auditada disponible a 31 de diciembre de 2020, la información financiera no auditada de ventas y EBITDA a 30 de junio de 2021, así como otra información relevante (como puede ser información en relación con la evolución macroeconómica, análisis sectoriales, o información de la propia compañía) publicada al mercado hasta la fecha del presente Informe, aplicando los procedimientos que se describen en este Informe, no habiéndose detectado diferencias significativas que afectasen a nuestras conclusiones sobre el rango de valor por acción de Barón de Ley.

Debemos señalar que todo ejercicio de valoración lleva implícitos, además de factores objetivos, otros factores subjetivos que implican juicio, y que, por lo tanto, el “valor” obtenido constituye únicamente una estimación a utilizar como un punto de referencia para las partes interesadas en llevar a cabo una transacción, por lo que no es posible asegurar que terceras partes estén necesariamente de acuerdo con las conclusiones de nuestro trabajo. Asimismo, debe tenerse en consideración que en el contexto de un mercado abierto, pueden existir precios diferentes para un negocio en particular debido, entre otros, a factores subjetivos como el poder de negociación entre las partes o a distintas percepciones de las perspectivas futuras del negocio.

Nuestra conclusión de valoración está basada en las cuentas anuales auditadas a 31 de diciembre de 2020 y en otras consideraciones e hipótesis, así como en otra información económica y financiera recibida de la Dirección de la Sociedad. El alcance de nuestro trabajo no ha incluido la realización de ningún proceso comparable a una auditoría ni hemos sometido la información financiera de este Informe a ningún proceso de verificación. Los procedimientos realizados no constituyen ni por su naturaleza ni por su extensión los necesariamente requeridos de acuerdo con la legislación vigente para la emisión de una opinión de auditoría.

Nuestro trabajo tampoco ha consistido en la realización de una due diligence ni trabajo similar que permita la evaluación de la situación fiscal, legal, laboral, registral, contable, medioambiental, técnica, operativa, de la situación de mercado y competitiva o de otro tipo.

Asimismo, nuestro trabajo se ha basado, entre otras, en fuentes de información públicas así como en otras consideraciones e hipótesis. No ha constituido parte de nuestro trabajo el contraste de dicha información con evidencias externas a la Sociedad. No obstante, sí hemos comprobado, hasta el límite del alcance de los procedimientos descritos anteriormente, que la información presentada es consistente con otros datos que nos puedan haber sido proporcionados durante el curso de nuestro trabajo.

Tampoco hemos efectuado una inspección física de ningún activo o pasivo concreto. Nuestra opinión no debe considerarse una evaluación de riesgo, ni un análisis de la solvencia crediticia de la Sociedad, ni ha sido objeto de asesoramiento fiscal, legal o contable.

Alcance y procedimientos de nuestro trabajo (4/5)

Las proyecciones financieras incluidas en el Plan de Negocio Base y utilizadas para la preparación de este Informe han sido las aprobadas por el Consejo de Administración de la Sociedad celebrado el 30 de marzo de 2021. De acuerdo con la información recibida, dichas proyecciones financieras representan la posición más fundamentada de dicho Consejo de Administración respecto a la posible evolución de los negocios de Barón de Ley a futuro, considerando las circunstancias actuales de la Sociedad, su esperado desarrollo y su plan de actuación. Las proyecciones financieras preparadas por la Dirección de la Sociedad se componen de las proyecciones consolidadas del grupo formado por Barón de Ley que incluyen la propia actividad de Barón de Ley, S.A. y de sus participadas (El Coto de Rioja, S.A., Bodegas Máximo, S.L., Bodegas El Mesón, S.L., Dehesa Barón de Ley, S.L., Inversiones Coto de Rioja, S.L., Viñedos Barón de Ley, S.L., Finca Museum, S.L. y Carbonera Bergasa, S.L.). Es probable que los resultados reales difieran de la información financiera proyectada debido a que los distintos acontecimientos y circunstancias no siempre se producen según lo previsto, y las diferencias resultantes pueden ser materiales. Por tanto no aceptamos responsabilidad ni prestamos garantía alguna en cuanto al cumplimiento de dichas proyecciones de la forma en que se han definido.

Hemos analizado la coherencia y razonabilidad global de las proyecciones financieras en su conjunto desde un punto de vista financiero, en relación con el desarrollo financiero histórico de la Sociedad, análisis estadístico de la razonabilidad de desviaciones histórica de presupuestos versus real, condiciones económicas y financieras actuales y esperadas a futuro, así como la información pública disponible, incluyendo informes de analistas de compañías cotizadas comparables y del sector, y hemos discutido tales proyecciones con la Dirección de la Sociedad. Teniendo en consideración los procedimientos realizados y que se detallan en el apartado 4.1. Descuento de flujos de caja (DCF) de este Informe, hemos considerado razonable realizar el Plan de Negocio Sensibilizado, según se detalla en este Informe con el objetivo de formar nuestra opinión en la aplicación de la metodología del DCF.

La Dirección nos ha confirmado que no existen activos no afectos a la explotación u ociosos a efectos de valoración, que no les han sido concedidos, han solicitado, o tienen previsto solicitar o puedan estar pendientes de desembolso, ningún tipo de ayudas de Fondos Europeos de recuperación, en el marco del acuerdo Next Generation EU o plan europeo de recuperación en respuesta a la crisis del coronavirus, ni tienen pasivos contingentes por procedimientos legales ni litigios de carácter material adicionales a los ya recogidos bien como provisiones en el balance de la Sociedad, bien en nuestra valoración como otros activos y pasivos.

Nuestra opinión se basa en las condiciones de mercado y económicas a la fecha del Informe que se corresponde con un período de alta volatilidad en los mercados financieros globales y una incertidumbre macroeconómica generalizada. En la medida de lo posible, hemos reflejado estas condiciones en nuestro trabajo. Sin embargo, los factores que generan estas condiciones pueden cambiar en períodos de tiempo relativamente cortos. El impacto de cualquier cambio posterior en estas condiciones en la economía global y en los mercados financieros en general, y en la valoración específica de las Sociedades, podría tener un impacto en el valor en el futuro, ya sea positiva o negativamente.

A la luz de la aparición y propagación del Coronavirus, existe incertidumbre, que podría mantenerse durante algún tiempo, en cuanto a lo que esto puede significar para las empresas. Como resultado, nuestro trabajo puede no haber identificado o cuantificado de manera fiel el impacto de todas esas incertidumbres e implicaciones.

La información utilizada en la Valoración, incluida la información financiera proyectada, ha sido facilitada por el Cliente. Dicha información se basa en unas hipótesis subyacentes que representan su mejor estimado sobre el desempeño esperado de la Compañía a la fecha de su preparación.

Si la información que se muestra en este Informe o las hipótesis en las que se basa este Informe se muestran posteriormente como incorrectas o incompletas, esto podría tener el efecto de cambiar las conclusiones establecidas en este Informe y estos cambios podrían ser materiales. No tenemos la obligación de modificar nuestro Informe para cualquier evento posterior o nueva información.

Alcance y procedimientos de nuestro trabajo (5/5)

Aunque consideramos que nuestra valoración es razonable y defendible de acuerdo con la información disponible, debemos indicar que las valoraciones de negocios no son una ciencia exacta, sino un ejercicio de opinión basado en la aplicación, entre otros, de juicio profesional, que requiere el empleo de hipótesis que contienen cierta dosis de subjetividad, por lo que terceras partes podrían no estar necesariamente de acuerdo con dicha opinión.

Hemos preparado nuestro Informe única y exclusivamente para los fines anteriormente descritos y en el contexto de la OPA por exclusión de Barón de Ley. Por tanto, deberá tenerse en cuenta que la información en él contenida y el trabajo realizado corresponden, exclusivamente, a los propósitos descritos en este Informe y, en consecuencia, dicho Informe no deberá considerarse adecuado ni utilizado bien por Barón de Ley ni terceras partes para propósitos diferentes a los descritos.

KPMG se exime expresamente de cualquier compromiso u obligación de informar a cualquier persona sobre las modificaciones y consecuencias de cualquier hecho o cuestión que afecte a esta opinión y de los que se pueda tener conocimiento con posterioridad a la fecha de nuestro Informe.



4. Metodologías de valoración

Metodologías de valoración

Metodologías establecidas en el artículo 10 del RD 1066/2007 y el artículo 137.2 de la LMV

Las metodologías de valoración consideradas en la realización de nuestro trabajo se han desarrollado de acuerdo al artículo 10 del RD 1066/2007 y el artículo 137.2 de la LMV, en donde se establecen las metodologías de valoración a aplicar en el caso de una OPA de exclusión:

- Metodología del descuento de flujos de caja (DCF).
- Múltiplos de mercado obtenidos de transacciones comparables a la Compañía.
- Valor de la contraprestación ofrecida con anterioridad, en el supuesto de que se hubiese formulado alguna oferta pública de adquisición en el año precedente al acuerdo de exclusión.
- VTC del grupo consolidado, a 31 de diciembre de 2020 y a 31 de marzo de 2021.
- Cotización media ponderada de los valores durante un periodo determinado previo al anuncio de la Transacción, así como durante un periodo determinado previo a la declaración del COVID-19 como pandemia mundial por parte de la Organización Mundial de la Salud (OMS).
- Múltiplos de compañías cotizadas comparables a la Compañía.
- Valor liquidativo de la sociedad y en su caso, del grupo consolidado.

De acuerdo con nuestro entendimiento de la Sociedad y sus actividades, no hemos considerado relevantes otros métodos de valoración distintos de los mencionados anteriormente, teniendo en cuenta el sector, la actividad y las características específicas de la compañía.

A continuación se expone en detalle el resultado de la aplicación de dichos métodos y criterios de valoración, así como las consideraciones sobre su relevancia.



4.1. Descuento de flujos de caja (DCF)

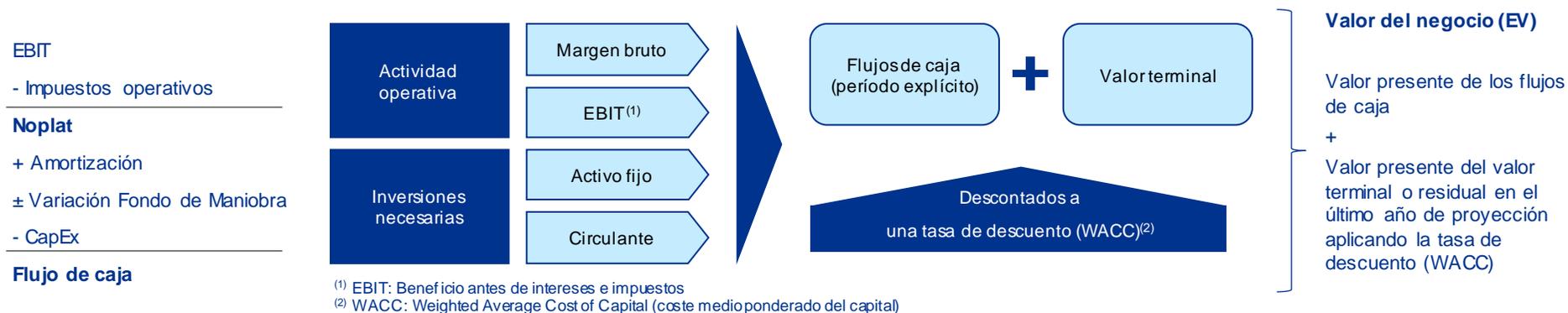
Descuento de flujos de caja

Breve descripción de la metodología de descuento de flujos de caja (1/2)

Metodología

El método del descuento de flujos de caja es aceptado de forma general por los expertos en valoración, tanto desde un punto de vista teórico como práctico, como el que incorpora de una forma más eficaz al resultado de la valoración todos los factores que afectan al valor de un negocio, considerando la empresa objeto de valoración como un auténtico proyecto de inversión.

El descuento de flujos de caja tiene en cuenta el resultado de la actividad operativa así como la política de inversiones y de capital circulante para calcular la capacidad futura de generación de flujos del negocio. Los flujos son calculados de la siguiente manera:



Estos flujos se descuentan a la Fecha de Valoración para obtener el valor actual del negocio, el cual es ajustado por la deuda financiera neta, así como por otros activos y pasivos no incluidos en el valor de los negocios para obtener el valor de los fondos propios.



Adicionalmente se ha realizado un análisis de valor en base a otras metodologías consideradas de contraste y desglosadas en los apartados siguientes.

Breve descripción de la metodología de descuento de flujos de caja (2/2)

Metodología (cont.)

Tal y como se ha explicado anteriormente, de acuerdo con el método de descuento de flujos de caja, la estimación del valor de los negocios (EV) del negocio de Barón de Ley ha sido estimado teniendo en consideración:

A

Período explícito de proyección

Valor presente a la Fecha de Valoración de los flujos de caja que se estima que la Sociedad generará en el período comprendido entre el 1 de enero de 2021 y el 31 de diciembre de 2025.

En las páginas siguientes se encuentra un mayor detalle de las hipótesis consideradas en las proyecciones financieras.

B

Valor terminal

El valor terminal o valor residual se ha calculado como el valor presente a la Fecha de Valoración de los flujos de caja que se estima generará la Sociedad a partir del 31 de diciembre de 2025.

Dichos flujos de caja han sido obtenidos considerando una renta perpetua a partir del flujo de caja estimado como mantenible de la Sociedad, considerando un crecimiento a perpetuidad (g) del 1,4%.

En las páginas siguientes se encuentra un mayor detalle de las hipótesis utilizadas en la estimación del flujo de caja utilizado para la estimación del valor terminal.

Enfoque de nuestro análisis (1/3)

Enfoque de nuestro análisis

En términos generales el método del descuento de flujos de caja es un método de valoración dinámico que asume que el valor de un conjunto de activos y pasivos operativos se corresponde con el valor de los flujos de caja que se espera sean generados por dichos activos y pasivos, actualizados a una tasa que tenga en consideración sus riesgos específicos. Para calcular el valor de las acciones de una compañía, hay que agregar a dicho cálculo la deuda financiera neta de la misma a la Fecha de Valoración, así como el valor que se estime con criterios de mercado de los activos y pasivos (registrados o no) no considerados en los conceptos anteriores (OAP) también en dicha fecha.

Nuestro análisis de valor se ha realizado considerando el 31 de diciembre de 2020 como Fecha de Valoración, asumiendo como período explícito de proyección el período comprendido entre el 1 de enero de 2021 y el 31 de diciembre de 2025.

De acuerdo con el objetivo de nuestro trabajo, la información de que hemos dispuesto y nuestro entendimiento de las características y actividades que realiza Barón de Ley incluidas en el Plan de Negocio, consideramos que el método de valoración más adecuado para la estimación del valor de sus acciones es el obtenido de la aplicación del descuento de flujos de caja (DCF).

Dado que las marcas de los vinos de Barón de Ley son uno de los activos operativos necesarios para la obtención de los flujos de caja del negocio, su valor ha sido implícitamente considerado en los flujos de caja que se estima serán generados por la Sociedad. Asimismo, no existen existencias (vinos de colección) u otros activos con un valor de mercado significativo que pudieran cambiar las conclusiones de nuestro trabajo.

Un mayor detalle del conjunto de hipótesis utilizadas en la realización del descuento de flujos de caja se encuentra en las páginas siguientes.

Preparación del Plan de Negocio

El Plan de Negocio de la Sociedad se ha elaborado por la Dirección de Barón de Ley, en particular, el Consejero Delegado, el Director Financiero y el Director de Auditoría Interna, para el negocio consolidado de las sociedades que forman el grupo Barón de Ley, según se ha detallado anteriormente.

Dicho Plan de Negocio ha sido preparado por la Dirección para el periodo comprendido entre el 1 de enero de 2021 y el 31 de diciembre de 2025, y ha sido aprobado por su Consejo de Administración celebrado el 30 de marzo de 2021.

En las páginas siguientes se encuentra un mayor detalle de las hipótesis consideradas en las proyecciones financieras incluidas en el Plan de Negocio a nivel consolidado.

El proceso de elaboración del Presupuesto y Plan de Negocio ha sido como sigue:

- En función de la vendimia realizada en cada ejercicio, normalmente a finales de septiembre o principios de octubre, el equipo directivo determina el volumen de litros asociados a esa vendimia así como en función de los periodos de crianza, las añadas del vino y su puesta en el mercado.
- El departamento de compras y logística en función de las características de la vendimia y la abundancia o escasez de uva, analiza los precios de compra de la materia prima. De acuerdo a la información proporcionada por la Sociedad, dispone de hectáreas propias para cubrir el 20%-25% de sus ventas.

Enfoque de nuestro análisis (2/3)

Preparación del Plan de Negocio (cont.)

- Asimismo, el departamento de marketing determina los gastos en publicidad y marketing necesarios para las ventas de vino en cada ejercicio, en función del canal de venta, así como del área geográfica (por ejemplo, entrada en nuevas áreas geográficas).
- El equipo técnico industrial presupuesta las inversiones de mantenimiento a realizar en las instalaciones de la Sociedad, principalmente asociadas a las barricas de madera necesarias para la crianza del vino según los estándares establecidos por la denominación de origen Rioja.
- El departamento financiero, se encarga de realizar la consolidación de los datos recibidos así como estimar los gastos de estructura, impuestos y fondo de maniobra.

Plan de Negocio Base y Plan de Negocio Sensibilizado

La aplicación de la metodología de descuento de flujos de caja se ha realizado sobre el Plan de Negocio Base, que ha sido preparado según se ha explicado en el epígrafe anterior, bajo un contexto de alta la incertidumbre y volatilidad asociada a la pandemia provocada por el COVID-19 y que está planteando desafíos importantes en las actividades empresariales y que a su vez está generando un alto grado de incertidumbre sobre la evolución de la pandemia y consecuentemente sobre los impactos en las variables macroeconómicas, microeconómicas y otros efectos colaterales asociados a esta en el sistema económico, que se está viendo afectado por las políticas implantadas en cada área geográfica en su gestión de la pandemia. En este sentido, el Consejo de Administración de Barón de Ley ha revisado sus proyecciones financieras, aprobando un plan de negocio en el Consejo de Administración celebrado el 27 de julio de 2020 y una actualización del mismo en el Consejo de Administración celebrado el 30 de marzo de 2021 (para un mayor detalle de la comparativa de ambos planes de negocio, véase el Anexo 5 de este Informe).

En este contexto, hemos solicitado a la Dirección de la Sociedad que nos facilitase la siguiente información:

- Información financiera no auditada de ventas y EBITDA a 30 de junio de 2021. Hemos realizado un seguimiento de la evolución mensual de ventas de vino de embotellado real versus las estimaciones inicialmente presupuestadas para el ejercicio 2021, observando desviaciones entre las mismas. A los efectos de determinar la razonabilidad de dichas desviaciones, hemos realizado un análisis estadístico sobre la distribución de desviaciones mensuales entre ventas reales y presupuestadas de vino embotellado, considerando el período histórico comprendido entre el 1 de enero de 2014 y el 31 de diciembre de 2020;
- Actualización de la previsión de cierre del ejercicio 2021 (6+6), en base a seis meses reales (de 1 de enero de 2021 a 30 de junio de 2021) y seis meses estimados (de 1 de julio de 2021 a 31 de diciembre de 2021); y
- Detalle de inversiones en activo fijo (CapEx) críticas para desarrollar su actividad sin verse afectada de manera negativa la misma, durante el período de proyección recogido en el Plan de Negocio Base.

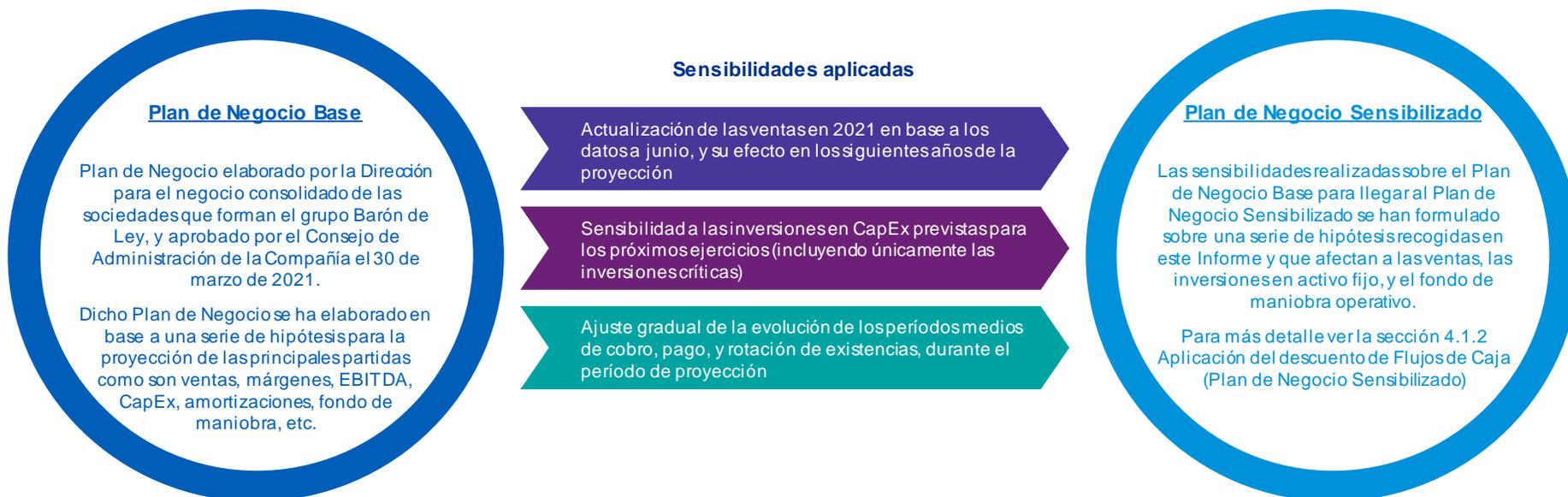
Una vez analizada dicha información, hemos considerado razonable realizar un Plan de Negocio Sensibilizado, que se ha basado en el ajuste de las siguientes hipótesis clave incluidas en el Plan de Negocio Base:

- Actualización de las ventas en base a la evolución prevista actualizada para 2021 considerando las ventas obtenidas hasta junio de 2021, y su efecto en los siguientes años de la proyección, dado que las ventas y EBITDA a 30 de junio de 2021 son superiores a los inicialmente previstos y que la actualización de la previsión de cierre del ejercicio 2021 (6+6) se encuentra por encima del ejercicio 2021 incluido en el Plan de Negocio Base;

Enfoque de nuestro análisis (3/3)

Plan de Negocio Base y Plan de Negocio Sensibilizado (cont.)

- Sensibilidad en las inversiones en activo fijo (CapEx) previstas para los próximos ejercicios, incluyendo únicamente las inversiones críticas; y
- Ajuste de los períodos medios de cobro, pago, y rotación de existencias, de forma gradual durante el período de proyección.



Análisis de coherencia y razonabilidad del Plan de Negocio Base y Plan de Negocio Sensibilizado (1/4)

Análisis estadístico – Enfoque de nuestro análisis

Hemos analizado la coherencia y razonabilidad de la desviación del 5,7% en las ventas reales del primer semestre de 2021 con respecto a las presupuestadas en el Plan de Negocio Base.

Para ello, se ha realizado un análisis estadístico sobre la distribución de desviaciones mensuales entre ventas reales y presupuestadas de vino embotellado para el periodo comprendido entre los años 2014 y 2020.

A la luz de los resultados obtenidos llegamos principalmente a dos conclusiones:

1. La Sociedad tiene desviaciones con respecto a presupuesto tanto positivas como negativas. En concreto, en el periodo analizado, el 44% de las desviaciones son positivas y el 56% negativas, mientras que la media de las desviaciones es cercana a cero (0,1%).
2. Entendemos que una desviación del 5,7% sobre el presupuesto es razonable de forma comparada a la serie histórica. Para ello, se ha realizado un análisis estadístico, resumido en los siguientes puntos:
 - Hemos comprobado mediante una prueba de Kolmogórov-Smirnov que la distribución no se comporta como una Gaussiana ni como una T-Student, para lo que hemos realizado los análisis sobre la distribución real histórica.
 - Realizamos una revisión estadística sobre las desviaciones en términos absolutos. Se observa que en un 62% de los casos la desviación mensual es superior al 5,7%. La media de dichas desviaciones por encima del 5,7% es del 9,7%, indicando la existencia en la serie histórica de desviaciones más amplias en periodos anteriores.
 - Se realizan contrastes adicionales para verificar la razonabilidad de desviaciones superiores al 5,7%, obteniendo en todos los casos resultados favorables.
 - a) Eliminación efecto COVID-19 (mediante la exclusión del año 2020)
 - b) Análisis sobre desviaciones positivas.
 - Agrupando los datos de forma semestral, en cerca de un 30% se supera de forma acumulada una desviación del 5,7%.

Entendemos que es necesario tener en cuenta que **la presupuestación del ejercicio 2021 es particularmente compleja** dada la mayor incertidumbre derivada de la pandemia del COVID-19 y las restricciones derivadas del mismo.

Por lo tanto, entendemos que la desviación positiva en ventas reales de vino embotellado con respecto al Plan de Negocio Base es razonable y se encuentra dentro de los rangos de desviaciones históricas obtenidos por la entidad.

Análisis de coherencia y razonabilidad del Plan de Negocio Base y Plan de Negocio Sensibilizado (2/4)

Análisis estadístico – Metodología

MUESTRA ANALIZADA

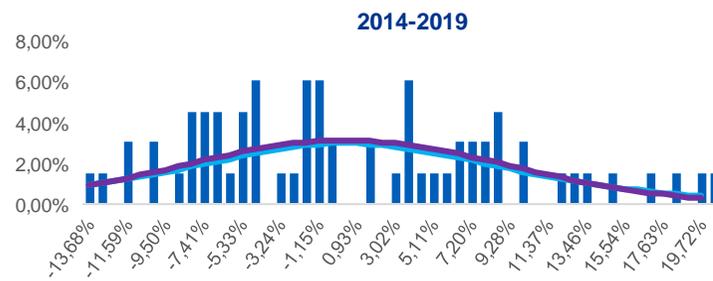
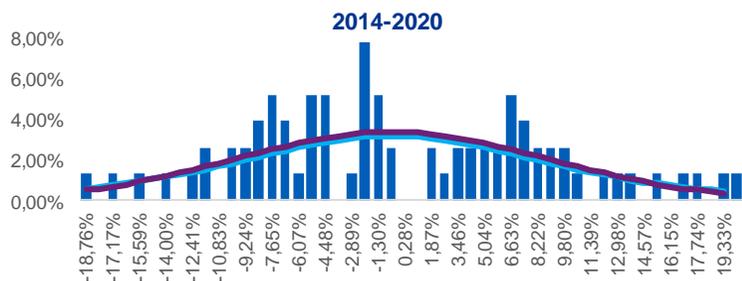
- La muestra analizada se compone de la serie histórica desde 2014 hasta 2020 de las desviaciones porcentuales por mes entre el presupuesto de ventas totales y las ventas reales.
- Por tanto, y dado que el presupuesto para el mes de agosto y septiembre se presenta de forma conjunta, hemos obtenido un total de 11 datos por año, lo que asciende a un tamaño muestral total de 77 desviaciones.
- Se ha practicado el test de Kolmogorov-Smirnov a esta serie histórica para determinar la bondad del ajuste de estas a las distribuciones Normal y T-Student. Los resultados sobre ambas son negativos, por tanto procedemos a realizar todos nuestros análisis directamente sobre la serie histórica.

CARACTERÍSTICAS DE LA DISTRIBUCIÓN

- La distribución ha sido analizada mediante 2 escenarios, uno compuesto por la serie completa (2014-2020) y otra excluyendo 2020 debido a los caracteres extremos que este presenta (efecto COVID-19).
- Para 2014-2020 obtenemos $\mu = 0,13\%$ y $\sigma = 9,41\%$, al extraer 2020 esta pasa a tener $\mu = 0,68\%$ y $\sigma = 8,90\%$.
- Se observa que la media de las desviaciones es muy cercana a 0%, y el rango de los mismos se encuentra en torno al $\pm 9\%$ con respecto al presupuesto, quedando la desviación actual (5,7%) dentro de este.
- Al analizar la probabilidad de desviaciones sobre presupuesto esta asciende hasta el 44,16%, incrementándose al 45,45% cuando extraemos 2020.

SERIE ABSOLUTA Y DESVIACIONES POSITIVAS

- Dada la probabilidad obtenida consideramos analizar la serie formada por los valores absolutos de las desviaciones así como la serie compuesta por las desviaciones sobre el presupuesto.
- Sobre estas series se analizará mediante los percentiles que forman los datos históricos que probabilidad existe de producirse desviaciones superiores a la experimentada en el primer semestre de 2021 (5,7%).
- Consideraremos igualmente los valores medios que se presentan al superarse esta desviación del 5,7%.
- Por último revisaremos los datos acumulados por semestre para analizar el porcentaje que superan esta desviación considerada.



Fuente: Información proporcionado por la Dirección de Barón de Ley.

Análisis de coherencia y razonabilidad del Plan de Negocio Base y Plan de Negocio Sensibilizado (3/4)

Análisis estadístico – Resultados

Resultados principales

Media	Desviación típica
0,1%	9,4%

Desviaciones positivas	Desviaciones negativas
44,2%	55,8%

Valores absolutos 2014-2020	
Percentil 5,7%	Media de los excesos
38	9,7%

Resultados complementarios

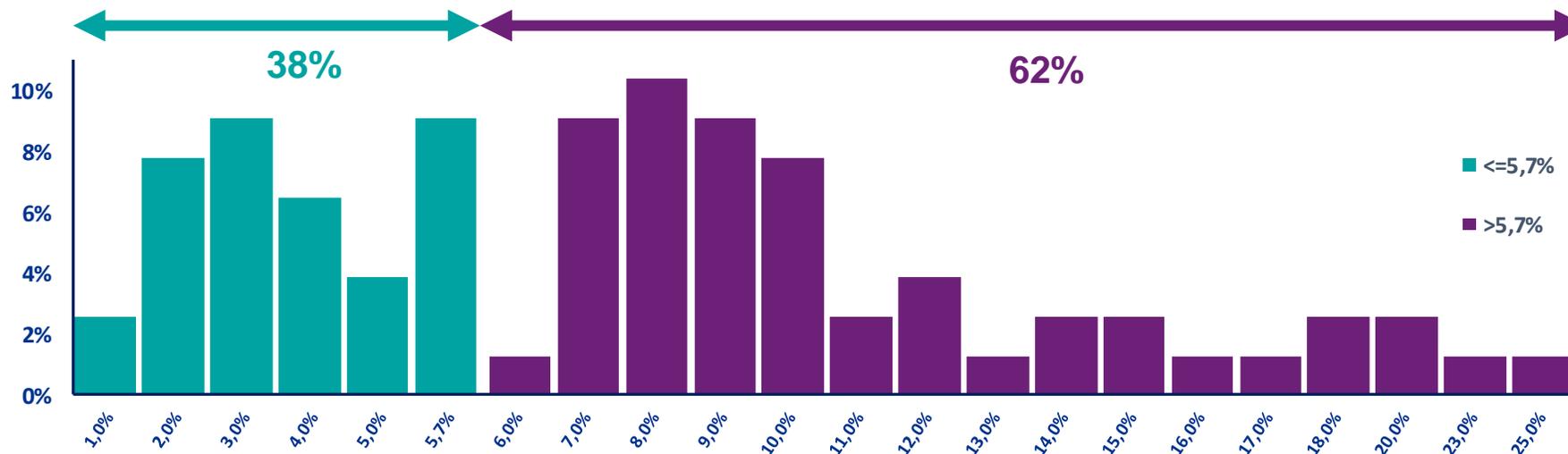
Análisis excluyendo 2020 para
excluir el efecto COVID-19

Valores absolutos 2014-2019	
Percentil	Media de los excesos
40	9,2%

Análisis con desviaciones
positivas

Valores positivos 2014-2020	
Percentil	Media de los excesos
31	11,1%

Valores positivos 2014-2019	
Percentil	Media de los excesos
32	11,6%



Fuente: Información proporcionado por la Dirección de Barón de Ley.

Análisis de coherencia y razonabilidad del Plan de Negocio Base y Plan de Negocio Sensibilizado (4/4)

Análisis de la actualización de la previsión de cierre del ejercicio 2021 (6+6)

La Dirección ha elaborado un presupuesto de 2021 de acuerdo con los resultados obtenidos hasta junio que mostramos a efectos ilustrativos. Dicho presupuesto se encuentra en cifras de EBITDA entre el Plan de Negocio Base y Plan de Negocio Sensibilizado.

Cifras para el año 2021	PdN Actualizado (6+6)	PdN Base
Importes en miles de euros		
Cifra de negocios	94.476	93.282
Coste de ventas	(36.846)	(36.394)
Margen bruto	57.630	56.888
% sobre ventas	61,0%	61,0%
Gastos de personal	(10.431)	(10.401)
Otros gastos de explotación	(19.278)	(19.007)
EBITDA	27.921	27.480
% sobre ventas	29,6%	29,5%

Fuente: Información proporcionado por la Dirección de Barón de Ley.

Durante el primer semestre la Sociedad ha experimentado una evolución económica similar a la estimada, con una mejora del 4,6% de ventas sobre el presupuesto aprobado en marzo de 2021, así como una mejora del 3,8% a nivel EBITDA tal como se indica en la sección 2.2 anterior.

Para el segundo semestre de 2021, la Dirección estima que el negocio se va a ver nuevamente afectado por el repunte en casos e incidencia del COVID-19 experimentado a principios de julio 2021. Las medidas para la contención del COVID-19 afectarían de forma significativa a las ventas, pues se espera que sean las siguientes:

- Limitaciones al consumo en la hostelería y el negocio de alimentación debido al aumento de las infecciones sobre todo entre las personas más jóvenes.
- Prolongación y/o vuelta de las limitaciones al ocio nocturno, limitaciones al número de comensales, y limitaciones al consumo en el interior de locales. Asimismo se prevé el cierre perimetral de núcleos de población en donde se dispare la incidencia de COVID-19, y la introducción de nuevo de limitaciones a la venta de alcohol a partir de una determinada hora. Además, todas estas medidas se empezarían a aplicar durante los meses de verano, que son tradicionalmente aquellos en los cuales las ventas de bebidas alcohólicas tienen mayor peso.
- Caída del turismo debido a la desconfianza de los países emisores de turistas hacia España. Este efecto viene acrecentado además por las recomendaciones de no viajar a España por países de la zona Euro que son origen de turistas como son Francia y Alemania. Debido a ello, la perspectiva del negocio hostelero y de alimentación en regiones en donde el turismo es una industria de gran importancia empeora por esta circunstancia.
- Prolongación en el tiempo de las medidas excepcionales debido a la debilidad relativa de la protección de las vacunas frente a las nuevas variantes del COVID-19.

En cifras de EBITDA, se produce una mejora del 1,6% en la estimación 6+6 alcanzando los 27,9M€. Esto corresponde a 0,5M€ adicionales respecto al Plan de Negocio original e incluye la actualización de gastos comerciales y de transporte asociados a las mayores ventas así como el incremento en los costes de la energía.

Conclusión de la coherencia y razonabilidad del Plan de Negocio Base y Plan de Negocio Sensibilizado

Tras el análisis estadístico, y dado que la media de las desviaciones históricas es cercana a cero, concluimos que la desviación positiva en ventas reales de vino embotellado con respecto al Plan de Negocio Base puede considerarse razonable y se encuentra dentro de los rangos de desviaciones históricas obtenidos por la Compañía, y que, en consecuencia, el Plan de Negocio Base constituye una base fiable para la aplicación de la metodología del DCF.

Entendemos que es necesario tener en cuenta que la presupuestación del ejercicio 2021 es particularmente compleja dada la mayor incertidumbre derivada de la pandemia del COVID-19 y las restricciones derivadas del mismo.

No obstante, y ante las circunstancias actuales y en un entorno incierto, y dado que las mayores desviaciones mensuales entre ventas reales y presupuestadas de vino embotellado se han producido en el año 2020 y durante el primer semestre de 2021 derivadas de la volatilidad e incertidumbre asociada a la pandemia, hemos considerado razonable realizar el Plan de Negocio Sensibilizado, incluyendo únicamente sensibilidades optimistas, con el objetivo de excluir los posibles riesgos e incertidumbres en los flujos de caja asociados a las estimaciones del ejercicio 2021 incluidos en el Plan de Negocio Base.

Sobre la base de lo anterior, hemos considerado razonable ponderar los resultados que se desprenden de la aplicación de la metodología del DCF sobre el Plan de Negocio Base y sobre el Plan de Negocio Sensibilizado. De esta forma se evita el riesgo de que haya sesgos demasiado optimistas o pesimistas en las estimaciones de flujos de caja que se desprenden del Plan de Negocio Sensibilizado y del Plan de Negocio Base, principalmente, en lo relativo al primer ejercicio de proyección (2021), a la luz de las desviaciones presupuestadas durante el primer semestre de 2021, considerando la alta incertidumbre y volatilidad para la estimación de flujos de caja futuros como consecuencia de la pandemia, y la actualización de la previsión de cierre del ejercicio 2021 (6+6), cuyos resultados se encuentran entre las previsiones incluidas para el primer ejercicio de proyección (2021) incluido en el Plan de Negocio Base y en el Plan de Negocio Sensibilizado.



4.1.1. Aplicación del descuento de flujos de caja (Plan de Negocio Base)

Plan de Negocio Base (1/12)

Cuenta de resultados operativa

Un detalle de la cuenta de resultados operativa es como sigue:

Plan de Negocio de Barón de Ley								
Importes en miles de EUR	2018H	2019H	2020H	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Vino embotellado	91.593	95.115	91.101	87.833	91.007	92.423	93.863	95.343
Nacional	47.080	49.924	44.169	43.426	46.112	47.034	47.975	48.950
Exportación	44.513	45.191	46.932	44.407	44.895	45.389	45.888	46.393
Otros ingresos	6.488	5.538	5.673	5.449	5.580	5.716	5.860	6.010
Ventas	98.081	100.653	96.774	93.282	96.587	98.139	99.723	101.353
variación (%)	2,1%	2,6%	(3,9)%	(3,6)%	3,5%	1,6%	1,6%	1,6%
Vino embotellado	(34.232)	(34.399)	(33.570)	(32.739)	(33.937)	(34.335)	(34.795)	(35.305)
Nacional	(18.083)	(18.372)	(16.899)	(16.920)	(17.957)	(18.201)	(18.478)	(18.786)
Exportaciones	(16.149)	(16.027)	(16.671)	(15.818)	(15.980)	(16.134)	(16.316)	(16.519)
Otros ingresos	(4.515)	(3.803)	(4.102)	(3.656)	(3.665)	(3.875)	(4.041)	(4.148)
Aprovisionamientos	(38.747)	(38.203)	(37.672)	(36.394)	(37.603)	(38.210)	(38.835)	(39.453)
variación (%)	(2,7)%	(1,4)%	(1,4)%	(3,4)%	3,3%	1,6%	1,6%	1,6%
Vino embotellado	57.361	60.716	57.531	55.095	57.070	58.088	59.069	60.038
Nacional	28.997	31.552	27.270	26.506	28.155	28.833	29.497	30.164
Exportaciones	28.364	29.164	30.261	28.588	28.915	29.255	29.572	29.874
Otros ingresos	1.973	1.735	1.571	1.794	1.914	1.841	1.819	1.862
Margen Bruto	59.334	62.450	59.102	56.888	58.984	59.930	60.887	61.900
Margen bruto (%)	60,5%	62,0%	61,1%	61,0%	61,1%	61,1%	61,1%	61,1%
Gastos de personal	(9.142)	(10.591)	(10.208)	(10.401)	(11.109)	(11.321)	(11.538)	(11.769)
Otros gastos operativos	(18.638)	(19.542)	(20.068)	(19.007)	(19.124)	(19.293)	(19.439)	(19.576)
Gastos de explotación	(27.780)	(30.133)	(30.276)	(29.408)	(30.233)	(30.614)	(30.977)	(31.344)
variación (%)	11,0%	8,5%	0,5%	(2,9)%	2,8%	1,3%	1,2%	1,2%
EBITDA	31.554	32.317	28.826	27.480	28.751	29.316	29.911	30.556
Margen EBITDA (%)	32,2%	32,1%	29,8%	29,5%	29,8%	29,9%	30,0%	30,1%
D&A	(7.103)	(7.663)	(7.022)	(7.288)	(7.708)	(8.349)	(8.321)	(7.863)
EBIT	24.451	24.654	21.804	20.191	21.042	20.967	21.590	22.693
Margen EBIT (%)	24,9%	24,5%	22,5%	21,6%	21,8%	21,4%	21,6%	22,4%

Fuente: Plan de Negocio, cuentas de gestión y otra información facilitada por la Dirección de Barón de Ley.

Plan de Negocio Base (2/12)

Balance proyectado

Un detalle del balance proyectado es como sigue:

Plan de Negocio de Barón de Ley								
Importes en miles de EUR	2018H	2019H	2020H	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Activo no corriente	122.903	124.051	140.423	40.982	42.782	44.875	44.454	44.639
Inmovilizado intangible	5	1	7	7	7	7	7	7
Inmovilizado tangible	40.081	41.195	38.720	40.934	42.734	44.827	44.406	44.591
Activos financieros a largo plazo	82.785	82.802	101.655	-	-	-	-	-
Otros activos a largo plazo	32	53	41	41	41	41	41	41
Activo corriente	209.695	223.953	220.764	330.748	344.664	357.789	374.899	392.464
Existencias	102.692	100.385	101.779	103.210	106.593	108.128	109.715	111.282
Deudores	25.109	27.140	24.006	24.789	25.667	26.080	26.429	26.934
Activos financieros a corto plazo	77.997	32.418	-	-	-	-	-	-
Otros activos corrientes	1.984	1.974	1.593	1.352	1.400	1.423	1.446	1.469
Activos por impuesto diferido	-	-	-	-	-	-	-	-
Caja	1.913	62.036	93.386	201.397	211.003	222.158	237.309	252.779
Total activo	332.598	348.004	361.187	371.730	387.446	402.664	419.353	437.104
Patrimonio neto	264.546	292.787	304.467	319.586	335.353	351.073	367.265	384.285
Pasivo no corriente	2.735	3.683	4.041	3.809	3.809	3.809	3.809	3.809
Deuda con entidades de crédito a l/p	209	237	232	-	-	-	-	-
Otros pasivos financieros	2.458	2.246	2.020	2.020	2.020	2.020	2.020	2.020
Pasivo por impuesto diferido	68	1.200	1.789	1.789	1.789	1.789	1.789	1.789
Pasivo corriente	65.317	51.534	52.679	48.335	48.284	47.782	48.279	49.010
Deuda con entidades de crédito a c/p	11.121	4.524	3.143	2.250	1.125	-	-	-
Proveedores	45.744	39.097	42.467	43.006	44.034	44.636	45.112	45.821
Pasivo por impuesto corriente	5.519	4.964	3.633	-	-	-	-	-
Otros pasivos financieros	1.419	1.664	1.810	1.810	1.810	1.810	1.810	1.810
Otros pasivos corrientes	1.514	1.285	1.626	1.269	1.314	1.335	1.357	1.379
Total pasivo	332.598	348.004	361.187	371.730	387.446	402.664	419.353	437.104

Fuente: Plan de Negocio, cuentas de gestión y otra información facilitada por la Dirección de Barón de Ley.

Plan de Negocio Base (3/12)

Flujo de caja libre

Un detalle del flujo de caja libre es como sigue:

Descuento de Flujos de Caja								
Importes en miles de EUR	2018H	2019H	2020H	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Ventas	98.081	100.653	96.774	93.282	96.587	98.139	99.723	101.353
<i>Variación ventas (%)</i>	2,1%	2,6%	(3,9%)	(3,6%)	3,5%	1,6%	1,6%	1,6%
COGS	(38.747)	(38.203)	(37.672)	(36.394)	(37.603)	(38.210)	(38.835)	(39.453)
Margen bruto	59.334	62.450	59.102	56.888	58.984	59.930	60.887	61.900
<i>Margen bruto (%)</i>	60,5%	62,0%	61,1%	61,0%	61,1%	61,1%	61,1%	61,1%
Otros gastos operativos	(27.780)	(30.133)	(30.276)	(29.408)	(30.233)	(30.614)	(30.977)	(31.344)
EBITDA	31.554	32.317	28.826	27.480	28.751	29.316	29.911	30.556
<i>Margen EBITDA (%)</i>	32,2%	32,1%	29,8%	29,5%	29,8%	29,9%	30,0%	30,1%
Amortizaciones	(7.103)	(7.663)	(7.022)	(7.288)	(7.708)	(8.349)	(8.321)	(7.863)
EBIT	24.451	24.654	21.804	20.191	21.042	20.967	21.590	22.693
<i>Margen EBIT (%)</i>	24,9%	24,5%	22,5%	21,6%	21,8%	21,4%	21,6%	22,4%
Impuestos sobre EBIT	(6.113)	(6.164)	(5.451)	(5.048)	(5.261)	(5.242)	(5.397)	(5.673)
<i>Tipo impositivo (%)</i>	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%
NOPLAT	18.338	18.491	16.353	15.144	15.782	15.725	16.192	17.019
Amortizaciones	7.103	7.663	7.022	7.288	7.708	8.349	8.321	7.863
Capex	(9.887)	(8.785)	(4.616)	(9.502)	(9.509)	(10.442)	(7.900)	(8.049)
Variación fondo de maniobra operativo	(8.365)	(6.590)	5.832	(1.792)	(3.236)	(1.346)	(1.462)	(1.364)
Ajuste por subvención (no caja)				(405)	(405)	(405)	(405)	(402)
Flujo de caja libre	7.189	10.779	24.591	10.733	10.341	11.881	14.747	15.068

Fuente: Plan de Negocio, cuentas de gestión y otra información facilitada por la Dirección de Barón de Ley.

Plan de Negocio Base (4/12)

A

Principales hipótesis utilizadas en el Plan de Negocio

Hipótesis generales

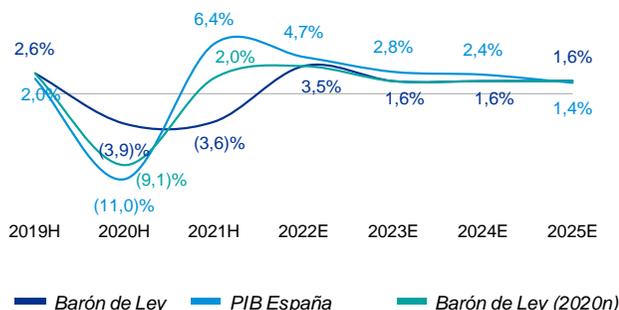
- La Dirección de la Sociedad ha preparado un Plan de Negocio para un período de 5 años, comprendido entre el 1 de enero de 2021 y el 31 de diciembre de 2025.
- No existen cambios en la legislación, clientes, proveedores o cualquier otro factor externo que puedan afectar significativamente a la continuación de las operaciones de la Sociedad.

Cifra de negocios

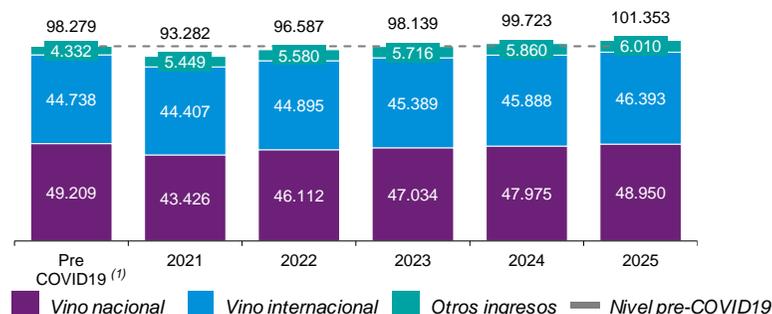
El Plan de Negocio muestra una evolución de ventas en línea con las expectativas de crecimiento del PIB español en el contexto actual de pandemia (ver Anexo 2 de este Informe), considerando únicamente España ya que es donde se encuentran los principales activos de la Compañía (viñedos y bodegas) y que su peso representa el 65% según el peso de ventas. Si se eliminasen los elementos extraordinarios en ventas de 2020 (según se detalla en el apartado de Antecedentes de este Informe), el ejercicio 2021 muestra un decrecimiento en las ventas (-3,6%). Si bien, aislando dichos elementos extraordinarios, el 2021 muestra un crecimiento implícito del 2%, en parte explicado porque la caída de 2020 sería de -9% vs -3,9% debido a los ingresos extraordinarios.

La Dirección de la Sociedad nos ha manifestado que los elementos extraordinarios ocurridos en el ejercicio terminado a 31 de diciembre de 2020, que han sido analizados en este Informe, en el apartado de análisis financiero histórico, no son recurrentes y tienen un carácter puntual, por lo que no se han producido durante el ejercicio 2021 y no tienen previsto de que se produzcan durante los ejercicios de proyección incluidos en el Plan de Negocio Base.

Crecimiento de ventas Barón de Ley vs PIB (en %)



Ventas (en miles de EUR)



En cuanto a los volúmenes de ventas, la hipótesis general es que, al igual que los datos históricos, se mantiene un equilibrio entre volumen del mercado nacional e internacional. De manera agregada, se proyecta un crecimiento moderado (1,0% TACC 20-25), si bien en canal Horeca a nivel nacional muestra un crecimiento mayor (4,5% TACC 20-25) debido a los bajos niveles sufridos en 2020 por la crisis del COVID-19 (-30% vs 2019).

Nota: (1) Para la estimación de los niveles de ventas pre-COVID19, se ha realizado la media entre los años 2017 a 2019, ya que 2019 fue un año extraordinario y por tanto tomar solamente este último no sería representativo. A su vez, el año 2020 es el año en el que inició la pandemia, por lo que no se emplea para el cálculo del nivel pre-COVID19 de ventas.

Fuente: Elaboración propia. Datos del PIB del Fondo Monetario Internacional, de abril 2021.

Plan de Negocio Base (5/12)

A

Principales hipótesis utilizadas en el Plan de Negocio

Cifra de negocios
(cont.)

Respecto a los precios, para el mercado nacional el Plan de Negocio proyecta un crecimiento estable del 0,2% (TACC 20-25) tras el ajuste previsto en 2021 del 2,9%.

De manera general, en términos de ventas, la Sociedad espera recuperar niveles históricos anteriores a la pandemia del COVID-19 entre 2022 y 2023, en línea con las estimaciones del PIB español en caso de que se cumpla el ritmo de vacunación propuesto. De lo contrario, el PIB podría posponer su recuperación hasta 2024.

A continuación se incluye una pequeña explicación de las principales hipótesis utilizadas en la elaboración del Plan de Negocio, y más concretamente en la estimación de la cifra de ventas por segmento:

— Alimentación (nacional):

La crisis del COVID-19 y más concretamente el confinamiento de la población, derivó en un incremento del volumen de venta en los canales de venta de alimentación del 6,3% en 2020 (supermercados e hipermercados). Asimismo, dicho aumento del volumen produjo una corrección en los precios de venta de -5,4%, siendo el impacto final en la cifra de ventas un 0,5% en 2020 superior respecto a 2019.

En este contexto, el ejercicio 2021 del Plan de Negocio contempla la continuidad del ajuste de precio del año 2020, reduciéndolo un 3,9% adicional debido principalmente a dos factores:

- Guerra de precios de los grandes operadores de alimentación en 2020 que se ha continuado en 2021.
- Se prevé una recuperación de las ventas con un mayor peso de vinos blancos y rosados que haga disminuir el precio medio ponderado total.

A partir del ejercicio 2022 en adelante, la Compañía considera que los precios crecerán entorno al 1% anual, en línea con el crecimiento observado en el periodo 2016-2019 (1,2% TACC 16-19). No se considera 2020 al ser extraordinario por el impacto del COVID-19.

— Hostelería (nacional):

El Plan de negocio estima que el canal de Hostelería no va a recuperar los niveles anteriores al COVID 19. Esto es debido a que:

- Cambios estructurales en el canal con una caída de su facturación de c.50% en 2020, así como el cierre definitivo de 85.000 puntos de venta (según datos de la patronal del sector Hostelería de España), de los que no se estima recuperación en el periodo proyectado.
- El desempeño de la D.O.Ca. Rioja ha sido muy desfavorable en este canal en favor de otras denominaciones (Rueda, Ribera de Duero, Rías Baixas, etc.). Esta circunstancia ha resultado en la incapacidad de Rioja de crecer al ritmo del mercado hostelero en España.

Evolución de la cuota de mercado de las principales D.O. de España

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Rioja	41,6%	40,5%	39,9%	40,2%	38,8%	36,7%	36,2%	35,2%	35,2%	34,7%	33,0%
Ribera Duero	8,7%	8,9%	8,9%	10,0%	10,3%	10,7%	11,4%	11,9%	11,9%	11,5%	12,1%
Rueda	10,3%	11,3%	12,4%	12,0%	13,9%	13,2%	13,5%	13,2%	13,4%	13,6%	14,1%
Rías Baixas	3,3%	3,9%	3,8%	3,7%	3,5%	3,2%	3,3%	3,7%	3,7%	3,7%	3,8%

Fuente: Datos proporcionados por la Compañía

- Analizando el periodo comprendido entre 2016 y 2019 (excluyendo 2020 por el COVID-19), Barón de Ley ha decrecido un 0,1% TACC.

Fuente: Datos proporcionados por la Compañía

Plan de Negocio Base (6/12)

A

Principales hipótesis utilizadas en el Plan de Negocio

Cifra de negocios
(cont.)

— Exportación:

En el ejercicio 2021, las hipótesis del canal considerados en el Plan de Negocio estiman un nivel de precios inferior al de 2020, por considerarse extraordinario. Esto se debe a que en 2020 se produjo una mayor venta de productos de alto valor añadido que no se espera se repita en 2021. No obstante, los precios estimados son superiores a los reflejados en 2018 y 2019.

Dicho cambio en el mix de producto y la consecuente bajada del precio medio tiene un impacto en el negocio de exportación de c.600 mil euros en el año 2021 y no siendo un impacto recurrente. Asimismo, el impacto de la caída del volumen entre 2020 y 2021, asociado al negocio no recurrente generado por las condiciones excepcionales del COVID 19, se estima en 2 millones de euros.

En cuanto a la evolución de los años 2022 a 2025, la Compañía ha realizado una proyección de un incremento de las ventas en euros del 1,1% anual, superior a la evolución histórica de las ventas anteriores al COVID-19. Durante el periodo 2016-2019, las ventas de exportación crecieron a un 0,6% anual. Si se incluye el año 2020, el crecimiento anual en euros pasa a ser del 1,4%.

Asimismo, el perfil del negocio de exportación de Barón de Ley está focalizado principalmente en mercados maduros, donde la capacidad de crecimiento es limitada.

— Otros ingresos:

Representa entorno al 5% de las ventas, y se compone principalmente de venta de chacinería (crecimiento del 5% anual) y graneles, que no aporta margen al EBITDA del grupo (crecimiento del 1,3% anual).

Asimismo, se incluyen en este concepto la reversión derivada de la contabilización de las subvenciones, generando su correspondiente imputación al resultado vía un ingreso pero que no generan caja, según se detalla en el apartado de Subvenciones descrito en las Principales hipótesis utilizadas en el Plan de Negocio, que se encuentra en las siguientes páginas de este Informe.

Fuente: Datos proporcionados por la Compañía

Plan de Negocio Base (7/12)

A

Principales hipótesis utilizadas en el Plan de Negocio

Cifra de negocios
(cont.)

Impacto de los aranceles impuestos por Estados Unidos

Los vinos españoles de hasta 14 grados soportan desde el 18 de octubre de 2019 un arancel del 25% en la exportación a Estados Unidos como represalia por la disputa comercial entre este país y la Unión Europea por los subsidios otorgados a compañías europeas de aviación civil. El 16 de junio de 2021, Estados Unidos y la Unión Europea anuncian la supresión de dichos aranceles durante al menos cinco años, mientras siguen negociando una solución definitiva al conflicto comercial.

La supresión de los aranceles tiene un impacto muy reducido para Barón de Ley, puesto que, como se observa en los cuadros a continuación, las ventas sujetas a aranceles en 2020 están entorno al 13% del total de ventas a Estados Unidos.

Ventas a Estados Unidos	2020		
	Sin arancel	Con arancel	Total
Importes en miles de euros			
Gran Reserva	383	47	430
Reserva	496	29	525
Crianza	600	34	634
Genérico	261	154	416
Total	1.740	265	2.005

Fuente: Información proporcionada por la Compañía

El impacto de la retirada del arancel (que supondría un mayor ingreso) se cuantifica en 66 mil euros anuales, debido a que en el año 2020 Barón de Ley logró reducir el impacto de los aranceles mediante un aumento en la graduación de sus vinos.

Impacto de la eliminación de los aranceles impuestos por EEUU	
Importes en miles de euros	
Ventas sujetas a aranceles	265
Arancel (%)	25%
Impacto eliminación de los aranceles en 2020	66

Fuente: Información proporcionada por la Compañía

Fuente: Datos proporcionados por la Compañía

Plan de Negocio Base (8/12)

A

Principales hipótesis utilizadas en el Plan de Negocio

Margen EBITDA

El margen EBITDA se ha estimado como los ingresos previstos menos los costes totales estimados, que recogen los siguientes conceptos (i) costes de aprovisionamientos, (ii) gastos de personal, (iii) otros gastos operativos.

Respecto a la evolución del margen EBITDA proyectado, si bien se espera una bajada en 2021, en los siguientes años se prevé un aumento de un punto porcentual hasta llegar a niveles cercanos al 30%. No obstante, el hecho de que no se vayan a alcanzar niveles de margen EBITDA previos al 2020 refleja el impacto que tendrá en el negocio la nueva normalidad tras el COVID-19. Este impacto será previsiblemente comercial y se traduce en un aumento de los gastos de Publicidad y Marketing cuyo gasto es necesario para la recuperación del nivel de ventas.

Un detalle de la estimación de los principales costes y gastos es como sigue:

— Costes de aprovisionamiento:

Basado en el precio medio ponderado de la uva, se ha proyectado un crecimiento anual compuesto del 2,0% para el periodo proyectado. Para la proyección se han considerado niveles de producción de cosechas medias ya que no se espera que existan fluctuaciones significativas. En este sentido, el crecimiento en los costes de compra de UVA se estima en un 1,5% anual, manteniendo así niveles de margen bruto sobre ventas en línea con el histórico (61%).

— Gastos de personal:

La evolución de los gastos de personal esta influida por la expectativa de crecimiento de un 2% en los convenios colectivos del sector, así como por la planificación de incentivos para la retención del equipo directivo clave. Esto último ya se realizó en para el periodo comprendido entre 2017 y 2019, contabilizándose solamente en este último año al haber alcanzado un 40% de los objetivos.

Se mantiene el nivel de personal (204 trabajadores), creciendo por todo lo ya mencionado el gasto a un ritmo de un 2,9% TACC 20-25, lo que se encuentra por encima de las estimaciones de IPC para España. Sin embargo, esto se encuentra en línea con el histórico, en donde el gasto de personal experimentó un crecimiento del 3,8% anual entre los años 2016 y 2020.

Fuente: Datos proporcionados por la Compañía

Plan de Negocio Base (9/12)

A

Principales hipótesis utilizadas en el Plan de Negocio

Margen EBITDA
(cont.)

— Otros gastos de explotación:

Respecto al resto de gastos de explotación, no se esperan grandes fluctuaciones y en conjunto decrecen ligeramente (caída de un 0,5% anual para el periodo 20-25) mientras que la cifra de ingresos crece a un TACC 20-25 del 0,9%. Analizando el periodo histórico se observa como para el periodo desde el año 2016 hasta el 2020, los ingresos y los gastos de explotación crecían conjuntamente a un TACC del 7,6%.

Los gastos de explotación más relevantes son los gastos de marketing y servicios profesionales.

- Transporte: Gasto variable estimado como un 1,1% sobre las ventas en línea con el promedio histórico.
- Primas de seguro: Gasto fijo estimado con un crecimiento del 1% sobre la cifra reflejada en 2020.
- Suministros y otros gastos comerciales: Se prevé un aumento en 2021 de un 20% debido a la recuperación de la actividad comercial que dejó de realizarse en 2020 con motivo de las restricciones sanitarias al cerrar el Horeca. A partir de ese momento, crece al 1,5%.
- Reparaciones: Se prevé una disminución del 23% en 2021 debido a trabajos extraordinarios que se realizaron en el campo en 2020. En el largo plazo se ha estimado un crecimiento del 1,5% anual.
- Marketing: Se ha estimado un mayor gasto en marketing debido al crecimiento de los canales de alimentación nacionales e internacionales cuya naturaleza requiere una mayor inversión en promoción y comunicación a consumidores y clientes.
- Servicios profesionales: Se han mantenido niveles históricos de gasto.

Fuente: Datos proporcionados por la Compañía

Plan de Negocio Base (10/12)

A

Principales hipótesis utilizadas en el Plan de Negocio

A diferencia de otras bodegas, Barón de Ley tiene en propiedad viñedos que le proporcionan el 20%-25% de su producción, lo que le hace tener que invertir importantes cantidades en maquinaria y construcciones. Asimismo, su estrategia consiste en comercializar vinos de alta calidad (Gran Reserva, Reserva y Crianza) lo que hace que su nivel de existencias sea alto, y por tanto una rotación de barricas y compra mayor.

En términos generales tiene un nivel de rotación de activo muy elevado, siendo la vida útil ponderada de 8,8 años.

Debido a que en 2020 no se realizaron todas las inversiones planificadas debido a la incertidumbre generada por la crisis del COVID-19, el periodo proyectado muestra un nivel de inversiones durante el periodo 2021-2023 superior a la media histórica que se corrige en los ejercicios 2024 y 2025.

Detalle de las inversiones del Plan de Negocio (2021-2025)

Plan de inversiones (Plan de Negocio Base)							
Importes en miles de euros	Tipo de activo	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	Total
Inversiones de prevención		3.927	4.550	5.042	2.500	2.649	16.895
Inversiones en Plantaciones	Plantaciones viñas	1.310	384	384	450	450	1.790
Pabellón agrícola Ausejo	Construcciones	475	-	-	-	-	475
Balsas y riego goteo Viñedos	Plantaciones viñas	118	-	1.025	750	500	2.393
Inversiones en infraestructuras viticultura	Construcciones	234	250	250	300	300	1.249
Renovación línea embotellado Coto	Maquinaria	600	1.000	-	-	-	1.100
Almacén materiales auxiliares (calidad BCR)	Construcciones	-	-	-	1.000	500	1.500
Renovación línea embotellado Barón	Maquinaria	-	923	3.303	-	-	4.226
Nuevo Botellero	Maquinaria	430	1.993	80	-	-	2.503
Almacén -Entrada acceso bodega	Construcciones	-	-	-	-	899	899
Depuradora en Mendavia	Otras instalaciones y mobiliario	760	-	-	-	-	760
Inversiones de mantenimiento		5.574	4.959	5.400	5.400	5.400	26.733
Total		9.501	9.509	10.442	7.900	8.049	43.628

Fuente: Plan de Negocio Base proporcionado por Barón de Ley.

Finalmente, respecto a la amortización se ha estimado de manera lineal en función de la vida útil de los activos así como las inversiones de mantenimiento y expansión que la Sociedad ha realizado y realizará en el futuro. Las vidas útiles consideradas son:

- Construcciones: considerando una vida útil de 20 años;
- Instalaciones técnicas y maquinaria (las barricas se encuentran incluidas en este epígrafe): considerando una vida útil de 667 años;
- Otras instalaciones y mobiliario: considerando una vida útil de 6,67 años;
- Plantaciones viñas: considerando una vida útil de 20 años.

CapEx y
amortización

Fuente: Elaboración propia. Datos del PIB del Fondo Monetario Internacional, de abril 2021.

Plan de Negocio Base (11/12)

A

Principales hipótesis utilizadas en el Plan de Negocio

Impuestos sobre EBIT

- Se ha considerado un tipo impositivo ponderado de Barón de Ley correspondiente al impuesto de sociedades del 25%. Barón de Ley tiene un tipo impositivo del 28% por residir en Navarra y que, de acuerdo a la Dirección, pondera un 25% en los resultados del grupo. Las otras seis sociedades, que representan el 75% restante, tienen el gravamen de Álava, que equivale al 24%.
- La Dirección no ha considerado ninguna deducción fiscal significativa durante el periodo proyectado por lo que se ha considerado el 25% como tasa impositiva a aplicar en nuestra valoración. Asimismo, en el balance a fecha 31 de diciembre de 2020 no existen activos por impuesto deducible ni ningún otro activo de carácter fiscal.

Fondo de maniobra operativo

- Para la elaboración de la variación del fondo de maniobra operativo se ha partido del balance consolidado auditado de Barón de Ley a cierre del ejercicio 2020 (31 de diciembre de 2020), concretamente de las partidas de inventarios, cuentas a pagar y cuentas a cobrar.
- Los periodos estimados de rotación de existencias, cobro a clientes y pagos a proveedores han sido estimados a partir de las siguientes hipótesis:
 - El periodo de **rotación de existencias** de vino se ha estimado en función de las existencias iniciales a 31 de diciembre de 2020, las entradas de uva, vino a granel y otras compras, las adiciones de las cosechas, los costes de ventas, las salidas de los graneles y las mermas. Como resultado de este análisis, el periodo medio de existencias se ha estimado para cada año de proyección en unos niveles entre 1.030 y 1.035 días. Dicho periodo de rotación de existencias se encuentra por encima del nivel histórico debido a que la estrategia comercial de la Barón de Ley consiste en una apuesta por vinos de alta calidad cuyo periodo de maduración es mayor (Gran Reserva, Reserva y Crianza representan el 70% de sus ventas históricamente).

Ratio de almacenamiento								
	2018H	2019H	2020H	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Barón de Ley	3,6x	3,7x	3,8x	3,9x	3,8x	3,8x	3,8x	3,8x
Ratio Histórico D. O. Rioja.	3,0x							
% Volumen vinos maduración alta	71,8%	70,8%	72,3%	71,3%	71,2%	71,2%	71,2%	71,2%

Fuente: Plan de Negocio, cuentas de gestión y otra información facilitada por la Dirección de Barón de Ley.

- El periodo medio de cobro a **clientes** indica el número de días, en promedio, que una empresa tarda en cobrar de sus clientes. En este caso se ha estimado en 97 días, considerando los periodos medios históricos (2015-2020). Vuelve a los niveles anteriores de 2020 donde se negoció con los clientes reducir los plazos de pago.
- El periodo medio de pago a **proveedores** indica por tanto el número de días, en promedio, que se tarda en pagar a proveedores. En este caso se ha estimado en 283 días, considerando los periodos medios históricos (2015-2020), volviendo a los niveles anteriores de 2020.
- Los 'Otros activos y pasivos corrientes' son las variaciones de impuestos corrientes (IVA). Se han estimado de acuerdo al porcentaje sobre ventas histórico. Su impacto no es significativo.

Fuente: Elaboración propia. Datos del PIB del Fondo Monetario Internacional, de abril 2021.

Plan de Negocio Base (12/12)

A

Principales hipótesis utilizadas en el Plan de Negocio

Fondo de maniobra operativo (cont.)

Fondo de maniobra								
Importes en miles de EUR	2018H	2019H	2020H	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Existencias	102.692	100.385	101.779	103.210	106.593	108.128	109.715	111.282
<i>Días de rotación</i>	967	959	989	1.035	1.035	1.033	1.034	1.030
Clientes comerciales	25.109	27.140	24.006	24.789	25.667	26.080	26.429	26.934
<i>Días de cobro</i>	93	98	91	97	97	97	97	97
Otros activos corrientes (H.P. IVA)	1.984	1.974	1.593	1.352	1.400	1.423	1.446	1.469
% sobre ventas	2,02%	1,96%	1,65%	1,45%	1,45%	1,45%	1,45%	1,45%
Activo	129.785	129.499	127.378	129.352	133.661	135.630	137.590	139.685
Acreeedores comerciales	45.744	39.097	42.467	43.006	44.034	44.636	45.112	45.821
<i>Días de pago</i>	291	247	269	283	283	283	283	283
Otros pasivos corrientes (H.P.)	1.514	1.285	1.626	1.269	1.314	1.335	1.357	1.379
% sobre ventas	1,54%	1,28%	1,68%	1,36%	1,36%	1,36%	1,36%	1,36%
Pasivo	47.258	40.382	44.093	44.275	45.349	45.972	46.469	47.200
Fondo de maniobra	82.527	89.117	83.285	85.077	88.312	89.659	91.121	92.485
Δ Fondo de maniobra	(8.365)	(6.590)	5.832	(1.792)	(3.236)	(1.346)	(1.462)	(1.364)

Fuente: Plan de Negocio, cuentas de gestión y otra información facilitada por la Dirección de Barón de Ley.

Subvenciones

Las subvenciones recibidas durante el ejercicio corresponden, principalmente, a subvenciones por inversiones en viñedo concedidas por las administraciones autonómicas. Actualmente, la Compañía ha recibido la caja asociada a dichas subvenciones y está imputando en la cuenta de resultados el impacto de las mismas. A efectos de valoración, en el flujo de caja se recoge dicha imputación dentro de la partida denominada otros ingresos, por lo que el efecto fiscal está ya incluido dentro del flujo de caja, mientras que se ajusta el flujo de caja por el importe de la imputación de la cuenta de resultados dado que no se corresponde con una entrada de caja.

A efectos del valor terminal, no se ha ajustado dicho ingreso, asumiendo que se recibiría un importe anual de esta magnitud.

La Dirección ha proyectado las subvenciones Organización Común de Mercados (OCM), con el objetivo de facilitar la promoción del vino en terceros países, que espera recibir y las ha incluido en su totalidad en la partida de 'Otros Ingresos' en la cuenta de resultados, por lo que su valoración se encuentra implícita en los flujos de caja.

Estimación del Valor Terminal – PdN Base

B

Estimación del Valor Terminal

Estimación del Valor Terminal	
Importes en miles de EUR	
Ventas	1 102.780
<i>Tasa de crecimiento a perpetuidad</i>	1,4%
EBITDA normalizado	31.319
<i>Margen EBITDA normalizado (%)</i>	2 30,5%
Amortizaciones	3 (8.162)
EBIT	23.156
<i>Margen EBIT (%)</i>	22,5%
Impuestos sobre EBIT	(5.789)
<i>Tipo impositivo (%)</i>	4 25,0%
NOPLAT	17.367
Amortizaciones	3 8.162
Capex	3 (8.162)
Variación fondo de maniobra operativo	5 (1.302)
Flujo libre de caja normalizado	16.066

Fuente: Análisis KPMG.

El flujo de caja considerado como mantenible a perpetuidad, se ha estimado a partir de los siguientes componentes:

$$[Cifra\ de\ ventas\ x\ Margen\ EBITDA\ -\ Amortizaciones] \times (1 - t) + Amortizaciones - CapEx - [g \times FM]$$

Las principales hipótesis utilizadas en la estimación del flujo de caja considerado mantenible son las siguientes:

1 Cifra de ventas

- La cifra de ventas del valor terminal se ha estimado a partir de la cifra de ventas del último período de proyección, 31 de diciembre de 2025, incrementado por la tasa de crecimiento (g), cuyo cálculo se encuentra incluido en este Informe (ver Anexo 2), con el objetivo de reflejar la evolución de los precios estimados a partir de dicho momento.
- Además, se está teniendo en consideración la continuidad de las subvenciones detalladas en el Plan de Negocio.

2 Margen EBITDA

- Se ha considerado como margen EBITDA a perpetuidad el correspondiente a la media del período comprendido entre el 1 de enero de 2015 y el 31 de diciembre de 2025.

3 Amortización e inversiones en activos fijos (CapEx)

- El gasto por inversiones en activos fijos a perpetuidad, se ha estimado considerando los importes necesarios para la reposición de los activos operativos de la Sociedad. En este sentido, se ha considerado adecuado utilizar la mediana del período comprendido entre el 1 de enero de 2007 y el 31 de diciembre de 2025 con el objeto de reflejar el nivel medio de inversión necesaria eliminando la dispersión de la muestra.
- Las amortizaciones se han igualado a las inversiones en activos fijos.

4 Impuestos sobre EBIT

- Se ha considerado el mismo tipo impositivo que durante el período explícito de proyección, equivalente al 25%.

5 Variación del fondo de maniobra operativo

- Se ha asumido que el fondo de maniobra operativo evolucionará de conformidad con la tasa de crecimiento a perpetuidad (g), equivalente a la inflación prevista a largo plazo en los países en los que opera Barón de Ley.

CapEx normalizado en el valor terminal – PdN Base

B

Estimación del Valor Terminal

1 De acuerdo a ratios históricos

Se ha estimado la inversión en CapEx a perpetuidad de acuerdo a la mediana del periodo histórico comprendido entre el 1 de enero de 2007 y el 31 de enero de 2020 y el período proyectado a partir del 1 de enero de 2021 y el 31 de diciembre de 2025. De esta forma, llegaremos a un nivel recurrente de CapEx para la Sociedad que cubra las necesidades de inversión medias independientemente del ciclo en el que se encuentre.

En este sentido, se ha calculado el ratio CapEx/Ventas para estimar las inversiones del Valor terminal

%Capex / ventas			
Importes en miles de EUR	Ventas	Capex	%
2007H	94.181	12.476	13,2%
2008H	87.045	9.991	11,5%
2009H	83.996	7.672	9,1%
2010H	85.859	6.591	7,7%
2011H	82.542	4.771	5,8%
2012H	80.666	2.696	3,3%
2013H	82.506	3.896	4,7%
2014H	88.020	6.478	7,4%
2015H	93.766	3.808	4,1%
2016H	96.411	4.185	4,3%
2017H	96.102	12.817	13,3%
2018H	98.081	9.887	10,1%
2019H	100.653	8.785	8,7%
2020H	96.774	4.616	4,8%
2021E	93.282	9.502	10,2%
2022E	96.587	9.509	9,8%
2023E	98.139	10.442	10,6%
2024E	99.723	7.900	7,9%
2025E	101.353	8.049	7,9%
Media			8,1%
Mediana			7,9%

Capex Valor Terminal	
Importe en miles de EUR	%
% Capex / Ventas	7,9%
Ventas Valor Terminal	102.780
Capex	8.162

2 Reposición del activo fijo (contraste)

Con el objeto de contrastar el valor obtenido de acuerdo a promedios históricos, el siguiente cálculo considera los importes necesarios para la reposición de los activos operativos de la Sociedad, teniendo en consideración:

- Las inversiones de mantenimiento en barricas necesarias para la crianza del vino; y
- Las inversiones en activos fijos (instalaciones de la bodega, excluyendo las barricas) de reposición a perpetuidad.

Capex de reposición Barricas	
Importes en miles de EUR	VT
Activo fijo (excluyendo barricas)	25.722
Vida útil ponderada remanente	11,7
Capex de mantenimiento * (1+g)	2.224
Capex de reposición Barricas	5.789
Capex	8.013
Capex s/ventas VT implícito	7,80%

Rotación de Barricas	
Importes en miles de EUR	
Barricas en 2025	99.296
Barricas a reponer	14.894
Coste por barrica 2025*(1+g)	0,389
Capex de reposición	5.789,0

Fuente: Plan de Negocio, cuentas de gestión y otra información facilitada por la Dirección de Barón de Ley.

Valor Resultante de la aplicación del DCF - PdN Base

Valor Resultante

El valor obtenido de la aplicación de la metodología del DCF de Barón de Ley considerando como Fecha de Valoración el 31 de diciembre de 2020 es como sigue:

Descuento de Flujos de Caja									
Importes en miles de EUR	2018H	2019H	2020H	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	Valor terminal
Ventas	98.081	100.653	96.774	93.282	96.587	98.139	99.723	101.353	102.780
<i>Variación ventas (%)</i>	2,1%	2,6%	(3,9%)	(3,6%)	3,5%	1,6%	1,6%	1,6%	1,4%
COGS	(38.747)	(38.203)	(37.672)	(36.394)	(37.603)	(38.210)	(38.835)	(39.453)	
Margen bruto	59.334	62.450	59.102	56.888	58.984	59.930	60.887	61.900	
<i>Margen bruto (%)</i>	60,5%	62,0%	61,1%	61,0%	61,1%	61,1%	61,1%	61,1%	
Otros gastos operativos	(27.780)	(30.133)	(30.276)	(29.408)	(30.233)	(30.614)	(30.977)	(31.344)	
EBITDA	31.554	32.317	28.826	27.480	28.751	29.316	29.911	30.556	31.319
<i>Margen EBITDA (%)</i>	32,2%	32,1%	29,8%	29,5%	29,8%	29,9%	30,0%	30,1%	30,5%
Amortizaciones	(7.103)	(7.663)	(7.022)	(7.288)	(7.708)	(8.349)	(8.321)	(7.863)	(8.162)
EBIT	24.451	24.654	21.804	20.191	21.042	20.967	21.590	22.693	23.156
<i>Margen EBIT (%)</i>	24,9%	24,5%	22,5%	21,6%	21,8%	21,4%	21,6%	22,4%	22,5%
Impuestos sobre EBIT	(6.113)	(6.164)	(5.451)	(5.048)	(5.261)	(5.242)	(5.397)	(5.673)	(5.789)
<i>Tipo impositivo (%)</i>	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%
NOPLAT	18.338	18.491	16.353	15.144	15.782	15.725	16.192	17.019	17.367
Amortizaciones	7.103	7.663	7.022	7.288	7.708	8.349	8.321	7.863	8.162
Capex	(9.887)	(8.785)	(4.616)	(9.502)	(9.509)	(10.442)	(7.900)	(8.049)	(8.162)
Variación fondo de maniobra operativo	(8.365)	(6.590)	5.832	(1.792)	(3.236)	(1.346)	(1.462)	(1.364)	(1.302)
Ajuste por subvención (no caja)				(405)	(405)	(405)	(405)	(402)	-
Flujo de caja libre	7.189	10.779	24.591	10.733	10.341	11.881	14.747	15.068	16.066
Periodo de descuento				0,50	1,50	2,50	3,50	4,50	
Tasa de descuento				7,26%	7,26%	7,26%	7,26%	7,26%	
Factor de descuento				0,966	0,900	0,839	0,782	0,729	
Flujos descontados				10.364	9.310	9.973	11.538	10.991	
Suma valor presente flujos de caja descontados	52.177								Flujo libre de caja normalizado 16.066
Valor presente del Valor Terminal	200.231								Valor terminal 274.501
Enterprise Value (EV)	252.408								Periodo de descuento 4,50
Posición Financiera Neta	90.011								Factor de descuento 0,729
Otros Activos y Pasivos	94.464								Valor presente del Valor Terminal 200.231
Equity Value (EqV)	436.883								
nº de acciones netas de autocartera	3.973.226								
Valor por acción (€)	109,96								

Fuente: Plan de Negocio, cuentas de gestión y otra información facilitada por la Dirección de Barón de Ley.

Análisis de sensibilidad - PdN Base

Resumen de valor: Valor por acción

Resumen del valor: DFC	Mínimo WACC/g +0,25%	Caso Base	Máximo WACC/g - 0,25%
Importes en miles de EUR			
Enterprise Value (EV)	233.928	252.408	274.326
Posición Financiera Neta	90.011	90.011	90.011
Otros Activos y Pasivos	94.464	94.464	94.464
Valor de los fondos propios (EqV)	418.403	436.883	458.801
Número de acciones netas (miles de acciones)	3.973	3.973	3.973
Valor por acción (en euros)	105,31	109,96	115,47

Múltiplos implícitos

Múltiplos implícitos obtenidos en la valoración	2019H	2020H	2021E
Múltiplos implícitos del periodo proyectado			
EV/Ventas	2,5x	2,6x	2,7x
EV/EBITDA	7,8x	8,8x	9,2x
EV/EBIT	10,2x	11,6x	12,5x
Múltiplos implícitos del Valor Terminal			
EV/Ventas	2,7x		
EV/EBITDA	8,8x		
EV/EBIT	11,9x		

Análisis de sensibilidad

Hemos llevado a cabo varios análisis de sensibilidad a los principales parámetros del método de descuento de flujos de caja. A continuación se presenta un detalle de los resultados obtenidos en las sensibilidades a la tasa de descuento, tasa de crecimiento a perpetuidad, EBITDA e inversiones en activo fijo (CapEx) a perpetuidad:

Enterprise value millones de EUR		WACC				
		6,76%	7,01%	7,26%	7,51%	7,76%
Tasa de crecimiento "g"	1,91%	302	288	274	262	250
	1,66%	290	276	264	252	242
	1,41%	278	266	254	244	234
	1,16%	268	256	245	236	227
	0,91%	258	247	237	228	220

€/acción		WACC				
		6,76%	7,01%	7,26%	7,51%	7,76%
Tasa de crecimiento "g"	1,91%	122,12	118,36	114,96	111,86	109,02
	1,66%	118,91	115,47	112,35	109,49	106,86
	1,41%	115,99	112,84	109,96	107,31	104,87
	1,16%	113,34	110,43	107,76	105,31	103,03
	0,91%	110,91	108,22	105,74	103,45	101,33

Enterprise value millones de EUR		Margen de EBITDA VT				
		28,5%	29,5%	30,5%	31,5%	32,5%
Capex VT	9.162	226	235	245	254	264
	8.662	230	240	249	259	269
	8.162	235	245	254	264	273
	7.662	240	249	259	268	278
	7.162	244	254	263	273	283

€/acción		Margen de EBITDA VT				
		28,5%	29,5%	30,5%	31,5%	32,5%
Capex VT	9.162	102,77	105,19	107,60	110,02	112,44
	8.662	103,94	106,36	108,78	111,20	113,62
	8.162	105,12	107,54	109,96	112,37	114,79
	7.662	106,30	108,71	111,13	113,55	115,97
	7.162	107,47	109,89	112,31	114,73	117,15



4.1.2. Aplicación del descuento de flujos de caja (Plan de Negocio Sensibilizado)

Plan de Negocio Sensibilizado (1/8)

Cuenta de resultados operativa

Un detalle de la cuenta de resultados operativa es como sigue:

Plan de Negocio de Barón de Ley								
Importes en miles de EUR	2018H	2019H	2020H	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Vino embotellado	91.593	95.115	91.101	90.225	93.336	94.798	96.286	97.815
Nacional	47.080	49.924	44.169	45.619	48.440	49.409	50.397	51.422
Exportación	44.513	45.191	46.932	44.606	44.895	45.389	45.888	46.393
Otros ingresos	6.488	5.538	5.673	5.449	5.580	5.716	5.860	6.010
Ventas	98.081	100.653	96.774	95.675	98.915	100.514	102.145	103.825
<i>variación (%)</i>	2,1%	2,6%	(3,9)%	(1,1)%	3,4%	1,6%	1,6%	1,6%
Vino embotellado	(34.232)	(34.399)	(33.570)	(33.664)	(34.844)	(35.254)	(35.728)	(36.253)
Nacional	(18.083)	(18.372)	(16.899)	(17.775)	(18.864)	(19.120)	(19.411)	(19.734)
Exportaciones	(16.149)	(16.027)	(16.671)	(15.889)	(15.980)	(16.134)	(16.316)	(16.519)
Otros ingresos	(4.515)	(3.803)	(4.102)	(3.656)	(3.665)	(3.875)	(4.041)	(4.148)
Aprovisionamientos	(38.747)	(38.203)	(37.672)	(37.320)	(38.509)	(39.129)	(39.769)	(40.402)
<i>variación (%)</i>	(2,7)%	(1,4)%	(1,4)%	(0,9)%	3,2%	1,6%	1,6%	1,6%
Vino embotellado	57.361	60.716	57.531	56.561	58.492	59.544	60.558	61.562
Nacional	28.997	31.552	27.270	27.845	29.576	30.289	30.986	31.687
Exportaciones	28.364	29.164	30.261	28.717	28.915	29.255	29.572	29.874
Otros ingresos	1.973	1.735	1.571	1.794	1.914	1.841	1.819	1.862
Margen Bruto	59.334	62.450	59.102	58.355	60.406	61.386	62.377	63.423
<i>Margen bruto (%)</i>	60,5%	62,0%	61,1%	61,0%	61,1%	61,1%	61,1%	61,1%
Gastos de personal	(9.142)	(10.591)	(10.208)	(10.401)	(11.109)	(11.321)	(11.538)	(11.769)
Otros gastos operativos	(18.638)	(19.542)	(20.068)	(19.007)	(19.124)	(19.293)	(19.439)	(19.576)
Gastos de explotación	(27.780)	(30.133)	(30.276)	(29.408)	(30.233)	(30.614)	(30.977)	(31.344)
<i>variación (%)</i>	11,0%	8,5%	0,5%	(2,9)%	2,8%	1,3%	1,2%	1,2%
EBITDA	31.554	32.317	28.826	28.947	30.172	30.772	31.400	32.079
<i>Margen EBITDA (%)</i>	32,2%	32,1%	29,8%	30,3%	30,5%	30,6%	30,7%	30,9%
D&A	(7.103)	(7.663)	(7.022)	(7.527)	(8.022)	(8.451)	(8.305)	(7.743)
EBIT	24.451	24.654	21.804	21.420	22.150	22.321	23.095	24.336
<i>Margen EBIT (%)</i>	24,9%	24,5%	22,5%	22,4%	22,4%	22,2%	22,6%	23,4%

Fuente: Plan de Negocio, cuentas de gestión y otra información facilitada por la Dirección de Barón de Ley.

Plan de Negocio Sensibilizado (2/8)

Balance proyectado

Un detalle del balance proyectado es como sigue:

Plan de Negocio de Barón de Ley								
Importes en miles de EUR	2018H	2019H	2020H	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Activo no corriente	122.903	124.051	140.423	38.481	38.333	39.691	37.536	36.592
Inmovilizado intangible	5	1	7	7	7	7	7	7
Inmovilizado tangible	40.081	41.195	38.720	38.433	38.285	39.643	37.488	36.544
Activos financieros a largo plazo	82.785	82.802	101.655	-	-	-	-	-
Otros activos a largo plazo	32	53	41	41	41	41	41	41
Activo corriente	209.695	223.953	220.764	333.466	350.856	366.487	386.470	406.412
Existencias	102.692	100.385	101.779	101.778	105.719	108.128	109.715	111.282
Deudores	25.109	27.140	24.006	24.341	25.726	26.711	27.071	27.591
Activos financieros a corto plazo	77.997	32.418	-	-	-	-	-	-
Otros activos corrientes	1.984	1.974	1.593	1.387	1.434	1.457	1.481	1.505
Activos por impuesto diferido	-	-	-	-	-	-	-	-
Caja	1.913	62.036	93.386	205.961	217.977	230.191	248.203	266.034
Total activo	332.598	348.004	361.187	371.947	389.189	406.178	424.006	443.004
Patrimonio neto	264.546	292.787	304.467	320.508	337.106	353.841	371.163	389.415
Pasivo no corriente	2.735	3.683	4.041	3.809	3.809	3.809	3.809	3.809
Deuda con entidades de crédito a l/p	209	237	232	-	-	-	-	-
Otros pasivos financieros	2.458	2.246	2.020	2.020	2.020	2.020	2.020	2.020
Pasivo por impuesto diferido	68	1.200	1.789	1.789	1.789	1.789	1.789	1.789
Pasivo corriente	65.317	51.534	52.679	47.631	48.275	48.528	49.034	49.780
Deuda con entidades de crédito a c/p	11.121	4.524	3.143	2.250	1.125	-	-	-
Proveedores	45.744	39.097	42.467	42.269	43.994	45.350	45.834	46.558
Pasivo por impuesto corriente	5.519	4.964	3.633	-	-	-	-	-
Otros pasivos financieros	1.419	1.664	1.810	1.810	1.810	1.810	1.810	1.810
Otros pasivos corrientes	1.514	1.285	1.626	1.302	1.346	1.368	1.390	1.413
Total pasivo	332.598	348.004	361.187	371.947	389.189	406.178	424.006	443.004

Fuente: Plan de Negocio, cuentas de gestión y otra información facilitada por la Dirección de Barón de Ley.

Plan de Negocio Sensibilizado (3/8)

Flujo de caja libre

Un detalle del flujo de caja libre es como sigue:

Descuento de Flujos de Caja								
Importes en miles de EUR	2018H	2019H	2020H	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Ventas	98.081	100.653	96.774	95.675	98.915	100.514	102.145	103.825
<i>Variación ventas (%)</i>	2,1%	2,6%	(3,9%)	(1,1%)	3,4%	1,6%	1,6%	1,6%
COGS	(38.747)	(38.203)	(37.672)	(37.320)	(38.509)	(39.129)	(39.769)	(40.402)
Margen bruto	59.334	62.450	59.102	58.355	60.406	61.386	62.377	63.423
<i>Margen bruto (%)</i>	60,5%	62,0%	61,1%	61,0%	61,1%	61,1%	61,1%	61,1%
Otros gastos operativos	(27.780)	(30.133)	(30.276)	(29.408)	(30.233)	(30.614)	(30.977)	(31.344)
EBITDA	31.554	32.317	28.826	28.947	30.172	30.772	31.400	32.079
<i>Margen EBITDA (%)</i>	32,2%	32,1%	29,8%	30,3%	30,5%	30,6%	30,7%	30,9%
Amortizaciones	(7.103)	(7.663)	(7.022)	(7.527)	(8.022)	(8.451)	(8.305)	(7.743)
EBIT	24.451	24.654	21.804	21.420	22.150	22.321	23.095	24.336
<i>Margen EBIT (%)</i>	24,9%	24,5%	22,5%	22,4%	22,4%	22,2%	22,6%	23,4%
Impuestos sobre EBIT	(6.113)	(6.164)	(5.451)	(5.355)	(5.538)	(5.580)	(5.774)	(6.084)
<i>Tipo impositivo (%)</i>	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%
NOPLAT	18.338	18.491	16.353	16.065	16.613	16.741	17.321	18.252
Amortizaciones	7.103	7.663	7.022	7.527	8.022	8.451	8.305	7.743
Capex	(9.887)	(8.785)	(4.616)	(7.239)	(7.875)	(9.808)	(6.150)	(6.799)
Variación fondo de maniobra operativo	(8.365)	(6.590)	5.832	(650)	(3.604)	(2.040)	(1.464)	(1.365)
Ajuste por subvención (no caja)				(405)	(405)	(405)	(405)	(402)
Flujo de caja libre	7.189	10.779	24.591	15.298	12.752	12.939	17.608	17.430

Fuente: Plan de Negocio, cuentas de gestión y otra información facilitada por la Dirección de Barón de Ley.

Plan de Negocio Sensibilizado (4/8)

A

Partidas sensibilizadas en el Plan de Negocio

En cuanto a la cifra total de ventas, esta se ha sensibilizado mediante la alteración de los volúmenes de ventas de vino embotellado (tanto Alimentación, como Hostelería, y Exportación), así como un ajuste excepcional por la pérdida de negocio en el Reino Unido para el año 2021. Los niveles en precios se han mantenido constantes respecto al Plan de Negocio Base.

Un mayor detalle de las sensibilidades aplicadas es el siguiente:

- Ajuste a los volúmenes de ventas de vino embotellado del año 2021: Se ha realizado una sensibilidad a la cifra de ventas de vino embotellado en el año 2021 basada en la información proporcionada por la Compañía respecto a las ventas a cierre del mes de junio de 2021. El análisis parte por tanto de información de 6 meses reales, y para el cálculo de la cifra de ventas del año 2021 se ha tenido en consideración la estacionalidad de los últimos años históricos (2014 a 2020) y se ha aplicado la media histórica para estimar las ventas de los 12 meses aplicando a prorrateo. Un detalle del cálculo es como sigue:

Ventas de vino embotellado mes a mes																
Importes en miles de EUR	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Mes 1	6.473	5.153	5.559	5.544	6.199	6.618	7.159	6.271	8,1%	5,9%	6,2%	6,2%	6,8%	7,0%	7,9%	7,0%
Mes 2	5.042	5.937	6.519	6.243	6.901	6.473	5.978	5.397	6,3%	6,9%	7,2%	7,0%	7,5%	6,8%	6,6%	6,0%
Mes 3	6.296	7.540	8.065	7.945	8.006	8.005	8.130	8.457	7,8%	8,7%	9,0%	8,9%	8,7%	8,4%	8,9%	9,4%
Mes 4	6.427	6.361	7.883	7.063	6.541	7.634	7.011	6.550	8,0%	7,3%	8,8%	7,9%	7,1%	8,0%	7,7%	7,3%
Mes 5	6.451	6.748	6.756	7.014	7.266	6.973	5.519	7.551	8,0%	7,8%	7,5%	7,9%	7,9%	7,3%	6,1%	8,4%
Mes 6	6.120	6.350	6.816	6.399	6.666	7.014	6.135	7.316	7,6%	7,3%	7,6%	7,2%	7,3%	7,4%	6,7%	8,2%
Mes 7	8.654	9.571	8.893	8.879	9.494	8.809	10.101	8.772	10,8%	11,0%	9,9%	10,0%	10,4%	9,3%	11,1%	9,8%
Mes 8	3.104	2.650	3.052	3.465	3.902	3.795	3.585	3.028	3,9%	3,1%	3,4%	3,9%	4,3%	4,0%	3,9%	3,4%
Mes 9	7.111	7.892	7.797	7.950	6.884	8.371	7.347	8.463	8,8%	9,1%	8,7%	8,9%	7,5%	8,8%	8,1%	9,4%
Mes 10	7.542	9.079	9.495	10.047	10.799	11.157	10.212	9.299	9,4%	10,5%	10,5%	11,3%	11,8%	11,7%	11,2%	10,4%
Mes 11	9.742	10.993	10.528	11.035	10.953	11.762	10.682	10.328	12,1%	12,7%	11,7%	12,4%	12,0%	12,4%	11,7%	11,5%
Mes 12	7.436	8.373	8.700	7.585	7.982	8.505	9.242	8.204	9,2%	9,7%	9,7%	8,5%	8,7%	8,9%	10,1%	9,2%
Año completo	80.399	86.647	90.063	89.170	91.593	95.115	91.101	89.636	100,0%							
Periodo enero-junio	36.809	38.090	41.599	40.209	41.579	42.716	39.933	41.542	45,8%	44,0%	46,2%	45,1%	45,4%	44,9%	43,8%	46,3%

Estimación Vino Embotellado

Importes en miles de EUR	Ventas 2021	Media Hist. ⁽¹⁾	Prorrata
Enero - junio	41.542	45,0%	92.268

Nota: (1) Media histórica calculada como la media de los años 2014-2020 del porcentaje de ventas hasta el mes de junio de cada año respecto al total de ese año

Cifra de negocios

Fuente: Datos proporcionados por la Compañía

Plan de Negocio Sensibilizado (5/8)

A

Partidas sensibilizadas en el Plan de Negocio

Cifra de negocios (cont.)

- Ajuste por la pérdida de negocio en el Reino Unido: Durante los primeros meses de 2021 dos grandes cadenas del Reino Unido han comunicado a Barón de Ley su intención de terminar la distribución de tres referencias (ya sea total o parcialmente), de manera inmediata. Por tanto, en el caso de Exportación se ha realizado un ajuste a la cifra de ventas del año 2021 por la pérdida estimada que suponen estos dos distribuidores, y que actualmente no ha sido compensada con pedidos de otros distribuidores o la consecución de nuevos distribuidores. Dicho ajuste es el siguiente:

Pérdida de negocio en el Reino Unido				
Importes en miles de euros	Distribuidor	Baja	Negocio en 2020	Pérdida de negocio
El Coto de Rioja	Confidencial	100% Baja indefinida	1.151	(1.151)
Barón de Ley	Confidencial	27% Reducción distribución	1.575	(425)
Barón de Ley	Confidencial	100% Baja indefinida	466	(466)
Total				(2.043)

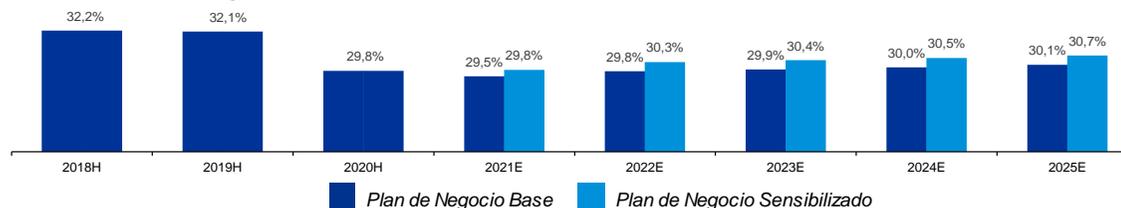
- Para el resto de años del periodo proyectado se consideran los mismos crecimientos del Plan de Negocio del Plan de Negocio Base pero sobre el 2021 sensibilizado, lo que supone cerrar el año 2025 con una importe de ventas de 104 millones de euros.

Los ingresos derivados de Otros Negocios (como son chacinería, ventas a granel y otros) son equivalentes tanto en el Plan de Negocio Sensibilizado como en el Plan de Negocio Base.

Margen EBITDA

El margen EBITDA se ha estimado como los ingresos previstos menos los costes totales estimados, que recogen los siguientes conceptos (i) costes de aprovisionamientos, (ii) gastos de personal, (iii) otros gastos operativos.

A modo ilustrativo, las diferencias entre el Margen EBITDA resultante en el periodo proyectado para el Plan de Negocio Base y el Plan de Negocio Sensibilizado es el siguiente:



Fuente: Datos proporcionados por la Compañía

Plan de Negocio Sensibilizado (6/8)

A

Partidas sensibilizadas en el Plan de Negocio

Asimismo, también se ha realizado un análisis de las inversiones en activo fijo (CapEx) estimadas para 2021 a 2025 y se han considerado en el Plan de Negocio Sensibilizado únicamente una parte de ellas, correspondientes a aquéllas inversiones críticas que se deben realizar para el desarrollo de la actividad de Barón de Ley en condiciones adecuadas.

Las inversiones en activo fijo del Plan de Negocio Base y el Plan de Negocio Sensibilizado presentan una serie de diferencias que se exponen a continuación:

- Inversiones en activo fijo (Plan de Negocio Base), según se ha explicado anteriormente.
- Inversiones en activo fijo (Plan de Negocio Sensibilizado):

Plan de inversiones (Plan de Negocio Sensibilizado)						
Importes en miles de euros	2021 Aj.	2022E	2023E	2024E	2025E	Total
Inversiones de prevención	1.665	2.916	4.408	750	1.399	11.138
Inversiones en Plantaciones	-	-	-	-	-	-
Pabellón agrícola Aulsejo	475	-	-	-	-	475
Balsas y riego goteo Viñedos	-	-	1.025	750	500	2.275
Inversiones en infraestructuras viticultura	-	-	-	-	-	-
Renovación línea embotellado Coto	-	-	-	-	-	-
Almacén materiales auxiliares (calidad BCR)	-	-	-	-	-	-
Renovación línea embotellado Barón	-	923	3.303	-	-	4.226
Nuevo Botellero	430	1.993	80	-	-	2.503
Almacén -Entrada acceso bodega	-	-	-	-	899	899
Depuradora en Mendavia	760	-	-	-	-	760
Inversiones de mantenimiento	5.574	4.959	5.400	5.400	5.400	26.733
Total	7.239	7.875	9.808	6.150	6.799	37.871

Por tanto la diferencia entre los Planes de Negocio respecto al nivel de inversiones en activo fijo queda de la siguiente manera:

Inversiones de cada Plan de Negocio						
Importes en miles de euros	2021 Aj.	2022E	2023E	2024E	2025E	Total
Plan de Negocio Base	7.728	9.509	10.442	7.900	8.049	43.628
Plan de Negocio Sensibilizado	7.239	7.875	9.808	6.150	6.799	37.871
Diferencias (PdN Base - PdN Sensibilizado)	489	1.634	634	1.750	1.250	5.757

CapEx (cont.)

Fuente: Datos proporcionados por la Compañía

Plan de Negocio Sensibilizado (7/8)

A

Partidas sensibilizadas en el Plan de Negocio

CapEx

Como se ha mencionado anteriormente, el Plan de Negocio Sensibilizado recoge únicamente una serie de inversiones, que han sido detalladas a continuación:

- Pabellón agrícola en la finca de Ausejo: Edificación de una nave almacén agrícola de 600m² con áreas para guarda de tractores y remolques, así como almacén de herramientas, una oficina, y un comedor para los trabajadores. La finca actualmente carece de un pabellón agrícola. La construcción del pabellón incluye una serie de infraestructuras de potabilización de agua procedente de la red de riego, abastecimiento eléctrico mediante la instalación de placas solares y baterías, y la urbanización del entorno. La inversión asciende a 475.000 euros.
- Balsas y riego por goteo de los viñedos: Construcción de dos balsas de riego en la finca de Carbonera, actualmente en secano. Dichas balsas tendrán por objeto el aprovechamiento de aguas de los arroyos para el riego de las hectáreas de cultivo de viña. Las dos balsas permitirán la puesta en riego de algo menos de 200ha. La inversión asciende a 2.274.896 euros.
- Nuevo botellero: Construcción de un nuevo edificio de botellero una superficie aproximada de 4.300m², cuyo objeto será el almacenamiento de botellas de vino para su envejecimiento. La capacidad aproximada de dicho almacén es del orden de 10M de botellas. Se busca aumentar la capacidad de embotellar lotes más largos para evitar variabilidad en la calidad de los vinos. Se necesita más botellero para adecuar el aumento pasado de capacidad de elaboración, tener menor dependencia de proveedores externos, y poder elaborar más uva en instalaciones propias. La inversión asciende a 2.503.335 euros.
- Depuradora en Mendavia: Instalación de una nueva depuradora de aguas residuales. Actualmente la bodega dispone de una depuradora que data del año 2004 y que se ha quedado obsoleta para tratar la gestión actual de aguas. La inversión asciende a 760.480 euros.
- Renovación de la línea de embotellado de Barón de Ley: Rehabilitación del edificio central para adaptarlo a otros fines distintos a los actuales como es la construcción e instalación de una nueva línea de embotellado, así como oficinas, laboratorios y almacenes de materiales auxiliares. La inversión asciende a 4.226.167 euros.
- Almacén / entrada de acceso a la bodega: Rehabilitación del edificio que a día de hoy contiene la actual línea de embotellado. Este edificio dispone de una superficie destinada a almacenar el producto terminado que es insuficiente para las necesidades actuales. Por lo tanto, se rehabilitará este edificio convirtiéndolo en un edificio exclusivo para el almacén de producto terminado y expediciones. En este edificio también se instalarán vestuarios y un pequeño comedor para los trabajadores. Por último se realizarán trabajos de adecuación de entrada a la bodega. La inversión asciende a 898.667 euros.

Plan de Negocio Sensibilizado (8/8)

A

Partidas sensibilizadas en el Plan de Negocio

En el caso del Fondo de maniobra operativo, las sensibilidades recogidas en el Plan de Negocio Sensibilizado del descuento de flujos de caja se han aplicado tanto al número de días de rotación de existencias como a los días de cobro (en el caso de clientes comerciales) y los días de pago (en el caso de acreedores comerciales).

Como se puede apreciar en la tabla a continuación, se han incrementado linealmente en 3 años los periodos medios de cobro, pago, y rotación de existencias en el periodo de proyección de tal forma que se alcance el nivel esperado (recogido en el Plan de Negocio Base) en el año 2023. Esto hace por tanto que la subida en el número de días sea gradual durante los años 2021 y 2022, manteniéndose los periodos igual respecto al Plan de Negocio Base para el periodo 2023-2025.

Fondo de maniobra								
Importes en miles de EUR	2018H	2019H	2020H	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Existencias	102.692	100.385	101.779	101.778	105.719	108.128	109.715	111.282
<i>Días de rotación</i>	967	959	989	995	1.002	1.009	1.010	1.005
Clientes comerciales	25.109	27.140	24.006	24.341	25.726	26.711	27.071	27.591
<i>Días de cobro</i>	93	98	91	93	95	97	97	97
Otros activos corrientes (H.P. IVA)	1.984	1.974	1.593	1.387	1.434	1.457	1.481	1.505
<i>% sobre ventas</i>	2,02%	1,96%	1,65%	1,45%	1,45%	1,45%	1,45%	1,45%
Activo	129.785	129.499	127.378	127.505	132.878	136.296	138.267	140.378
Acreedores comerciales	45.744	39.097	42.467	42.269	43.994	45.350	45.834	46.558
<i>Días de pago</i>	291	247	269	274	279	283	283	283
Otros pasivos corrientes (H.P.)	1.514	1.285	1.626	1.302	1.346	1.368	1.390	1.413
<i>% sobre ventas</i>	1,54%	1,28%	1,68%	1,36%	1,36%	1,36%	1,36%	1,36%
Pasivo	47.258	40.382	44.093	43.571	45.340	46.718	47.224	47.970
Fondo de maniobra	82.527	89.117	83.285	83.935	87.539	89.578	91.043	92.407
Δ Fondo de maniobra	(8.365)	(6.590)	5.832	(650)	(3.604)	(2.040)	(1.464)	(1.365)

Fuente: Plan de Negocio, cuentas de gestión y otra información facilitada por la Dirección de Barón de Ley.

Fondo de maniobra operativo

Fuente: Datos proporcionados por la Compañía

Estimación del Valor Terminal – PdN Sensibilizado

B

Estimación del Valor Terminal

Estimación del Valor Terminal	
Importes en miles de EUR	
Ventas	1 105.286
<i>Tasa de crecimiento a perpetuidad</i>	1,4%
EBITDA normalizado	32.443
<i>Margen EBITDA normalizado (%)</i>	2 30,8%
Amortizaciones	3 (7.966)
EBIT	24.477
<i>Margen EBIT (%)</i>	23,2%
Impuestos sobre EBIT	(6.119)
<i>Tipo impositivo (%)</i>	4 25,0%
NOPLAT	18.358
Amortizaciones	3 7.966
Capex	3 (7.966)
Variación fondo de maniobra operativo	5 (1.300)
Flujo libre de caja normalizado	17.057

Fuente: Análisis KPMG.

El flujo de caja considerado como mantenible a perpetuidad, se ha estimado a partir de los siguientes componentes:

$$[Cifra\ de\ ventas\ \times\ Margen\ EBITDA\ -\ Amortizaciones] \times (1 - t) + Amortizaciones - CapEx - [g \times FM]$$

Las principales hipótesis utilizadas en la estimación del flujo de caja considerado mantenible son las siguientes:

1 Cifra de ventas

- La cifra de ventas del valor terminal se ha estimado a partir de la cifra de ventas del último período de proyección, 31 de diciembre de 2025, incrementado por la tasa de crecimiento (g), cuyo cálculo se encuentra incluido en este Informe (ver Anexo 2), con el objetivo de reflejar la evolución de los precios estimados a partir de dicho momento.
- Al igual que en el Plan de Negocio Base, también se está considerando la continuidad de las subvenciones.

2 Margen EBITDA

- Se ha considerado como margen EBITDA a perpetuidad el correspondiente a la media del período comprendido entre el 1 de enero de 2015 y el 31 de diciembre de 2025.

3 Amortización e inversiones en activos fijos (CapEx)

- El gasto por inversiones en activos fijos a perpetuidad, se ha estimado considerando los importes necesarios para la reposición de los activos operativos de la Sociedad. En este sentido, se ha considerado adecuado utilizar la mediana del período comprendido entre el 1 de enero de 2007 y el 31 de diciembre de 2025 con el objeto de reflejar el nivel medio de inversión necesaria eliminando la dispersión de la muestra.
- Las amortizaciones se han igualado a las inversiones en activos fijos.

4 Impuestos sobre EBIT

- Se ha considerado el mismo tipo impositivo que durante el período explícito de proyección, equivalente al 25%.

5 Variación del fondo de maniobra operativo

- Se ha asumido que el fondo de maniobra operativo evolucionará de conformidad con la tasa de crecimiento a perpetuidad (g), equivalente a la inflación prevista a largo plazo en los países en los que opera Barón de Ley.

CapEx normalizado en el VT - PdN Sensibilizado

B

Estimación del Valor Terminal

De acuerdo a ratios históricos

Se ha estimado la inversión en CapEx a perpetuidad siguiendo mismo criterio incluido en el apartado denominado CapEx normalizado en el VT – PdN Base de este Informe. De esta forma, llegaremos a un nivel recurrente de CapEx para la Sociedad que cubra las necesidades de inversión medias independientemente del ciclo en el que se encuentre.

En este sentido, se ha calculado el ratio CapEx/Ventas para estimar las inversiones del valor terminal como sigue:

%Capex / ventas			
Importes en miles de EUR	Ventas	Capex	%
2007H	94.181	12.476	13,2%
2008H	87.045	9.991	11,5%
2009H	83.996	7.672	9,1%
2010H	85.859	6.591	7,7%
2011H	82.542	4.771	5,8%
2012H	80.666	2.696	3,3%
2013H	82.506	3.896	4,7%
2014H	88.020	6.478	7,4%
2015H	93.766	3.808	4,1%
2016H	96.411	4.185	4,3%
2017H	96.102	12.817	13,3%
2018H	98.081	9.887	10,1%
2019H	100.653	8.785	8,7%
2020H	96.774	4.616	4,8%
2021E	95.675	7.239	7,6%
2022E	98.915	7.875	8,0%
2023E	100.514	9.808	9,8%
2024E	102.145	6.150	6,0%
2025E	103.825	6.799	6,5%
Media			7,7%
Mediana			7,6%

Capex Valor Terminal	
Importe en miles de EUR	%
% Capex / Ventas	7,6%
Ventas Valor Terminal	105.286
Capex	7.966

Fuente: Plan de Negocio, cuentas de gestión y otra información facilitada por la Dirección de Barón de Ley.

Valor Resultante de la aplicación del DCF - PdN Sensibilizado

Valor Resultante

El valor obtenido de la aplicación de la metodología del DCF de Barón de Ley considerando como Fecha de Valoración el 31 de diciembre de 2020 es como sigue:

Descuento de Flujos de Caja									Valor terminal
Importes en miles de EUR	2018H	2019H	2020H	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	
Ventas	98.081	100.653	96.774	95.675	98.915	100.514	102.145	103.825	105.286
Variación ventas (%)	2,1%	2,6%	(3,9%)	(1,1%)	3,4%	1,6%	1,6%	1,6%	1,4%
COGS	(38.747)	(38.203)	(37.672)	(37.320)	(38.509)	(39.129)	(39.769)	(40.402)	
Margen bruto	59.334	62.450	59.102	58.355	60.406	61.386	62.377	63.423	
Margen bruto (%)	60,5%	62,0%	61,1%	61,0%	61,1%	61,1%	61,1%	61,1%	
Otros gastos operativos	(27.780)	(30.133)	(30.276)	(29.408)	(30.233)	(30.614)	(30.977)	(31.344)	
EBITDA	31.554	32.317	28.826	28.947	30.172	30.772	31.400	32.079	32.443
Margen EBITDA (%)	32,2%	32,1%	29,8%	30,3%	30,5%	30,6%	30,7%	30,9%	30,8%
Amortizaciones	(7.103)	(7.663)	(7.022)	(7.527)	(8.022)	(8.451)	(8.305)	(7.743)	(7.966)
EBIT	24.451	24.654	21.804	21.420	22.150	23.321	23.095	24.336	24.477
Margen EBIT (%)	24,9%	24,5%	22,5%	22,4%	22,4%	22,2%	22,6%	23,4%	23,2%
Impuestos sobre EBIT	(6.113)	(6.164)	(5.451)	(5.355)	(5.538)	(5.580)	(5.774)	(6.084)	(6.119)
Tipo impositivo (%)	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%
NOPLAT	18.338	18.491	16.353	16.065	16.613	16.741	17.321	18.252	18.358
Amortizaciones	7.103	7.663	7.022	7.527	8.022	8.451	8.305	7.743	7.966
Capex	(9.887)	(8.785)	(4.616)	(7.239)	(7.875)	(9.808)	(6.150)	(6.799)	(7.966)
Variación fondo de maniobra operativo	(8.365)	(6.590)	5.832	(650)	(3.604)	(2.040)	(1.464)	(1.365)	(1.300)
Ajuste por subvención (no caja)				(405)	(405)	(405)	(405)	(402)	-
Flujo de caja libre	7.189	10.779	24.591	15.298	12.752	12.939	17.608	17.430	17.057
Periodo de descuento				0,50	1,50	2,50	3,50	4,50	
Tasa de descuento				7,26%	7,26%	7,26%	7,26%	7,26%	
Factor de descuento				0,966	0,900	0,839	0,782	0,729	
Flujos descontados				14.772	11.480	10.861	13.776	12.714	
Suma valor presente flujos de caja descontados	63.603								
Valor presente del Valor Terminal	212.589								
Enterprise Value (EV)	276.192								
Posición Financiera Neta	90.011								
Otros Activos y Pasivos	94.464								
Equity Value (EqV)	460.667								
nº de acciones netas de autocartera	3.973.226								
Valor por acción (€)	115,94								

Flujo libre de caja normalizado	17.057
Valor terminal	291.442
Periodo de descuento	4,50
Factor de descuento	0,729
Valor presente del Valor Terminal	212.589

Fuente: Plan de Negocio, cuentas de gestión y otra información facilitada por la Dirección de Barón de Ley.

Análisis de sensibilidad - PdN Sensibilizado

Resumen de valor: Valor por acción

Resumen del valor: DFC	Mínimo WACC/g +0,25%	Caso Base	Máximo WACC/g - 0,25%
Importes en miles de EUR			
Enterprise Value (EV)	256.539	276.192	299.496
Posición Financiera Neta	90.011	90.011	90.011
Otros Activos y Pasivos	94.464	94.464	94.464
Valor de los fondos propios (EqV)	441.014	460.667	483.971
Número de acciones netas (miles de acciones)	3.973	3.973	3.973
Valor por acción (en euros)	111,00	115,94	121,81

Múltiplos implícitos

Múltiplos implícitos obtenidos en la valoración	2019H	2020H	2021E
Múltiplos implícitos del periodo proyectado			
EV/Ventas	2,7x	2,9x	2,9x
EV/EBITDA	8,5x	9,6x	9,5x
EV/EBIT	11,2x	12,7x	12,9x
Múltiplos implícitos del Valor Terminal			
EV/Ventas	2,8x		
EV/EBITDA	9,0x		
EV/EBIT	11,9x		

Análisis de sensibilidad

Hemos llevado a cabo varios análisis de sensibilidad a los principales parámetros del método de descuento de flujos de caja. A continuación se presenta un detalle de los resultados obtenidos en las sensibilidades a la tasa de descuento, tasa de crecimiento a perpetuidad, EBITDA e inversiones en activo fijo (CapEx) a perpetuidad:

Enterprise value millones de EUR		WACC				
		6,76%	7,01%	7,26%	7,51%	7,76%
Tasa de crecimiento "g"	1,91%	328	312	297	284	272
	1,66%	314	299	286	274	263
	1,41%	302	288	276	265	255
	1,16%	291	278	267	257	247
	0,91%	280	269	258	249	240

€/acción		WACC				
		6,76%	7,01%	7,26%	7,51%	7,76%
Tasa de crecimiento "g"	1,91%	128,88	124,88	121,25	117,95	114,93
	1,66%	125,46	121,81	118,48	115,43	112,64
	1,41%	122,37	119,01	115,94	113,12	110,53
	1,16%	119,55	116,46	113,61	111,00	108,58
	0,91%	116,98	114,11	111,47	109,03	106,77

Enterprise value millones de EUR		Margen de EBITDA VT				
		28,8%	29,8%	30,8%	31,8%	32,8%
Capex VT	8.966	247	257	267	277	287
	8.466	252	262	272	281	291
	7.966	257	266	276	286	296
	7.466	261	271	281	291	301
	6.966	266	276	286	295	305

€/acción		Margen de EBITDA VT				
		28,8%	29,8%	30,8%	31,8%	32,8%
Capex VT	8.966	108,64	111,11	113,59	116,07	118,54
	8.466	109,81	112,29	114,77	117,24	119,72
	7.966	110,99	113,47	115,94	118,42	120,90
	7.466	112,17	114,64	117,12	119,60	122,07
	6.966	113,34	115,82	118,30	120,77	123,25



4.1.3. Tasa de descuento (WACC)

Tasa de descuento (2/10)

Estimación de la tasa de descuento: principales parámetros (2/6)

Un detalle de los parámetros utilizados en la estimación de la tasa de descuento es como sigue:

— Coste de los recursos propios (K_e)

1 Tasa libre de riesgo (R_f)

Uno de los objetivos fundamentales en la realización de una valoración mediante la aplicación del descuento de flujos de caja (DCF) es la consistencia del ámbito temporal de las proyecciones financieras utilizadas con el período de referencia de la tasa de descuento considerada. En este sentido, la utilización de tasas libres de riesgo obtenidas de bonos soberanos de referencia a 10, 20 y/o 30 años es de habitual aplicación en los ejercicios de valoración, considerándose a su vez períodos largos de observación de los mismos, con objeto de reducir la volatilidad coyuntural que pueden experimentar en determinados momentos del tiempo, o bien para suavizar los niveles anormalmente altos o bajos en relación con las medias obtenidas en series históricas de larga duración.

Debido a las políticas monetarias de *quantitative easing* que han adoptado varios bancos centrales, incluyendo la Reserva Federal de Estados Unidos y el Banco Central Europeo (BCE), las rentabilidades de los bonos soberanos se encuentran en mínimos históricos. Consideramos que estos niveles de rentabilidad no son sostenibles ya que dicha rentabilidad, fruto de las políticas coyunturales de compra de deuda por parte de los bancos centrales, no es coherente con el nivel esperado de inflación ni con la rentabilidad esperada del mercado. En este sentido, hemos seguido un enfoque de “normalización” en nuestra valoración para estimar unas tasas sostenibles a largo plazo que reflejen las rentabilidades esperadas del mercado de renta variable, dado que desde un punto de vista teórico, no es razonable que la tasa libre de riesgo sea inferior a la inflación a largo plazo más el riesgo país.

A efectos ilustrativos, el siguiente gráfico muestra como la rentabilidad del bono soberano español ha ido descendiendo en los últimos años, llegando a alcanzar niveles cercanos a cero en 2020. En este contexto, consideramos que la situación del bono soberano español no se encuentra en una situación normalizada y por ello se ha considerado una normalización.



Si bien la Compañía opera en distintos países, hemos mostrado a efectos ilustrativos la evolución del bono soberano español ya que es la geografía con mayor peso de las ventas (65%) y el país de residencia de la misma donde se encuentran las viñas. En cualquier caso, la evolución de los bonos de las demás geografías consideradas (Alemania, UK y Estados Unidos) se han comportado de la misma manera.

Fuente: Capital IQ

Tasa de descuento (3/10)

Estimación de la tasa de descuento: principales parámetros (3/6)

Un detalle de los parámetros utilizados en la estimación de la tasa de descuento es como sigue:

— Coste de los recursos propios (K_e)

1 Tasa libre de riesgo (R_f) (cont.)

- España: se ha calculado a partir de la rentabilidad media de los últimos 10 años del Bono alemán a 31 de diciembre de 2020 más una prima de riesgo país, que asciende a 2,5%.
- Alemania: se ha calculado a partir de la rentabilidad media de los últimos 10 años del Bono alemán a 31 de diciembre de 2020 que asciende a 1,5%.
- Reino Unido: se ha calculado a partir de la rentabilidad media de los últimos 10 años del Bono del Reino Unido a 31 de diciembre de 2020, ajustado mediante un diferencial de inflación libra esterlina – euro, tomando como países de referencia el Reino Unido (GBP) y Alemania (EUR), que asciende a 2,7%.
- Estados Unidos: se ha calculado a partir de la rentabilidad media de los últimos 5 años del Bono estadounidense a 31 de diciembre de 2020, ajustado mediante un diferencial de inflación dólar americano – euro, tomando como países de referencia Estados Unidos (USD) y Alemania (EUR), que asciende a 1,9%.

Se ha realizado un análisis adicional de la rentabilidad media de los últimos 10 años del Bono español a 31 de diciembre de 2020 a 10 años, que se ha contrastado con la media de los últimos 5 años. Este análisis se presenta a continuación con fines ilustrativos:

A modo de contraste, se ha realizado un análisis de las tasas libre de riesgo país aplicadas a la zona euro por analistas bursátiles del sector consumo y de OPAs recientes (comprendiendo el periodo entre 2020 y 2021). Los resultados de ese análisis se detallan a continuación:

Compañía	Analista	Fecha	RfR
Britvic	HSBC	03/12/2020	2,5%
Coca Cola HBC	Jefferies	14/01/2021	2,0%
Danone	UBS	02/03/2021	2,0%
Danone	HSBC	02/03/2021	2,5%
Ebro Foods	Santander	31/07/2020	4,0%
Media			2,6%
Mediana			2,5%

Fuente: Informes de analistas bursátiles obtenidos de Thomson Research.

Fuente	Fecha	RfR
Euskaltel OPA (BDO)	24/06/2021	3,2%
Biosearch OPA (Deloitte)	17/05/2021	3,1%
MásMóvil OPA (PwC)	24/07/2020	2,3%
Bolsas y Mercados Españoles OPA (Deloitte)	27/01/2020	3,0%
Bodegas Bilbainas OPA (PwC) ⁽¹⁾	22/01/2019	2,9%
Media		2,9%
Mediana		3,0%

Nota: (1) OPA correspondiente al año 2019 pero que se ha incluido al haberse concluido recientemente y al tratarse de una compañía del sector vitivinícola que opera en España y concretamente en la D.O.Ca. Rioja

Fuente: CNMV.

Tasa de descuento (4/10)

Estimación de la tasa de descuento: principales parámetros (4/6)

2 Prima de riesgo de mercado ($R_m - R_f$)

La prima de riesgo del mercado se interpreta habitualmente como la diferencia de las rentabilidades históricas medias (en general calculadas de forma aritmética, aunque también se pueden calcular como media geométrica) de la Bolsa (medida a través de uno o varios índices bursátiles) y de la renta fija soberana sin riesgo a largo plazo. Esta interpretación es la que se emplea de forma generalizada, aunque ello no significa que sea la única que proponen profesionales y académicos, ya que en ocasiones se calcula a través de los valores esperados -o exigidos por los inversores- de la rentabilidad futura de la Bolsa por encima de la renta fija sin riesgo.

El cálculo de la prima de riesgo de mercado se ha basado en:

- Análisis internos realizados por KPMG España así como por su red de firmas independientes.
- Primas de riesgo de mercado aplicadas por analistas bursátiles del sector consumo, tanto en España como a nivel internacional, y fuentes externas, que incluyen OPAs del año 2020 hasta las aprobadas en el 2021 y del sector. Estos análisis se detallan a continuación:

Compañía	Analista	Fecha	MRP
Danone	UBS	02/03/2021	6.0%
Danone	HSBC	02/03/2021	4.5%
Diageo	Societe Generale	03/06/2020	7.0%
Ebro Foods	Santander	31/07/2020	4.0%
Fevertree	Barclays	13/07/2020	9.4%
Greenyard	Kepler Cheuvreux	22/02/2021	8.5%
La Doria	Edison Investment Research	22/03/2021	4.5%
La Doria	Intesa Sanpaolo	17/03/2021	6.5%
Media			6.3%
Mediana			6.3%

Fuente: Informes de analistas bursátiles obtenidos de Thomson Research.

Fuente	MRP
Damodaran (NYU Stern)	6,3%
Pablo Fernandez IESE 2020	6,3%
Euskaltel OPA (BDO)	7,0%
Biosearch OPA (Deloitte)	5,6%
MásMóvil OPA (Pw C)	7,5%
Bolsas y Mercados Españoles OPA (Deloitte)	6,6%
Bodegas Bilbainas OPA (Pw C) ⁽¹⁾	6,5%
Media	6,5%
Mediana	6,5%

Nota: (1) OPA correspondiente al año 2019 pero que se ha incluido al haberse concluido recientemente y al tratarse de una compañía del sector vitivinícola que opera en España y concretamente en la D.O.Ca. Rioja

Fuente: Páginas web y CNMV.

En conclusión, KPMG aplica de forma habitual desde el inicio de la pandemia del COVID-19 una prima de riesgo de mercado del 6,5% para los mercados norteamericanos y europeos, que se considera razonable según la información pública disponible.

Tasa de descuento (5/10)

Estimación de la tasa de descuento: principales parámetros (5/6)

3 Coeficiente β

El coeficiente β (también llamado riesgo sistemático o no diversificable) representa el grado de correlación del riesgo de la actividad desarrollada por la Sociedad respecto al riesgo promedio del mercado (R_m). Para el coeficiente β a efectos de esta valoración se ha calculado tomando como referencia el coeficiente β de un grupo de compañías cotizadas seleccionadas cuyos negocios resultan comparables con la actividad de Barón de Ley, considerando a su vez todas las limitaciones de comparabilidad que se detallan en este Informe, dado que el coeficiente β es una estimación estadística que refleja el riesgo sistemático de una compañía en base a su evolución bursátil sobre un índice de referencia determinado, consideramos razonable considerar la muestra seleccionada aplicando los criterios que se detallan a continuación a los efectos de la determinación de dicho coeficiente, si bien no hemos considerado razonable su utilización de los múltiplos de mercado que se desprenden de las mismas dadas las limitaciones que se incluyen en este Informe. En este sentido, hemos utilizado los estadísticos coeficiente de determinación (R^2) y la prueba “t-test” para efectuar la selección de dichas compañías comparables:

- El coeficiente de determinación (R^2) es una medida descriptiva de la bondad del ajuste del modelo de predicción estadística a los datos observados, considerándose en general que el modelo de predicción (habitualmente lineal) es razonablemente representativo cuando $R^2 > 0,2$.
- La prueba “t-test” es un estadístico que mide el ratio entre la b bruta (es decir, la obtenida directamente de la regresión lineal de los datos observados) y su desviación estándar. Con una muestra de 60 observaciones (betas mensuales a cinco años), si el “t-test” es mayor de 1,66, indica que la variable observada es significativamente diferente de cero con una probabilidad del 95%, mientras que si el “t-test” es mayor de 2,36, la probabilidad será del 99%. Por tanto, y para obtener mejor representatividad de la muestra seleccionada, hemos utilizado el caso de que el “t-test” sea mayor de 2,36.

En el caso de Barón de Ley, el primer paso para la estimación del parámetro β de la Sociedad ha sido el cálculo de la bondad estadística de los coeficientes beta de las compañías cotizadas comparables seleccionadas. Todas ellas superan el 0,2 de R^2 y alcanzan con holgura un “t-test” mayor de 2,36, lo cual indica la representatividad estadística de la muestra. Por lo tanto, una vez realizado nuestro análisis de las betas, hemos concluido que la beta desapalancada aplicable a Barón de Ley es de 0,76.

Finalmente, nuestro análisis se ha basado en entender adecuadamente los riesgos operativos y financieros intrínsecos a Barón de Ley, así como a las compañías cotizadas comparables utilizadas en la selección del coeficiente beta. Al final de esta sección se encuentra el criterio de desestimación de compañías cotizadas comparables para el cálculo del coeficiente Beta, según los criterios de selección descritos.

4 Coste de los recursos ajenos (K_d)

Entendemos que el coste de la deuda debe reflejar el coste al que una compañía podría financiarse. El resultado obtenido debe ser minorado por el escudo fiscal de los intereses de la deuda, considerando para ello el tipo impositivo general vigente en cada área geográfica de acuerdo con el análisis de KPMG de tipos impositivos a nivel internacional. No ha sido calculada dada la estructura financiera que se define más adelante.

Tasa de descuento (6/10)

Estimación de la tasa de descuento: principales parámetros (6/6)

5 Estructura financiera

La estructura financiera aplicable en la valoración es tendente a cero, por lo que a los efectos de la misma se ha considerado una estructura de apalancamiento financiero nula, dado que Barón de Ley no cuenta con ningún tipo de deuda.

El plan de negocio de la Sociedad prevé mantener una estructura financiera en la que las actividades de la Sociedad se financien esencialmente mediante fondos propios, sin endeudamiento financiero salvo que se presenten oportunidades excepcionales en el mercado que no se encuentran identificadas ni en estudio.

La estructura financiera de la Sociedad no tiene deuda externa, ya que se financia con fondos propios. La Sociedad lleva aplicando esta política desde hace muchos años, pues se considera más adecuada para el negocio vitivinícola. En este sector, se compra la materia prima (uvas) para venderla a largo plazo, después de todo el proceso de elaboración y crianza del vino. En el caso de Barón de Ley, la media de este proceso es de 4 años, puesto que la compañía se dedica a vender principalmente vinos con alto valor añadido (crianzas, reservas y grandes reservas). Es un negocio en el que hay que mantener el inventario durante un largo período de tiempo hasta que viene la liquidez de la venta. Por este motivo, se requiere de una política de recursos propios robusta y un balance muy saneado. De lo contrario, existe un riesgo de no poder soportar los “recursos externos”. Por esta razón, la Sociedad opta por llevar a cabo esta política financiera conservadora, con el fin de evitar costes financieros significativos para soportar este modelo de negocio.

Asimismo, la política de Barón de Ley siempre ha sido invertir en activos fijos (bodegas, vinos, fincas de viñedo, etc.), controlar minuciosamente todos los aspectos cualitativos del negocio y no aplicar políticas de maquila o de adquisición de producto terminado. Para llevar a cabo esta política, también se necesita tener un balance muy saneado y consistente.

Finalmente, Barón de Ley, además, tiene la estrategia de cubrir directamente los riesgos del negocio, tales como los agrícolas asociados a las oscilaciones de las cosechas anuales o comerciales como los impagos de las grandes cadenas de distribución. Para poder llevar a cabo esta estrategia, Barón de Ley requiere de una gestión prudente del circulante y una tesorería robusta y saneada.

En definitiva, Barón de Ley siempre ha aplicado una política financiera conservadora con unos balances sólidos y saneados que financien el crecimiento orgánico de la Sociedad sin necesidad de recurrir a deuda externa y tiene previsto mantener dicha política tal y como se desprenden de las proyecciones financieras incluidas en este Informe, en el que se genera caja tanto en el Plan de Negocio Base como en el Plan de Negocio Sensibilizado.

Tasa de descuento (7/10)

Estimación de la tasa de descuento: cálculo del coeficiente β

Un detalle del cálculo del coeficiente beta de acuerdo con el criterio de selección de la muestra de compañías cotizadas comparables es como sigue:

Compañía	País	Cap. Bursátil	Observaciones mensuales en 5 años				D / (D+E)	D / E	Impuestos
			Beta apalancada	Beta desapalancada	R2	T-test			
Australian Vintage Ltd	Australia	125	1,09	0,78	29,7%	4,72	36,0%	56,2%	30,0%
Masi Agricola S.p.A.	Italy	108	0,77	0,73	32,9%	5,15	6,4%	6,8%	24,0%
Delegat Group Limited	New Zealand	869	0,80	0,66	21,7%	4,88	23,3%	30,3%	28,0%
Willamette Valley Vineyards, Inc.	United States	39	0,88	0,88	39,0%	5,83	-	-	27,0%
Estadísticas									
Máximo			1,09	0,88			36,0%	56,2%	30,0%
Percentil 75			0,93	0,81			26,5%	36,8%	28,5%
Media			0,88	0,76			16,4%	23,3%	27,3%
Media ajustada			0,84	0,76			14,8%	18,6%	27,5%
Mediana			0,84	0,76			14,8%	18,6%	27,5%
Percentil 25			0,79	0,71			4,8%	5,1%	26,3%
Mínimo			0,77	0,66			-	-	24,0%

- Notas: (1) La muestra de comparables utilizada para estimar el valor de Barón de Ley está basada en Sociedades cotizadas que aunque no son consideradas comparables puras, son válidas para el análisis del riesgo.
 (2) Capitalización bursátil a 31 de diciembre de 2020.
 (3) Observaciones mensuales de beta apalancada a 5 años.
 (4) Beta desapalancada de acuerdo con la siguiente fórmula: $\text{Beta desapalancada} = \text{Beta apalancada} / [1 + (\text{Deuda neta} / \text{Capitalización bursátil}) \times (1 - \text{Tipo impositivo})]$.
 (5) La media ajustada elimina el valor máximo y el valor mínimo de la muestra.

Fuente: Capital IQ.

Tasa de descuento (8/10)

Estimación de la tasa de descuento: detalle del cálculo de la tasa de descuento

Un detalle del cálculo de la tasa de descuento es como sigue:

Tasa de descuento	España	Alemania	Reino Unido	Estados Unidos
Coste de los recursos propios (Ke)				
Tasa libre de riesgo	2,52%	1,52%	2,70%	1,90%
Beta reapalancada	0,76	0,76	0,76	0,76
Prima de riesgo de mercado	6,50%	6,50%	6,50%	6,50%
Coste de los recursos propios (Ke)	7,47%	6,47%	7,64%	6,84%
Coste de los recursos ajenos (Kd)				
Coste de la deuda	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Tipo impositivo	25,00%	30,00%	19,00%	27,00%
Coste de los recursos ajenos (Kd)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
% Fondos propios	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
% Deuda	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Coste medio ponderado de capital (WACC)	7,47%	6,47%	7,64%	6,84%
Ponderación (%)	65,46%	17,08%	10,32%	7,14%
WACC ponderada	4,89%	1,10%	0,79%	0,49%
WACC	7,26%			

Fuente: Capital IQ. KPMG Tax Survey y elaboración propia.

Cálculo de la beta (España)	
Beta desapalancada	0,76
% Deuda	0,00%
% Fondos propios	100,00%
Tipo impositivo	25,00%
Beta reapalancada	0,76

Cálculo de la beta (Alemania)	
Beta desapalancada	0,76
% Deuda	0,00%
% Fondos propios	100,00%
Tipo impositivo	30,00%
Beta reapalancada	0,76

Cálculo de la beta (Reino Unido)	
Beta desapalancada	0,76
% Deuda	0,00%
% Fondos propios	100,00%
Tipo impositivo	19,00%
Beta reapalancada	0,76

Cálculo de la beta (Estados Unidos)	
Beta desapalancada	0,76
% Deuda	0,00%
% Fondos propios	100,00%
Tipo impositivo	27,00%
Beta reapalancada	0,76

El WACC aplicable al negocio de Barón de Ley se sitúa en el rango entre 7,01% y 7,51%, asumiendo un análisis de sensibilidad de ± 25 puntos básicos, que se encuentra en rango con la tasa de descuento utilizada por analistas bursátiles para empresas con negocios comparables, cuyo detalle se encuentra en la página siguiente.

Tasa de descuento (9/10)

Tasa de descuento de comparables de mercado

A modo de contraste se ha realizado un análisis de las tasas de descuento aplicadas a estas compañías por analistas bursátiles. Los resultados de ese análisis se detallan a continuación:

Compañía	Analista	Fecha	WACC
Australian Vintage	Morgans	25/11/2020	9.0%
Delegat Group	Forsyth	25/02/2021	7.1%
Delegat Group	Credit Suisse	28/08/2020	7.8%
Diageo	Barclays	29/01/2021	6.5%
Diageo	Credit Suisse	29/01/2021	5.9%
Diageo	BNP Paribas	28/01/2021	5.8%
Diageo	HSBC	28/01/2021	6.1%
Diageo	Kepler Cheuvreux	30/03/2021	7,2%
Pernod Ricard	Sabadell	02/03/2021	6.3%
Pernod Ricard	Barclays	15/01/2021	6.5%
Pernod Ricard	Credit Suisse	25/03/2021	5.7%
Pernod Ricard	BNP Paribas	11/02/2021	7.5%
Pernod Ricard	HSBC	15/02/2021	6.4%
Pernod Ricard	Morgan Stanley	12/02/2021	7.4%
Schloss Wachenheim	First Berlin	19/02/2021	7.9%
Treasury Wine Estates	Morgan Stanley	03/02/2021	8.9%
Viña Concha y Toro	LarrainVial	18/02/2020	9.8%
Media			7.2%
Mediana			6.8%

Fuente: Informes de analistas bursátiles obtenidos de Thomson Research.

Tasa de descuento (10/10)

Criterio de desestimación de compañías cotizadas comparables para la determinación del coeficiente Beta

Un listado de las compañías comparables descartadas en el cálculo del coeficiente Beta y el motivo de dicho descarte es como sigue:

- Treasury Wine Estates: El valor resultante del t-test es de 1,26, lo que se encuentra por debajo del límite establecido en 2,36.
- Italian Wine Brands: El coeficiente de determinación R^2 a 5 años para la empresa se sitúa en 11,5%, lo que se encuentra por debajo del mínimo del 20%.
- Bodegas Riojanas: La capitalización bursátil asciende a 17,2 millones de euros, lo que es insuficiente y minimiza la representatividad de los valores que arroja.
- Purcari Wineries: El coeficiente de determinación R^2 a 5 años para la empresa se sitúa en 13,5%, lo que se encuentra por debajo del mínimo del 20%.
- AdVini: El coeficiente de determinación R^2 a 5 años para la empresa se sitúa en 17,0%, lo que se encuentra por debajo del mínimo del 20%.
- Lanson-BCC: El negocio de la compañía es la fabricación y venta de Champagne.
- Laurent-Perrier: El negocio de la compañía es la fabricación y venta de Champagne.
- Lombard et Medot: El valor resultante del t-test es de 2,03, lo que se encuentra por debajo del límite establecido en 2,36.
- Vranken-Pommery Monopole: El negocio de la compañía es la fabricación y venta de Champagne.
- The Duckhorn Portfolio: La compañía ha comenzado a cotizar recientemente, por lo que no cuenta con datos a 5 años (Beta y R^2).
- Foley Wines: El coeficiente de determinación R^2 a 5 años para la empresa se sitúa en 10,4%, lo que se encuentra por debajo del mínimo del 20%.
- Crimson Wine Group: El valor resultante del t-test es de 1,91, lo que se encuentra por debajo del límite establecido en 2,36.
- Viña Concha y Toro: El negocio de la compañía se encuentra en Chile, y ni la presencia geográfica ni la distribución de las ventas coincide con Barón de Ley.
- Viña San Pedro Tarapacá: El negocio de la compañía se encuentra en Chile, y ni la presencia geográfica ni la distribución de las ventas coincide con Barón de Ley.
- Schloss Wachenheim: El coeficiente de determinación R^2 a 5 años para la empresa se sitúa en 10,2%, lo que se encuentra por debajo del mínimo del 20%.
- Viñedos Emiliana: La compañía no cuenta con datos a 5 años (Beta y R^2).
- Viña Santa Rita: La compañía no cuenta con datos a 5 años (Beta y R^2).
- Diageo: El coeficiente de determinación R^2 a 5 años para la empresa se sitúa en 11,6%, lo que se encuentra por debajo del mínimo del 20%.
- Pernod Ricard: El coeficiente de determinación R^2 a 5 años para la empresa se sitúa en 18,8%, lo que se encuentra por debajo del mínimo del 20%.



4.1.4. Posición Financiera Neta

Posición Financiera Neta

Cálculo de la Posición Financiera Neta

A continuación se muestra un detalle de la Posición Financiera Neta de Barón de Ley a 31 de diciembre de 2020 obtenida de las cuentas anuales auditadas a dicha fecha de la Sociedad:

Posición Financiera Neta		
Importes en miles de EUR		
Saldos acreedores		
Deuda financiera no corriente	①	(232)
Deuda financiera corriente	①	(3.143)
Subtotal saldos acreedores		(3.375)
Saldos deudores		
Efectivo y otros activos líquidos	②	93.386
Subtotal saldos deudores		93.386
Posición Financiera Neta		90.011

① Deuda financiera

Se corresponde a la deuda que la Sociedad mantiene con entidades de crédito. Las deudas tienen un tipo de interés referenciado al EURIBOR, más un diferencial de mercado.

② Efectivo y equivalentes al efectivo

Se corresponde con la tesorería disponible de Barón de Ley, estando denominada en euros, que se corresponde, principalmente, con la caja generada en el desarrollo de su actividad y que no ha sido distribuida a sus accionistas, mediante el reparto de dividendos.

Fuente: Cuentas anuales consolidadas de la Sociedad a 31 de diciembre de 2020.



4.1.5. Otros activos y pasivos (OAPs)

Otros activos y pasivos (1/2)

Cálculo de la otros activos y pasivos (OAPs)

A continuación se muestra un detalle de otros activos y pasivos de Barón de Ley a 31 de diciembre de 2020 obtenida de las cuentas anuales auditadas a dicha fecha de la Sociedad:

Otros activos y pasivos (OAP)		
Importes en miles de EUR		
Saldos deudores		
Activos financieros a largo plazo	①	101.655
Otros activos financieros		41
Subtotal saldos deudores		101.696
Saldos acreedores		
Ingresos diferidos		-
Otros pasivos		-
Pasivos por impuesto sobre Sociedades corriente	②	(3.633)
Pasivos por impuesto diferido	③	(1.789)
Pasivo por proveedores de inmovilizado	④	(1.810)
Subtotal saldos acreedores		(7.232)
Otros activos y pasivos (OAP)		94.464

Fuente: Cuentas anuales consolidadas de la Sociedad a 31 de diciembre de 2020.

① Activos financieros a largo plazo

Se corresponde con bonos del sector privado que la empresa mantiene como inversiones. El detalle de dichos activos es como sigue:

Detalle bonos (importes en miles de EUR)		
Nombre del bono	Valor a 31/12/2020	Vencimiento o call
Assicurazio Generali	2.263	21/11/2025
AT&T	3.603	02/03/2025
AT&T	3.099	02/03/2025
AXA	7.563	22/07/2021
B.Santander	6.666	11/09/2021
Bankia	9.409	18/07/2022
Bankinter	3.322	10/05/2021
Bayer	4.825	02/10/2022
BBVA	7.843	24/05/2022
Ferrovial	1.992	14/05/2023
Intesa Sanpaolo	5.176	19/01/2021
JP Morgan	819	01/07/2021
Liberbank	5.536	14/03/2022
Naturgy	4.238	18/11/2022
Telefonica	4.223	15/02/2021
Unicredit	6.770	10/09/2021
Volkswagen	8.182	14/12/2022
Ford Motor	4.738	07/12/2022
Hipercor	3.210	19/01/2022
Petroleos Mexicanos (Pemex)	1.929	24/08/2023
Petroleos Mexicanos (Pemex)	3.991	24/11/2022
Petroleos Mexicanos (Pemex)	959	24/08/2023
Volkswagen	1.242	07/09/2021
Otros	57	n.a.
Total	101.655	

Fuente: Información proporcionada por la Sociedad.

De acuerdo a la información proporcionada por la Dirección, la Compañía contempla la liquidación total o parcial de los activos financieros. En este contexto, consideramos que el valor de liquidación o de venta no diferiría significativamente del valor incluido en este Informe. Si bien a fecha de este Informe su valor liquidativo sería inferior a este valor en aproximadamente un 4%.

Otros activos y pasivos (2/2)

Cálculo de la otros activos y pasivos (OAPs) (cont.)

Otros activos y pasivos (OAP)		
Importes en miles de EUR		
Saldos deudores		
Activos financieros a largo plazo	①	101.655
Otros activos financieros		41
Subtotal saldos deudores		101.696
Saldos acreedores		
Ingresos diferidos		-
Otros pasivos		-
Pasivos por impuesto sobre Sociedades corriente	②	(3.633)
Pasivos por impuesto diferido	③	(1.789)
Pasivo por proveedores de inmovilizado	④	(1.810)
Subtotal saldos acreedores		(7.232)
Otros activos y pasivos (OAP)		94.464

Fuente: Cuentas anuales consolidadas de la Sociedad a 31 de diciembre de 2020.

② Pasivo por impuesto sobre Sociedades corriente

Representa la cuota líquida del ejercicio tras las deducciones y retenciones.

③ Pasivos por impuesto diferido

Los pasivos por impuesto diferido surgen por cambios de valor que corresponde a la valoración a valor razonable de los activos financieros no materializada al 28% en Barón de Ley y al 24% en El Coto de Rioja.

④ Pasivo por proveedores de inmovilizado

Se trata de un importe pendiente de pago al cierre de las inversiones del 2020. Esta partida no tiene coste.



4.1.6. Descuento de flujos de caja: Conclusión

Descuento de flujos de caja: Conclusión

Considerando todo lo anterior, concluimos que, el rango de valor por acción de Barón de Ley aplicando la metodología del descuento de flujos de caja es de 110 euros a 116 euros, que ha sido determinado (i) el límite inferior del rango se corresponde con el punto medio del rango resultante de la aplicación del DCF sobre el Plan de Negocio Base y (ii) el límite superior del rango se corresponde con el punto medio del rango resultante de la aplicación del DCF sobre el Plan de Negocio Sensibilizado, ambos límites de acuerdo con el análisis de sensibilidad combinado de la tasa de descuento y del crecimiento a perpetuidad.

En relación con el análisis sobre la idoneidad y relevancia de este método, en base a nuestro juicio profesional, el sector en el que desarrolla su actividad Barón de Ley, así como el contexto de la transacción, consideramos este método muy adecuado para la estimación del valor de las acciones de Barón de Ley, dado que, en términos generales, el descuento de flujos de caja es un método generalmente aceptado por los expertos en valoración, tanto desde un punto de vista teórico como práctico, como uno de los métodos que más eficientemente incorpora el resultado de evaluar todos los factores que afectan al negocio, considerando la sociedad sujeta a valoración como un auténtico proyecto de inversión. Por tanto, consideramos los resultados de este método como la referencia más adecuada para la conclusión de este Informe.



4.2. Múltiplos de transacciones comparables

Múltiplos de transacciones comparables (1/8)

Descripción de la metodología

El método de múltiplos de transacciones comparables consiste en estimar el valor de una sociedad basándose en múltiplos que se obtienen de transacciones de compañías comparables. Estos múltiplos se obtienen de calcular la relación entre el Enterprise Value (EV) o valor de los negocios implícito en las transacciones de compañías comparables y sus principales magnitudes financieras (fundamentalmente el EBITDA), y posteriormente se aplican estos múltiplos a las magnitudes financieras de la compañía objeto de valoración, teniendo en cuenta la evolución histórica del negocio y sus expectativas de evolución en el futuro. Al valor obtenido debe agregarse o deducirse la deuda financiera neta de la compañía a la Fecha de Valoración (positiva o negativa) y, en su caso, el valor de otros activos y pasivos no considerados en el en el valor de los negocios para llegar al valor de las acciones. Evidentemente, la aplicación de este método requiere una muestra representativa de transacciones comparables de compañías que sean comparables, tanto en términos de negocio como financieros.

El múltiplo que hemos considerado para estimar el valor de Barón de Ley bajo este método es el EV/EBITDA, dónde:

- Enterprise Value = Capitalización de mercado + Deuda financiera neta + Intereses minoritarios - Activos no operativos, en su caso.
- EBITDA = Beneficio operativo antes de intereses, tasas, impuestos, depreciación y amortización.

La elección del múltiplo de EV/EBITDA sobre otros múltiplos (como el de EBIT) presenta la ventaja de que no está afectado por las posibles diferencias de criterio contable en la amortización entre diferentes compañías y geografías, que podría distorsionar el múltiplo de valoración implícito.

Asimismo, en este análisis se han incluido las transacciones comparables realizadas sobre acciones de Barón de Ley y compras de autocartera.

Múltiplos de transacciones comparables (2/8)

Selección de la muestra de transacciones comparables aplicable a Barón de Ley

La muestra de transacciones comparables utilizada para estimar el valor de Barón de Ley está basada en transacciones materializadas en los últimos años de compañías cuya actividad principal es la elaboración, distribución y comercialización de vino, de las que se disponga de información pública respecto al precio pagado en la transacción y/o los múltiplos implícitos, y obtenidas de Mergermarket, Thomson Deals, noticias de prensa, o la CNMV.

Se han seleccionado muestras de transacciones en España desde el año 2010 de las que disponemos de información acerca del múltiplo pagado. En este contexto, se ha realizado un análisis de las transacciones comparables producidas sobre paquetes de acciones de bodegas en España.

Debido a que los resultados obtenidos durante 2020 se han visto afectados por elementos extraordinarios debido a la situación de pandemia se han realizado ajustes al EBITDA y a la Deuda financiera neta de 31 de diciembre de 2020.

— EBITDA: EBITDA promedio de acuerdo con el Plan de Negocio para el periodo 2021-2025.

— Deuda Financiera Neta ajustada. Se ajusta la deuda con los excedentes de caja que ha tenido la sociedad fruto de inversiones en CapEx que se han pospuesto y los elementos de fondo de maniobra extraordinarios.

Ajustes en la normalización		Ajuste por fondo de maniobra				Capex pendiente de realizar en 2020	
Importes en miles de EUR		Importes en miles de EUR	2019H	2020H	2020n	Importes en miles de EUR	2020H
EBITDA 2021-2025	29.203	Existencias	100.385	101.779	99.908	Plantaciones	384
		<i>Días de rotación</i>	959	989	971	Infraestructuras Viñedos	250
Ajustes a la Caja		Cientes comerciales	27.140	24.006	26.023	Balsas de Riesgo y goteo Viñedos	500
Posición Financiera Neta	90.011	<i>Días de cobro</i>	98	91	98	Maquinaria agrícola	300
Ajuste de Extraordinarios WC 2020	(3.625)	Otros activos corrientes (H.P. IVA)	1.974	1.593	1.593	Maquinaria embotellado Barón/Coto	800
Ajuste Capex no realizadas 2020	(2.861)	<i>% sobre ventas</i>	2,0%	1,6%	1,6%	Barricas	627
Posición Financiera Neta ajustada	83.525	Activo	129.499	127.378	127.524	Total	2.861
		Acreeedores comerciales	39.097	42.467	38.987		
		<i>Días de pago</i>	247	269	247		
		Otros pasivos corrientes (H.P.)	1.285	1.626	1.626		
		<i>% sobre ventas</i>	1,3%	1,7%	1,7%		
		Pasivo	40.382	44.093	40.613		
		Fondo de maniobra	89.117	83.285	86.910		
		Δ Fondo de maniobra	(6.590)	5.832	2.207		
		Ajuste al EBITDA			(3.625)		

Fuente: Cuentas anuales consolidadas de la Sociedad a 31 de diciembre de 2020 e información facilitada por la Dirección de la Sociedad.

Múltiplos de transacciones comparables (3/8)

Análisis de transacciones en el sector vitivinícola en España

Un detalle de los múltiplos de transacciones comparables en España es como sigue:

Fecha	Target	País	Descripción	Comprador	EV (M€)	% adquirido	EV como múltiplo de		
							Ventas	EBITDA	EBIT
19/02/2021	Grupo Bodegas Palacio 1894	España	Bodega vinícola española	Familia Entrecanales	32,4	82%	n.a.	6,5x	n.a.
15/04/2019	Bodegas Bilbainas SA	España	Productor y distribuidor de vino	The Carlyle Group	46,1	4%	2,1x	10,3x	18,5x
11/03/2019	Baron de Ley SA	España	Bodega vinícola española	Mazuelo Holding, S.L.	294,4	35%	3,0x	9,3x	12,0x
31/10/2018	Codomiu Raventos Group	España	Bodega de cava española	The Carlyle Group	390,0	68%	2,0x	n.a.	n.a.
06/11/2017	Juve & Camps	España	Productor y distribuidor de vino	Scranton Enterprises	80,0	100%	3,2x	n.a.	n.a.
31/12/2015	Dicot Partners SL	España	Productor de vino y licores	Yantai Chang Yu Pioneer Wine Co.	35,0	75%	1,0x	13,4x	21,47x
27/10/2015	Compania Vinicola del Norte de Espana (CVNE)	España	Productor y distribuidor de vino	Compania Vinicola del Norte de Espana (CVNE)	221,4	17%	2,9x	11,4x	14,2x
22/01/2015	Bodegas Bilbainas SA	España	Productor y distribuidor de vino	Codomiu Raventos Group	36,4	6%	2,7x	7,6x	11,0x
04/12/2013	Viñedos del Contino	España	Bodega vinícola española	Compania Vinicola del Norte de Espana (CVNE)	25,1	45%	12,7x	33,0x	68,4x
28/09/2012	Bodegas Riojanas SA	España	Bodega vinícola española	Banco de Valencia SA	44,3	13%	2,7x	15,5x	26,8x
03/04/2012	Bodegas Lan SA	España	Bodega vinícola española	Sogrape Vinhos SA	50,0	85%	2,7x	9,3x	n.a.
04/05/2011	Viña Valoria SA	España	Bodega vinícola española	Bodegas Navarro López SL	n.a.	100%	1,3x	13,6x	22,9x
05/07/2010	Ambrosio Velasco SA	España	Bodega vinícola española	Diego Zamora SA	33,1	100%	2,3x	10,0x	17,2x
Media							3,2x	13,0x	25,1x
Media ajustada⁽¹⁾							2,4x	11,4x	20,2x
Mediana							2,7x	10,8x	20,0x

Fuente: Mergermarket, Prensa y Thomson Deals.

Nota: (1) La media ajustada elimina el valor máximo y el valor mínimo de la muestra

Dichas transacciones se van a analizar de la siguiente manera:

- 1 Transacciones referentes a Bodegas Bilbainas, S.A.
 - 2 Transacciones referentes a Compañía Vinícola del Norte de España, S.A. (CVNE)
 - 3 transacciones comparables realizadas sobre acciones de Barón de Ley
- Resto de transacciones seleccionadas.

Múltiplos de transacciones comparables (4/8)

Análisis de transacciones en el sector vitivinícola en España: Bodegas Bilbaínas

1 Bodegas Bilbaínas

- En 2019, exclusión de cotización de las acciones de Bodegas Bilbaínas tras la OPA de exclusión presentada por el fondo de capital riesgo The Carlyle Group, quien ya era accionista mayoritario de la compañía a través de la filial Ducde, S.A., de la que se desprende un múltiplo EV/EBITDA de 10,3x (rango alto); y
- En 2015, adquisición del 6% de la compañía en manos de Kutxabank por parte del Grupo Raventós Codorníu (que posteriormente sería adquirido por The Carlyle Group). Con esta operación amplia su participación hasta llegar al 93%, de la que se desprende un múltiplo EV/EBITDA de 7,6x (rango bajo).

Análisis de las transacciones:

Teniendo en consideración los múltiplos implícitos de ambas operaciones, se obtendría un múltiplo medio de 9,0x EBITDA.

Aplicación del múltiplo implícito

Se ha realizado la valoración utilizando el EBITDA normalizado anteriormente explicado de Barón de Ley y considerando el rango de múltiplos que se desprende de estas transacciones comparables.

Transacciones comparables	EV/EBITDA normalizado		
	Rango medio	Rango bajo	Rango alto
Importes en miles de euros			
Múltiplo (x)	9,0x	7,6x	10,3x
EBITDA	29.203	29.203	29.203
Enterprise Value (EV)	261.718	221.940	301.497
Posición Financiera Neta	83.525	83.525	83.525
Otros Activos y Pasivos	92.411	92.411	92.411
Equity Value (EqV)	437.654	397.876	477.432
<i>Millones de acciones (netas de autocartera)</i>	3.973	3.973	3.973
€ por acción	110,15	100,14	120,16

Fuente: Mergermarket, Prensa y Thomson Deals.

Múltiplos de transacciones comparables (5/8)

Análisis de transacciones en el sector vitivinícola en España: CVNE

2

Compañía Vinícola del Norte de España (CVNE)

- En 2015, se presenta una OPA de exclusión de cotización de las acciones de CVNE por parte de los accionistas mayoritarios de la compañía (que representaban un 82,8% del accionariado)
- En 2013, CVNE adquiere una participación del 45% en la bodega riojana Viñedos del Contino, con lo que pasa a controlar un 95% de la compañía. Sin embargo, esta transacción no se está teniendo en consideración para el cálculo de la valoración pues la compañía ya se encuentra dentro del marco de la operación de 2015, por lo que su valoración se recoge implícitamente en esta transacción.

De acuerdo a la información pública, la valoración de CVNE se realizó como la suma de partes de tres negocios distintos:

- Bodegas CVNE: negocio bodeguero enmarcado dentro de la D.O.Ca. Rioja;
- Viñedos del Contino: bodega situada en la D.O.Ca. Rioja; y
- Mikuni: negocio de producción y distribución de vino en Japón.

Compañía	EV (M€)	Múltiplo implícito 2015		Múltiplo implícito 2016	
		EBITDA (M€)	EV/EBITDA	EBITDA (M€)	EV/EBITDA
Consolidado	221,8	19,5	11,4x	23,3	9,5x
Bodegas CVNE	187,7	18,7	10,0x	20,8	9,0x
Viñedos del Contino	26,4	1,0	27,3x	1,5	17,9x
Mikuni	7,7	(0,2)	n.a.	1,0	7,6x

Nota: Datos provenientes del Informe realizado por KPMG en el contexto de la OPA de CVNE del año 2015

Se ha analizado el múltiplo implícito de Bodegas CVNE debido a la falta de comparabilidad de Barón de Ley con Viñedos del Contino (expectativas de crecimiento futuro muy elevadas según las proyecciones financieras) y Mikuni (distinto sector y geografía).

Fuente: Mergermarket, Prensa y Thomson Deals.

Compañía	Geografías	Margen EBITDA(2015)	Comparabilidad
Barón de Ley	España y resto de Europa	33%	✓
Bodegas CVNE	España y resto de Europa	36%	✗
Viñedos del Contino	España	38%	✗
Mikuni	Japón y resto de Asia	(1%)	✗

Es importante destacar, que aunque ambas compañías puedan tener características que resulten comparables, son dos compañías con modelos de negocio muy diferentes en cuanto a las necesidades de inversiones en activo fijo (CapEx) debido a que CVNE no posee un nivel tan elevado de activos agrícolas como Barón de Ley que requiere altas inversiones, así como una menor inversión en barricas en CVNE que en Barón de Ley.

Aplicación del múltiplo implícito

En este sentido, se ha realizado la valoración de acuerdo con el múltiplo implícito de CVNE, aplicando los mismo criterios de cálculo que en la transacción analizada para Bodegas Bilbaínas, siendo los resultados de su aplicación los siguientes:

Transacciones comparables	EV/EBITDA normalizado	
	Múltiplo impl. 2015	Múltiplo impl. 2016
Importes en miles de euros		
Múltiplo (x)	10,0x	9,0x
EBITDA	29.203	29.203
Enterprise Value (EV)	292.748	263.400
Posición Financiera Neta	83.525	83.525
Otros Activos y Pasivos	92.411	92.411
Equity Value (EqV)	468.684	439.336
Millones de acciones (netas de autocartera)	3.973	3.973
€ por acción	117,96	110,57

Múltiplos de transacciones comparables (6/8)

Análisis de transacciones en el sector vitivinícola en España: Otras transacciones

Resto de transacciones seleccionadas

En relación con la operación llevada a cabo en febrero de 2021 en la que Acciona, S.A (en adelante, "Acciona") vendió el 82% de Bodegas Palacio 1894, S.A. (en adelante, "Bodegas Palacio") al equipo directivo de Acciona como pago en especie, dicha valoración se ha basado en informes de valoración independientes realizados por un banco de inversión y por una firma de servicios profesionales. Dicha transacción se produjo a un múltiplo EV/EBITDA del año 2020 de 6,5x. En este sentido, si bien pudiera ser considerada una transacción del sector al ser una operación reciente, el tamaño de Bodegas Palacio es significativamente menor a Barón de Ley, además de contar con unos ratios financieros en términos de margen EBITDA inferiores, por lo que no se ha considerado a efectos de la estimación de su posible valor a pesar de que en cierta medida pudiese reflejar una valoración orientativa de mercado.

Todas las transacciones comparables analizadas, excepto la de Acciona, se han realizado en un contexto de mercado diferente, antes de la pandemia del COVID-19, por lo que no reflejan la situación y coyuntura del mercado actual.

Adicionalmente, en el resto de transacciones no analizadas con mayor desglose en este Informe (es decir, el resto de transacciones diferentes de Bodegas Bilbaínas, CVNE y Acciona), no se dispone de suficiente información de mercado para analizar el grado de comparabilidad entre dichas transacciones, ya que según se ha analizado en las transacciones anteriores se podrían obtener diferencias muy significativas de comparabilidad con la compañía objeto de valoración.

Múltiplos de transacciones comparables (7/8)

transacciones realizadas sobre las acciones de Barón de Ley

El principal accionista de Barón de Ley (Mazuelo Holding, S.L.) anunció la formulación de una OPA en noviembre de 2018, tras alcanzar más del 50% del capital social de la compañía. Desde la fecha del anuncio previo de solicitud de la OPA hasta su conclusión el día 15 de marzo de 2019, Mazuelo adquirió en el mercado un total de 984.960 acciones (lo que equivale a un 24,07% del capital social de Barón de Ley) a un precio unitario de 109 euros por acción. De estas operaciones, destacan por volumen las siguientes:

Nº de acciones	% del capital social	Vendedor
225.420	5,5%	Indumentaria Pueri, S.L.
259.534	6,3%	Santander Asset Management, S.A. SGIC
71.802	1,8%	Magallanes Value Investor, S.A.
102.629	2,5%	Bestinver Gestión, S.A. SGIC
136.340	3,3%	T-Rowe Price Associates, INC
795.725	19,4%	Total operaciones relevantes

Fuente: CNMV, Mergermarket, Thomson Deals y Prensa.

Luego, como resultado del ejercicio de la OPA (anunciado el 15 de marzo), Mazuelo adquiere un total de 485.638 acciones, que representan un 11,87% del capital social de Barón de Ley. Con todo ello, Mazuelo Holding se convierte en titular del 85,52% del capital social.

Desde la liquidación de la OPA hasta el día 16 de diciembre de 2019, Mazuelo Holding adquirió en el mercado otras 162.435 acciones que representan aproximadamente un 4% del capital social y un 30% del free-float existente hasta ese momento. Estas operaciones se producen a un precio de entre 99 y 109 euros por acción. Entre estas operaciones, cabe destacar que el día 30 de agosto, Mazuelo adquiere a FMR LLC (Fidelity Investments) su participación del 3,3% del capital social a un precio de 108 euros por acción. Después de esta serie de operaciones, Mazuelo Holding alcanza el 90,44% y el free-float queda reducido hasta el 9,56%.

La última compra de Mazuelo fue el 16 de diciembre de 2019 en el que adquirió 405 acciones a 109 euros por acción.

Múltiplos de transacciones comparables (8/8)

Compras de acciones propias en autocartera

Con posterioridad al anuncio de la exclusión, se han realizado las siguientes compras en autocartera de las acciones de la Compañía, todas ellas a un precio unitario de 109 euros por acción, siendo un desglose de las mismas como sigue:

Compras de autocartera				
Número de acciones adquiridas	Fecha	Precio (€/acción)	Total acciones en autocartera	% de autocartera sobre Capital Social
860	15/09/2020	109,0 €	80.974	2,00%
120	10/09/2020	109,0 €	80.114	1,98%
228	01/09/2020	109,0 €	79.994	1,98%
2	31/08/2020	109,0 €	79.766	1,97%
30	26/08/2020	109,0 €	79.764	1,97%
1	25/08/2020	109,0 €	79.734	1,97%
4	24/08/2020	109,0 €	79.733	1,97%
1	18/08/2020	109,0 €	79.729	1,97%
82	17/08/2020	109,0 €	79.728	1,97%
5	13/08/2020	109,0 €	79.646	1,97%
107	11/08/2020	109,0 €	79.641	1,97%
125	10/08/2020	109,0 €	79.534	1,96%
100	07/08/2020	109,0 €	79.409	1,96%
100	04/08/2020	109,0 €	79.309	1,96%
5.158	03/08/2020	109,0 €	79.209	1,96%
3.787	31/07/2020	109,0 €	74.051	1,83%
200	30/07/2020	109,0 €	70.264	1,74%
52.414	29/07/2020	109,0 €	70.064	1,73%
13.450	28/07/2020	109,0 €	17.650	0,44%

Fuente: Información facilitada por el Cliente.

Análisis de resultados

Análisis de resultados y relevancia

En relación al análisis de relevancia de este método para los objetivos de este Informe, hay que considerar que la muestra de transacciones comparables analizadas muestran diferencias con Barón de Ley en términos de expectativas de crecimiento, rentabilidad, mix de negocio y de producto, presencia geográfica, estructura operativa y financiera, necesidades de inversiones en activo fijo (CapEx) para seguir manteniendo el nivel actual de actividad y calidad de su producto, así como otros factores. Si bien, aunque existen ciertas limitaciones, dado que los múltiplos utilizados a efectos de este análisis de transacciones comparables se corresponden con bodegas que operan en la misma D.O.Ca. Rioja, los resultados que se desprenden de su aplicación son más aproximados a los que se obtendría de la aplicación de otros múltiplos de mercado.

Asimismo, la aplicación de este método de valoración no tiene en consideración la evolución prevista de Barón de Ley, en particular, en las necesidades de inversiones en activo fijo (CapEx) para seguir manteniendo el nivel actual de actividad y calidad de su producto. Adicionalmente, como consecuencia de la situación macroeconómica actual, podrían existir importantes incertidumbres en cuanto al momento en el que se recuperarán los niveles previos a la pandemia, por lo que se añade una incertidumbre adicional que no se encuentra recogida en el múltiplo implícito de dichas transacciones, ya que se llevaron a cabo en momentos macroeconómicos muy diferentes.

Por este motivo, hemos considerado este método, fundamentalmente, como método de contraste.

El rango de valor que se desprende de la aplicación de esta metodología se sitúa entre 100,14 euros por acción (equivalente al múltiplo EV/EBITDA de 7,6x del rango bajo de la transacción de Bodegas Bilbaínas) y 120,16 euros por acción (equivalente al múltiplo EV/EBITDA de 10,3x del rango alto de la transacción de Bodegas Bilbaínas), estando el resto de transacciones comparables analizadas comprendidas dentro de este rango de valor.



4.3. Valor de la contraprestación ofrecida en OPA anterior

Valor de la contraprestación ofrecida en OPA anterior

Descripción del valor de la contraprestación ofrecida con anterioridad

De acuerdo con el artículo 10 del RD 1066/2007, se establece como metodología de valoración a aplicar en el caso de una oferta pública de adquisición por exclusión el 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.

Resultados de su aplicación

En el caso de Barón de Ley, no ha existido ninguna oferta pública de adquisición sobre la Sociedad en el referido período.



4.4. Valor teórico contable

Valor teórico contable (1/2)

Descripción del valor teórico contable o neto patrimonial por acción

Se entiende por valor teórico contable o valor neto patrimonial de una acción o participación en una sociedad el cociente de dividir la cifra de recursos propios de la entidad (patrimonio neto atribuible a la sociedad dominante) por el número de acciones emitidas por la misma netas de autocartera o acciones propias, entendiéndose por recursos propios de la entidad la agregación de su capital social menos el capital social no desembolsado, más primas de emisión, así como otras reservas y remanentes, menos pérdidas acumuladas, menos dividendo activo a cuenta, menos acciones propias y más resultados del período netos de impuestos.

Se ha considerado el valor neto patrimonial de las acciones de la Sociedad para el ejercicio terminado a 31 de diciembre del año 2020, fecha de los últimos estados financieros consolidados auditados de la Sociedad, así como a 31 de marzo de 2021, cuyo detalle que permite realizar el cálculo correspondiente para dicha fecha se encuentra incluido en el apartado denominado Antecedentes de este Informe.

Aspectos a considerar en la aplicación del valor teórico contable o neto patrimonial

El VTC constituye un método estático de valoración que presenta una imagen puntual de la situación patrimonial de la Sociedad en una fecha determinada e indica los recursos propios contables de que dispone aquélla. Dichos recursos propios provienen del reflejo de operaciones históricas con criterios contables entre las que se encuentran las aportaciones de capital de los accionistas, rendimientos del negocio no distribuidos (legal o voluntariamente), ajustes por cambios de valor y otras.

Por tanto, el VTC, como se ha mencionado, es el resultante de la aplicación de principios contables establecidos por la normativa reguladora vigente en el momento de la formulación de los respectivos estados financieros, así como de otros criterios contables aplicados en su caso por la Dirección de la Sociedad. Así, se podrían obtener distintos VTC para una misma empresa dependiendo de la normativa contable concreta que se aplique, e igualmente, dos empresas con un mismo valor contable podrían presentar diferencias en su valor real o de mercado, ya que, entre otros aspectos, cada una de ellas podría tener distintas expectativas de crecimiento, rentabilidades esperadas y/o niveles de riesgo.

Los criterios de valoración para determinar el valor contable de cada uno de los activos y pasivos que se registran en el balance a una fecha determinada no son en algunos casos criterios de valor de mercado (entendido éste como el importe por el que el comprador y el vendedor intercambiarían el activo o pasivo objeto de la transacción, estando ambos interesados y debidamente informados sobre los aspectos de la misma, la cual se debe realizar en condiciones de independencia mutua), sino criterios definidos por normas contables. En algunas ocasiones, dichas normas contables incluyen conceptos similares al mencionado valor de mercado los cuales, dependiendo de la literalidad de las indicadas normas contables, así como sus diferentes interpretaciones y experiencia de aplicación, pueden derivar en estimaciones de valor más o menos cercanas al mencionado valor de mercado.

Por otro lado conforme a las normas contables a las que están sujetas las compañías españolas, no resulta necesario en todos los casos registrar todos los activos y pasivos que pueden contribuir a la generación de flujos positivos o negativos de caja, como puede ser el caso de ciertos activos intangibles, el fondo de comercio o ciertos pasivos, tales como posibles contingencias con baja probabilidad de ocurrencia.

Al ser el VTC un método de valoración estático, no tiene en cuenta los rendimientos que éstos pueden generar en el futuro, y por tanto no refleja necesariamente la rentabilidad que los accionistas de una compañía exigen a los recursos propios aportados ni pone en relación dicha rentabilidad con la inversión asociada a su consecución ni proporciona información alguna acerca del rendimiento esperado que dicha inversión puede proporcionar en el futuro.

Valor teórico contable

Valor teórico contable (2/2)

Resultado de su aplicación

Un detalle del cálculo y el valor resultante de la aplicación del método del valor teórico contable o neto patrimonial sobre las magnitudes consolidadas es como sigue:

Valor Teórico Contable - Barón de Ley		
Importes en miles de EUR	a 31 de diciembre de 2020	a 31 de marzo de 2021
Valor contable		
Patrimonio neto ⁽¹⁾	304.467	311.063
Intereses minoritarios	-	-
Patrimonio neto atribuible a accionistas de la sociedad dominante	304.467	311.063
Número de acciones		
Número total de acciones	3.973.226	3.973.226
Valor neto patrimonial (euros por acción)		
Patrimonio neto	76,63	78,29
Intereses minoritarios	-	-
Valor Teórico Contable por acción	76,63	78,29

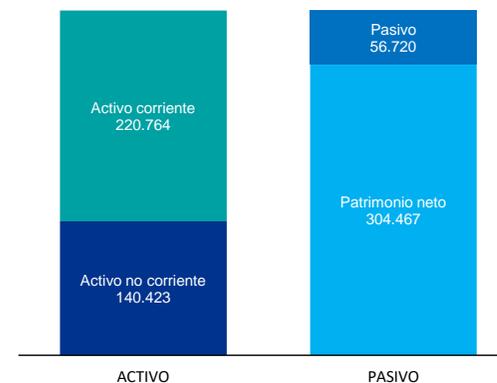
Nota: (1) La partida de Patrimonio neto está minorada por el importe de las acciones en autocartera.

Fuente: Cuentas anuales consolidadas auditadas de Barón de Ley e información proporcionada por la compañía.

Por las razones indicadas, y a la vista de los resultados obtenidos, se considera que este método no resulta adecuado para obtener el valor de las acciones de Barón de Ley.

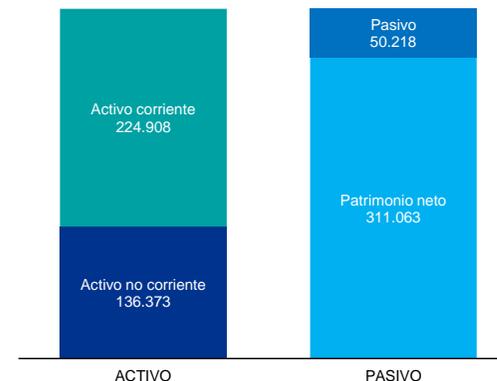
Composición del balance consolidado a 31 de diciembre de 2020

Importes en miles de EUR



Composición del balance consolidado a 31 de marzo de 2021

Importes en miles de EUR





4.5. Cotización media ponderada de las acciones

Cotización media ponderada de las acciones (1/5)

Cotización media ponderada de las acciones

La Sociedad cotiza en las Bolsas de Valores de Madrid, Bilbao, Valencia, y Barcelona desde el 17 de julio de 1997.

El artículo 10 del RD 1066/2007 establece la aplicación del método de cotización media ponderada durante el semestre inmediatamente anterior al anuncio de la propuesta de exclusión. A su vez, el artículo 137.2 de LMV, establece la aplicación del valor medio de mercado en un determinado periodo.

En este sentido, hemos considerado razonable realizar un análisis de la cotización media ponderada de la acción de Barón de Ley durante el año y el semestre inmediatamente anterior a cada una de las fechas indicadas a continuación. El propósito del análisis de los doce meses anteriores a las referidas fechas es la consideración de un periodo de tiempo más largo que permita observar la evolución de los precios de cotización y el impacto sobre los mismos de la crisis derivada de la pandemia de COVID-19.

Las fechas que hemos considerado relevantes, a efectos de nuestro análisis han sido las siguientes:

- 1 11 de marzo de 2020, fecha en la que la Organización Mundial de la Salud (OMS) declara el brote de COVID-19 como pandemia.
- 2 20 de julio de 2020, fecha del primer anuncio de la Sociedad relativa a la solicitud de exclusión.

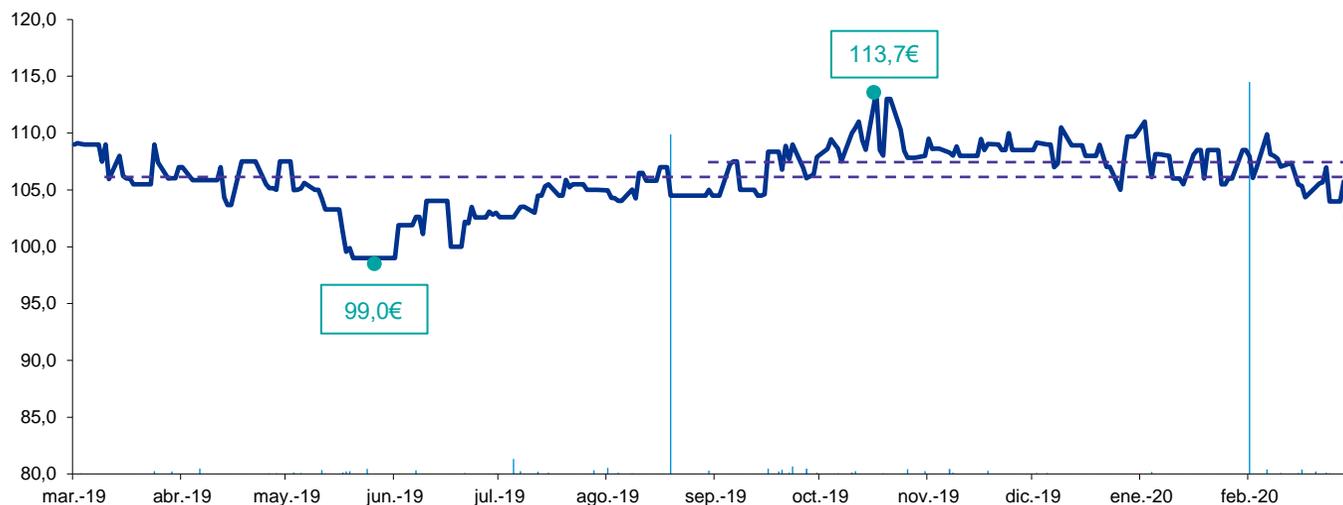
En el caso de una sociedad cotizada, el valor razonable se entiende como el valor de mercado y éste se presume, salvo que se justifique lo contrario, referido a su cotización bursátil. En particular, para Barón de Ley consideramos que el valor de cotización tiene aplicación limitada y consideramos que no es un criterio adecuado para determinar el valor razonable de la Sociedad, como consecuencia de:

- El capital flotante o porcentaje del total de acciones susceptible de ser negociado (free-float) de la Sociedad se sitúa en el 7,56%.
- Su rotación de cotización durante los 6 y 12 meses previos tanto al 11 de marzo de 2020 como al 20 de julio de 2020 es muy baja.
- Asimismo, los días en los que hay transacciones de acciones el volumen medio transado es muy bajo (entorno a 1.350 acciones en el último año).
- Los movimientos más significativos de paquetes de acciones minoritarias han sido realizadas por la propia compañía en la adquisición de autocartera o por el accionista de control de Barón de Ley.
- Es una acción que no tiene liquidez significativa (0,09x de rotación en el año anterior al 20 de julio de 2020).

Cotización media ponderada de las acciones (2/5)

1 11 de marzo de 2020, fecha en la que la Organización Mundial de la Salud (OMS) declara el brote de COVID-19 como pandemia.

Análisis del precio medio ponderado (últimos 6 y 12 meses)



Media últimos 6 meses = 107,81€ / acción
Media últimos 12 meses = 106,47€ / acción

Volumen medio de acciones	
Media de títulos negociados al día	
Últimos 3 meses	2.584
Últimos 6 meses	1.748
Últimos 12 meses	1.361

Rotación de las acciones	
Títulos negociados sobre acciones en circulación	
Últimos 3 meses	0,04x
Últimos 6 meses	0,08x
Últimos 12 meses	0,09x

El 11 de marzo de 2020, la Organización Mundial de la Salud declara el COVID-19 como pandemia, lo cual tuvo un fuerte impacto en las bolsas y mercados nacionales e internacionales.

Tal y como se aprecia en el gráfico, el cambio medio simple de los cambios medios ponderados diarios de la contratación bursátil de las acciones de Barón de Ley en el periodo comprendido entre el 12 de marzo de 2019 y el 11 de marzo de 2020 fue de 106,47 euros por acción. Adicionalmente, el cambio medio simple de los cambios medios ponderados diarios de la contratación bursátil de las acciones de Barón de Ley en el periodo comprendido entre el 12 de septiembre de 2019 y 11 de marzo de 2020 fue de 107,81 euros por acción.

Asimismo, la liquidez⁽¹⁾ de la acción es muy reducida, siendo cercana a cero para los periodos analizados.

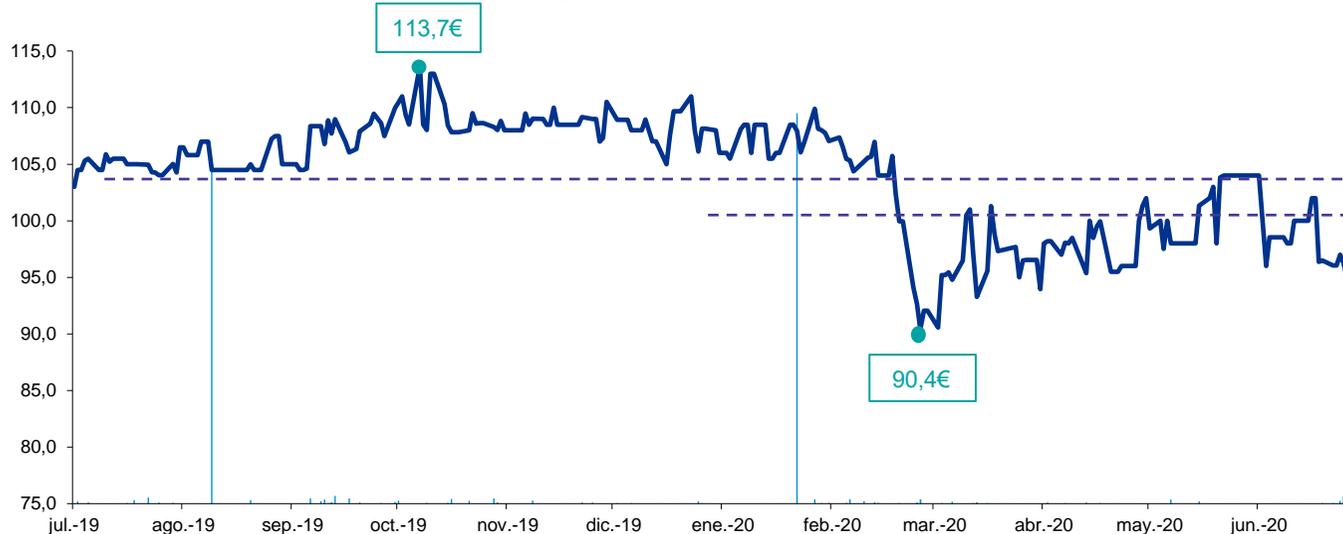
Nota: (1) Liquidez en base al ratio de rotación de las acciones de Barón de Ley, que se calcula como el volumen medio de títulos negociados diariamente en el periodo que corresponda sobre el total de las acciones (netas de autocartera).

Fuente: Capital IQ y Bolsas y Mercados Españoles (BME) cuyo certificado se encuentra en el Anexo 1 de este Informe.

Cotización media ponderada de las acciones (3/5)

- 2 20 de julio de 2020, fecha del primer anuncio relativo a la propuesta de exclusión mediante una OPA al precio de 109 euros por acción, considerando como fecha de referencia del análisis el 19 de julio de 2020, día inmediatamente anterior al anuncio de la OPA, sin estar la cotización afectada por dicho anuncio.

Análisis del precio medio ponderado (últimos 6 y 12 meses)



Media últimos 12 meses = 103,93€ / acción

Media últimos 6 meses = 100,57€ / acción

Volumen medio de acciones	
Media de títulos negociados al día	
Últimos 3 meses	212
Últimos 6 meses	1.431
Últimos 12 meses	1.367

Rotación de las acciones	
Títulos negociados sobre acciones en circulación	
Últimos 3 meses	0,00x
Últimos 6 meses	0,05x
Últimos 12 meses	0,09x

Tal y como se aprecia en el gráfico, el cambio medio simple de los cambios medios ponderados diarios de la contratación bursátil de las acciones de Barón de Ley en el periodo comprendido entre el 20 de julio de 2019 y el 19 de julio de 2020 fue de 103,93 euros por acción. Adicionalmente el cambio medio simple de los cambios medios ponderados diarios de la contratación bursátil de las acciones de Barón de Ley en el periodo comprendido entre el 20 de enero de 2020 y 19 de julio de 2020 fue de 100,57 euros por acción.

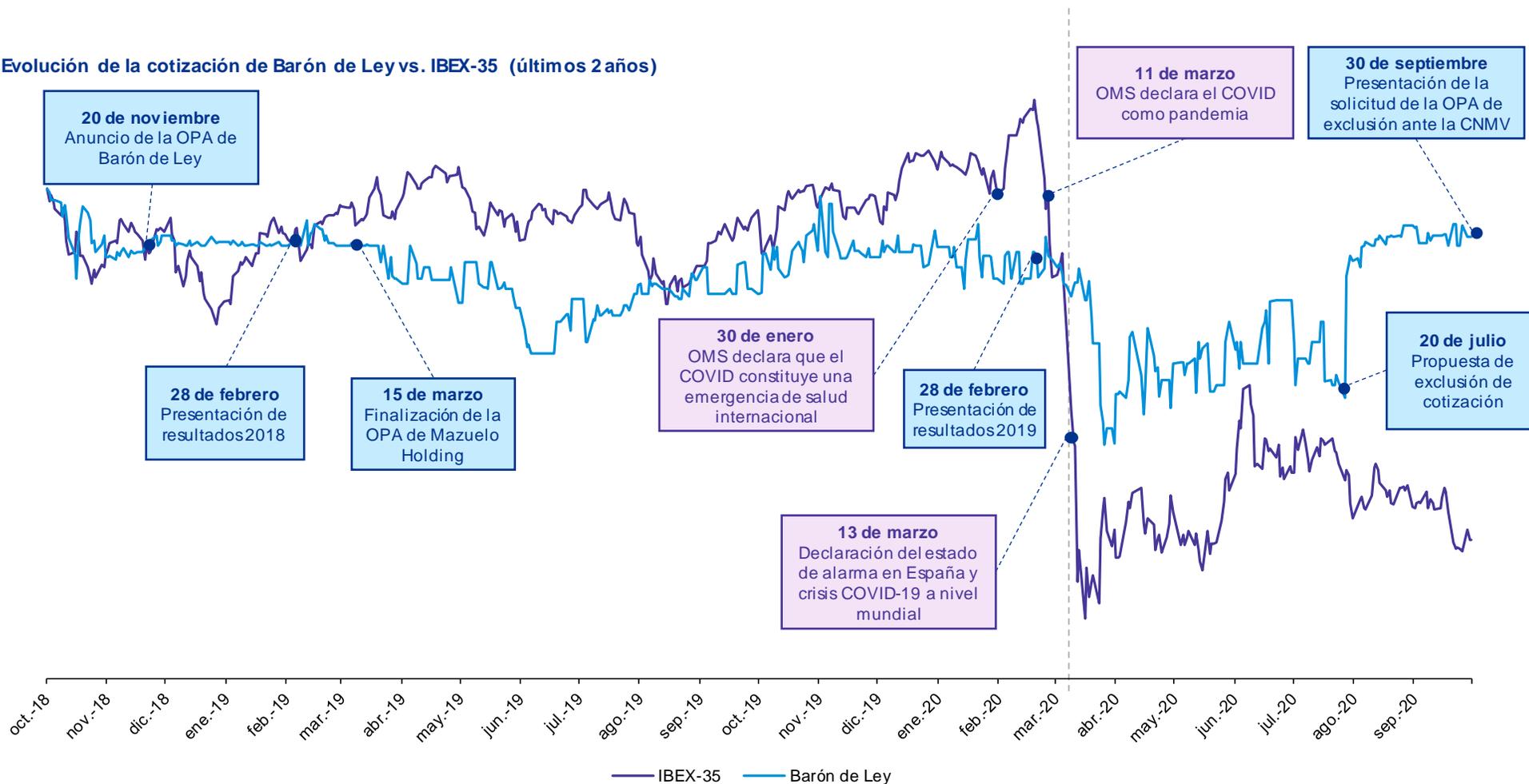
Asimismo, la liquidez⁽¹⁾ de la acción es muy reducida, siendo cercana a cero para los periodos analizados.

Nota: (1) Liquidez en base al ratio de rotación de las acciones de Barón de Ley, que se calcula como el volumen medio de títulos negociados diariamente en el periodo que corresponda sobre el total de las acciones (netas de autocartera).

Fuente: Capital IQ y Bolsas y Mercados Españoles (BME) cuyo certificado se encuentra en el Anexo 1 de este Informe.

Cotización media ponderada de las acciones (4/5)

Evolución de la cotización de Barón de Ley vs. IBEX-35 (últimos 2 años)



Fuente: Capital IQ, y CNMV

Cotización media ponderada de las acciones (5/5)

Un detalle del cambio medio simple de los cambios medios ponderados diarios de la contratación bursátil de las acciones de Barón de Ley para los períodos analizados, es como sigue:

Cotización media ponderada de las acciones		
Euros por acción	Media últimos 6 meses	Media últimos 12 meses
11 de marzo de 2020	107,81	106,47
20 de julio de 2020	100,57	103,93

Fuente: Bolsas y Mercados Españoles (BME) cuyo certificado se encuentra en el Anexo 1 de este Informe.

Resultados de su aplicación

A pesar de la escasa liquidez bursátil, los menores precios de cotización de las acciones de Barón de Ley observados ya en los períodos ya impactados por la crisis internacional derivada de la pandemia permiten descartar la cotización media ponderada del semestre anterior al primer anuncio de la propuesta de exclusión y seleccionar la cotización media del semestre anterior al 11 de marzo de 2020, esto es 107,81 euros por acción.

No obstante, este método no ha sido considerado como adecuado a efectos de las conclusiones finales por el escaso capital flotante o porcentaje del total de acciones de Barón de Ley susceptibles de ser negociadas en el mercado y su bajo volumen de compraventa tal y como se ha mencionado anteriormente.



4.6. Múltiplos de compañías cotizadas comparables

Múltiplos de compañías cotizadas comparables (1/5)

Descripción de la metodología

El método de múltiplos de compañías cotizadas comparables consiste en estimar el valor de una sociedad basándose en múltiplos que se obtienen de compañías cotizadas comparables. Estos múltiplos se obtienen de calcular la relación entre el Enterprise Value (EV) o valor de los negocios de estas compañías cotizadas comparables y sus principales magnitudes financieras (fundamentalmente el EBITDA), y posteriormente se aplican estos múltiplos a las magnitudes financieras de la compañía objeto de valoración, teniendo en cuenta la evolución histórica del negocio y sus expectativas de evolución en el futuro. Al valor obtenido debe agregarse o deducirse la deuda financiera neta de la compañía a la Fecha de Valoración (positiva o negativa) y, en su caso, el valor de otros activos y pasivos no considerados en el valor de los negocios para llegar al valor de las acciones. Evidentemente, la aplicación de este método requiere una muestra representativa de compañías cotizadas que sean comparables a la compañía objeto de valoración, tanto en términos de negocio como financieros.

El múltiplo que hemos considerado para estimar el valor de Barón de Ley bajo este método es el EV/EBITDA, donde:

- Enterprise Value = Capitalización de mercado + Deuda financiera neta + Intereses minoritarios - Activos no operativos, en su caso.
- EBITDA = Beneficio operativo antes de intereses, tasas, impuestos, depreciación y amortización.

La elección del múltiplo de EV/EBITDA sobre otros múltiplos (como el de EBIT) presenta la ventaja de que no se ve afectado por las posibles diferencias de criterio contable en la amortización entre diferentes compañías y geografías, que podría distorsionar el múltiplo de valoración implícito.

Selección de la muestra de compañías cotizadas comparables aplicable a Barón de Ley

Inicialmente se ha realizado una primera búsqueda de compañías comparables cotizadas. Es decir, muestra de empresas de vino con denominación de origen Rioja, utilizando Capital IQ e información pública.

En este sentido, tras la exclusión del mercado de Compañía Vinícola del Norte de España, S.A. en 2015 y Bodegas Bilbainas, S.A. en 2019, la única compañía cotizada comparable a Barón de Ley es Bodegas Riojanas, S.A., que ha sido descartada por falta de comparabilidad debido a su reducido tamaño, ratios financieros y su poca representatividad en el mercado.

Por tanto, se han ampliado los criterios de búsqueda de compañías cotizadas para estimar el valor de Barón de Ley a partir de la aplicación de múltiplos. Esta selección está basada en compañías cotizadas que operan en el sector de la elaboración, comercialización y distribución de vinos y bebidas alcohólicas, ampliando los criterios geográficos y de producto con el objetivo de calcular un valor de mercado de acuerdo a compañías cotizadas comparables.

En las siguientes páginas se incluye un listado de las compañías cotizadas comparables identificadas como empresas de similares características a los negocios de Barón de Ley, habiendo realizado un análisis de comparabilidad de cada una de las compañías cotizadas comparables identificadas respecto a Barón de Ley, aplicando los siguientes parámetros:

- Mix de producto y geográfico.
- Tamaño en base a la capitalización bursátil.
- Resultados financieros históricos y a futuro, en particular, ventas, EBITDA y CapEx.

En este sentido se ha marcado en rojo aquellos parámetros que consideramos son muy distintos a los arrojados por Barón de Ley y por tanto lo que provoca que se descarte dicha compañía para la determinación del múltiplo.

Múltiplos de compañías cotizadas comparables (2/5)

Compañía	País	Negocios						Geografías					Capitalización Bursátil	Margen EBITDA ₁₆₋₂₀	CAGR Ventas ₁₆₋₁₉	CAGR Ventas ₂₀₋₂₂	CapEx/Ventas _{VT}	Comparabilidad
		V	Ch	C	E	OB	ON	Eur.	N.Am.	L.Am.	Asia	Resto						
 BARON DE LEY		V	Ch	C	E	OB	ON	Eur. 88%	N.Am. 7%	L.Am. -	Asia -	Resto 5%	488M€	32%	1,5%	(0,1%) ⁽¹⁾	7,9% ⁽²⁾	
 AUSTRALIAN VINTAGE LTD		V	Ch	C	E	OB	ON	45%	6%	-	7%	41%	125M€	10%	4,2%	5,6%	2,6%	✗
 TREASURY WINE ESTATES		V	Ch	C	E	OB	ON	11%	41%	-	-	49%	4.791M€	24%	10%	0,9%	4,7%	✗
 MASI AGRICOLA		V	Ch	C	E	OB	ON	62%	34%	-	-	3%	108M€	17%	0,5%	n.a.	9,1%	✗
 BODEGAS RIOJANAS, S.A.		V	Ch	C	E	OB	ON	90%	-	-	-	10%	17M€	8%	3,0%	n.a.	2,6%	✗
 PURCARI CHATEAU		V	Ch	C	E	OB	ON	91%	-	-	6%	3%	103M€	31%	23,1%	17,4%	10,5%	✗
 ADVINI		V	Ch	C	E	OB	ON	55%	-	-	-	45%	76M€	5%	3,5%	8,7%	3,4%	✗
 LANSON-BCC		V	Ch	C	E	OB	ON	93%	3%	-	-	4%	181M€	10%	(1,2%)	7,6%	n.a.	✗
 LAURENT-PERRIER		V	Ch	C	E	OB	ON	75%	-	-	-	25%	482M€	19%	1,4%	(3,0%)	2,5%	✗

Fuente: Capital IQ, Cuentas anuales consolidadas, y análisis KPMG

Nota: V: Vino Ch: Champagne C: Cerveza E: Bebidas espirituosas OB: Otras bebidas ON: Otros Negocios

(1) En el Caso de Barón de Ley, las tasas anuales de crecimiento a futuro se han realizado de acuerdo al Plan de Negocio Base. (2) Para Barón de Ley se ha considerado el CapEx del valor terminal mientras que los comparables es el 2020.

Múltiplos de compañías cotizadas comparables (3/5)

Compañía	País	Negocios						Geografías					Capitalización Bursátil	Margen EBITDA ₁₆₋₂₀	CAGR Ventas ₁₆₋₁₉	CAGR Ventas ₂₀₋₂₂	CapEx/Ventas _{VT}	Comparabilidad
		V	Ch	C	E	OB	ON	Eur.	N.Am.	L.Am.	Asia	Resto						
 BARON DE LEY		V	Ch	C	E	OB	ON	Eur. 88%	N.Am. 7%	L.Am. -	Asia -	Resto 5%	488M€	32%	1,5%	(0,1%) ⁽¹⁾	7,9% ⁽²⁾	
 VRANKEN-POMMERY MONOPOLE		V	Ch	C	E	OB	ON	90%	-	-	-	10%	163M€	11%	(2,9%)	6,7%	5,8%	✗
 DUCKHORN PORTFOLIO		V	Ch	C	E	OB	ON	-	100%	-	-	-	1.761M€	36%	n.a.	n.a.	4,6%	✗
 DELEGAT		V	Ch	C	E	OB	ON	34%	44%	-	-	23%	869M€	36%	5,4%	4,6%	16,5%	✗
 CRIMSON WINE GROUP		V	Ch	C	E	OB	ON	-	100%	-	-	-	137M€	7%	1,3%	n.a.	4,8%	✗
 CONCHA Y TORO		V	Ch	C	E	OB	ON	35%	28%	24%	12%	1%	1.178M€	15%	(0,1%)	2,8%	3,8%	✗
 Schloss Wachenheim AG The Culture of Sparkling		V	Ch	C	E	OB	ON	100%	-	-	-	-	128M€	10%	4,9%	1,9%	3,7%	✗
 WILLAMETTE VALLEY VINEYARDS		V	Ch	C	E	OB	ON	-	100%	-	-	-	39M€	24%	8,4%	n.a.	17,5%	✗
 EMILIANA ORGANIC VINEYARDS		V	Ch	C	E	OB	ON	41%	30%	20%	10%	-	22M€	14%	0,4%	n.a.	13,3%	✗

Fuente: Capital IQ, Cuentas anuales consolidadas, y análisis KPMG

Nota: V: Vino Ch: Champagne C: Cerveza E: Bebidas espirituosas OB: Otras bebidas ON: Otros Negocios

(1) En el Caso de Barón de Ley, las tasas anuales de crecimiento a futuro se han realizado de acuerdo al Plan de Negocio Base. (2) Para Barón de Ley se ha considerado el CapEx del valor terminal mientras que los comparables es el 2020.

Múltiplos de compañías cotizadas comparables (4/5)

Compañía	País	Negocios						Geografías					Capitalización Bursátil	Margen EBITDA ₁₆₋₂₀	CAGR Ventas ₁₆₋₁₉	CAGR Ventas ₂₀₋₂₂	CapEx/Ventas _{VT}	Comparabilidad
		V	Ch	C	E	OB	ON	Eur.	N.Am.	L.Am.	Asia	Resto						
 BARON DE LEY		V	Ch	C	E	OB	ON	Eur. 88%	N.Am. 7%	L.Am. -	Asia -	Resto 5%	488M€	32%	1,5%	(0,1%) ⁽¹⁾	7,9% ⁽²⁾	
 Santa Rita		V	Ch	C	E	OB	ON	16%	21%	55%	-	8%	177M€	13%	(1,1%)	n.a.	5,1%	✗
DIAGEO		V	Ch	C	E	OB	ON	9%	24%	-	17%	50%	87.495M€	33%	5,2%	7,1%	5,4%	✗
 Pernod Ricard		V	Ch	C	E	OB	ON	46%	42%	-	-	12%	44.810M€	30%	2,5%	8.1%	4,6%	✗
 ITALIAN WINE BRANDS		V	Ch	C	E	OB	ON	94%	2%	-	1%	3%	234M€	9%	2,6%	(1,9%)	0,8%	✗
 FOLEY WINES		V	Ch	C	E	OB	ON	-	-	-	-	100%	67M€	27%	18,2%	n.a.	8,9%	✗
SAN PEDRO <small>EST. 1865</small>		V	Ch	C	E	OB	ON	-	-	100%	-	-	359M€	18%	1,8%	n.a.	5,6%	✗
 CHAMPAGNE LOMBARD		V	Ch	C	E	OB	ON	100%	-	-	-	-	7M€	n.a.	n.a.	n.a.	1,6%	✗

Fuente: Capital IQ, Cuentas anuales consolidadas, y análisis KPMG

Nota: V: Vino Ch: Champagne C: Cerveza E: Bebidas espirituosas OB: Otras bebidas ON: Otros Negocios

(1) En el Caso de Barón de Ley, las tasas anuales de crecimiento a futuro se han realizado de acuerdo al Plan de Negocio Base. (2) Para Barón de Ley se ha considerado el CapEx del valor terminal mientras que los comparables es el 2020.

Múltiplos de compañías cotizadas comparables (5/5)

Análisis de resultados y de relevancia

En relación al análisis de relevancia de este método para los objetivos de este Informe, hay que considerar que la muestra de compañías comparables analizadas muestra diferencias significativas con Barón de Ley en términos de expectativas de crecimiento, rentabilidad, mix de negocio y de producto, presencia geográfica, estructura operativa y financiera, necesidades de inversiones en activo fijo (CapEx) para seguir manteniendo el nivel actual de actividad y calidad de su producto, así como otros factores.

Asimismo, la aplicación de este método de valoración no tiene en consideración la evolución prevista de Barón de Ley, en particular, en las necesidades de fondo de maniobra asociadas a la evolución prevista de la Sociedad, en las características específicas del negocio vitivinícola de bodegas que forman parte de la D.O.Ca. Rioja, en las magnitudes financieras como pueden ser la estructura de capital, evolución de ingresos, margen EBITDA, deuda financiera neta.

Finalmente, por todas las razones mencionadas y principalmente porque los múltiplos utilizados a efectos de este análisis no se corresponden con un número suficiente de bodegas que operen en la misma D.O.Ca. Rioja, concluimos que tal y como hemos detallado, las compañías seleccionadas no son comparables a Barón de Ley, por lo que consideramos que este método no es adecuado.



4.7. Valor liquidativo

Valor liquidativo (1/2)

Descripción del valor liquidativo

El valor liquidativo es un método de valoración estático, cuyo objetivo es reflejar el valor neto resultante de una empresa ante un eventual proceso de disolución y cese definitivo de su actividad. Por lo tanto, su estimación no considera la asunción de continuidad de los negocios o el principio de empresa en funcionamiento.

Su procedimiento de cálculo se basa, fundamentalmente, en la estimación del valor de sus activos ante un proceso competitivo de venta de activos de los mismos, así como la liquidación de todos sus pasivos, considerando las plusvalías y/o minusvalías latentes asociadas al proceso de liquidación, y el pago de todos los costes incurridos en el desmantelamiento de la actividad, principalmente compuestos por gastos de indemnización de personal, gastos legales y otras contingencias asociadas.

En un proceso de liquidación de activos y de pasivos se debe tener en consideración:

- Ante un proceso de liquidación, el precio obtenido en la enajenación de determinados activos de la empresa podría ser inferior a su valor registrado contablemente. Principalmente, se podría deber a (i) celeridad del proceso competitivo de reorganización accionarial, (ii) liquidez asociada a cada tipo de activo, y (iii) el grado de conocimiento de los posibles participantes de mercado de la eventual situación de liquidación de la empresa.
- Asimismo, en un proceso de liquidación, normalmente, se incurren en diferentes pasivos o posibles contingencias asociadas al mismo, principalmente relacionadas con los costes laborales derivados de los despidos.

Aspectos a considerar en la aplicación del valor liquidativo

En este sentido, de acuerdo con la información analizada a fecha 31 de diciembre de 2020 el activo corriente de Barón de Ley tiene un peso elevado dentro de los activos totales, siendo las existencias a la misma fecha la mayor partida (46% del total de los activos corrientes), la cual ante un proceso de liquidación ordenada de los activos se debería tener en consideración que:

- En la actividad vitivinícola no se cuenta con referencias válidas que permitan conocer el valor de venta de los activos (tanto viñedos y sus derechos, como la venta de grandes cantidades de vino ante un proceso de liquidación).
- El valor del vino en elaboración y crianza se vendería a precios de vino a granel (significativamente inferiores al precio medio de venta del vino embotellado).
- La realización del producto terminado (vino embotellado) sería a precios inferiores al precio medio de venta, al colocar en el mercado un volumen elevado de litros que deberían ser adquiridos por grandes distribuidores, otros bodegueros o distribuidores.
- El valor de las botellas de vidrio, etiquetas, corchos, cápsulas y otros componentes asociados al vino sería muy bajo o incluso, en algunos supuestos con valor cero ya que se deberían destruir o reciclar.

Asimismo, ante un proceso de liquidación ordenada no habría un elevado éxito en el cobro de cantidades pendientes de distribuidores ya que según la experiencia de la Sociedad, cuando se cancela el contrato de distribución a un distribuidor, es difícil que el distribuidor finalice abonando el total del importe pendiente de pago en cuyo caso se deberían iniciar los procedimientos judiciales oportunos, con las consiguientes costas judiciales y retraso en los calendarios de cobro.

Por otro lado, como hemos mencionado anteriormente, en la estimación del valor liquidativo se deberían considerar los diferentes pasivos o posibles contingencias asociadas con los costes laborales derivados de los despidos de la plantilla actual de la Sociedad.

Valor liquidativo

Valor liquidativo (2/2)

Resultados de su aplicación

En conclusión, no hemos considerado necesario su cálculo, ya que los valores que se desprenden de su aplicación resultarían significativamente inferiores a los obtenidos de la aplicación de todos los métodos de valoración descritos en este Informe. Por lo tanto, no se ha considerado preciso el cálculo del valor liquidativo a efectos de la determinación del valor de mercado de Barón de Ley.



5. Resultados y conclusiones de nuestro trabajo

Resultados y conclusiones de nuestro trabajo (1/2)

Resultados de nuestro trabajo

A continuación se muestra el valor total de las acciones de Barón de Ley resultante de la aplicación de los métodos y criterios que se mencionan en el apartado “Metodologías de valoración”:

Valor estimado de Barón de Ley		
Criterio / Método de valoración	Valor fondos propios (Equity Value)	Rango de valor por acción ⁽¹⁾
Importes en millones de euros y euros por acción		
Descuento de flujos de caja (DCF)	437 - 461	110 - 116
Múltiplos de transacciones comparables	397 - 477	100 - 120
Valor de la contraprestación ofrecida en OPA anterior	No ha habido	
Valor teórico contable consolidado a 31 de marzo de 2021	311	78,29
Valor teórico contable consolidado a 31 de diciembre de 2020	304	76,63
Cotización media ponderada	428	107,81
Valor liquidativo	Inferior a todos los demás	

Nota: (1) Número de acciones: número total de acciones neto de autocartera, considerando las acciones correspondientes al plan de incentivos del equipo directivo a la Fecha de Valoración, de acuerdo con la información facilitada por la Sociedad (3.973.226 acciones).

Resultados y conclusiones de nuestro trabajo (2/2)

Conclusiones de nuestro trabajo

El método de valoración que nos parece más adecuado es el descuento de flujos de caja (DCF), del que se han realizado dos aproximaciones. La primera de ellas se ha estimado a partir del Plan de Negocio Base, mientras que la segunda se ha estimado a partir del Plan de Negocio Sensibilizado. Este método nos parece una referencia de valor muy adecuada para la determinación del valor de Barón de Ley, habiendo utilizado como método de contraste los resultados que se desprenden de la aplicación de múltiplos de mercado basados en transacciones comparables.

De acuerdo con los objetivos y alcance de nuestro trabajo descritos en este Informe y los métodos y criterios de valoración analizados, concluimos que, tanto a la Fecha de la Valoración como a la fecha de este Informe, el valor por acción de Barón de Ley se sitúa en un rango comprendido entre 110 euros y 116 euros, que se corresponde con el rango resultante de la aplicación del DCF.



Anexos

ANEXO 1: CERTIFICADO DE BOLSA

ANEXO 2: ANÁLISIS DE VARIABLES MACROECONÓMICAS

ANEXO 3: ANÁLISIS DE COMPARABILIDAD

ANEXO 4: ANÁLISIS DEL INFORME DE D.O.CA. RIOJA

ANEXO 5: COMPARACIÓN PLAN DE NEGOCIO DE 27 DE JULIO DE 2020 Y PLAN DE NEGOCIO DE 30 DE MARZO DE 2021

ANEXO 6: GLOSARIO DE TÉRMINOS



Anexo 1: Certificado de Bolsa

Anexo 1: Certificado de Bolsa



DOÑA CRISTINA BAJO MARTÍNEZ, VICESECRETARIA DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN DE LA SOCIEDAD RECTORA DE LA BOLSA DE VALORES DE MADRID, S.A.U.

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 los periodos señalados a continuación, el cambio medio simple de los cambios medios ponderados diarios de la contratación bursátil de las acciones de **BARON DE LEY, S.A.**, con código ISIN ES0114297015, fue de :

Entre el día 12/09/2019 y el 11/03/2020, ambos inclusive, 107,8119 euros

Entre el día 12/03/2019 y el 11/03/2020, ambos inclusive, 106,4746 euros

Entre el día 20/01/2020 y el 19/07/2020, ambos inclusive, 100,5745 euros

Entre el día 20/07/2019 y el 19/07/2020, ambos inclusive, 103,9302 euros

Lo que, a petición de KPMG Asesores, S.L., y para que surta los efectos oportunos, hace constar en Madrid, a 30 de junio de 2021.

LA VICESECRETARIA

Cristina Bajo Martínez

Fuente: Bolsas y Mercados Españoles (BME).

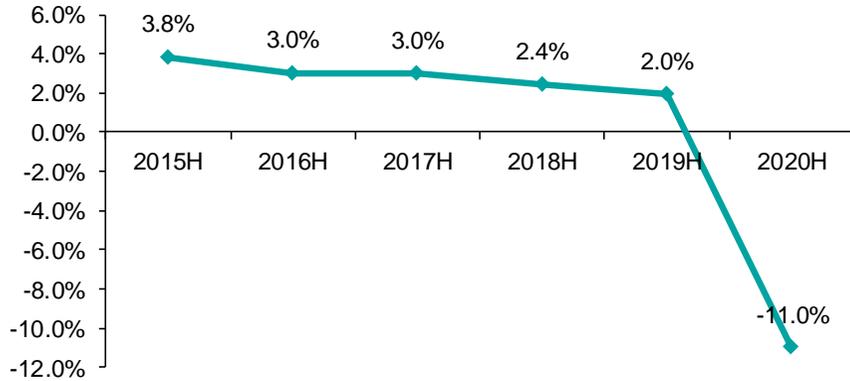


Anexo 2: Análisis de variables macroeconómicas

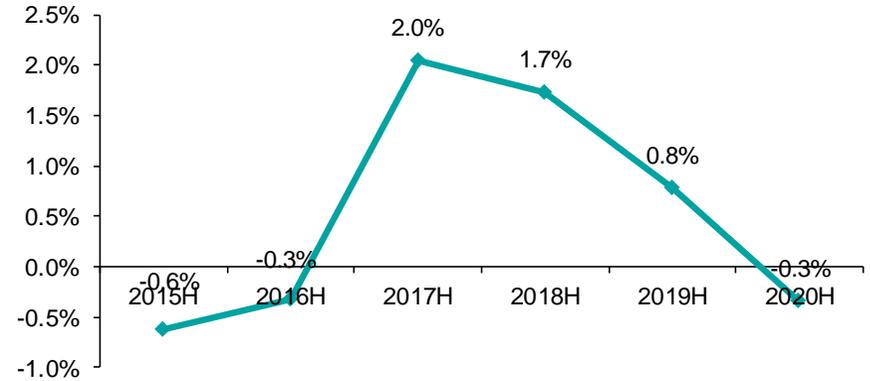
Análisis de variables macroeconómicas - España



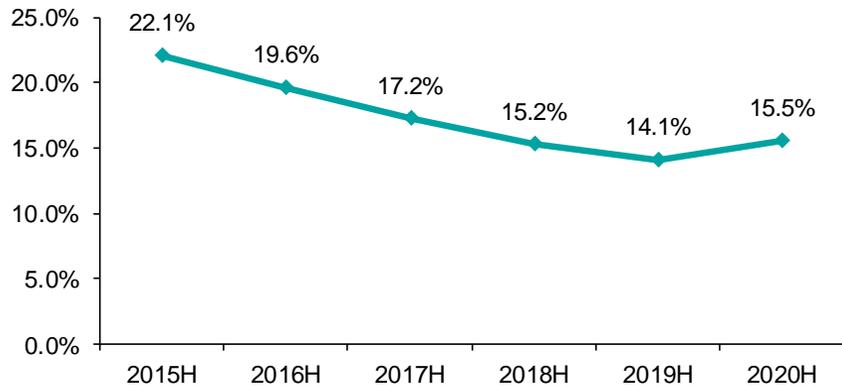
Producto interior bruto (PIB) (%)



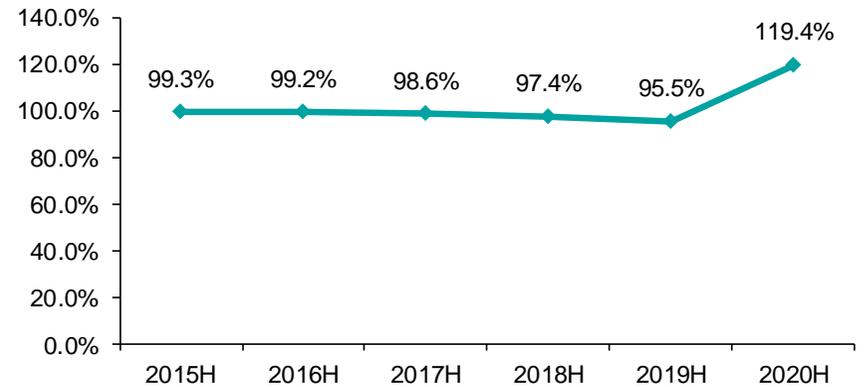
Inflación (%)



Tasa de desempleo (%)



Gasto público (% sobre PIB)

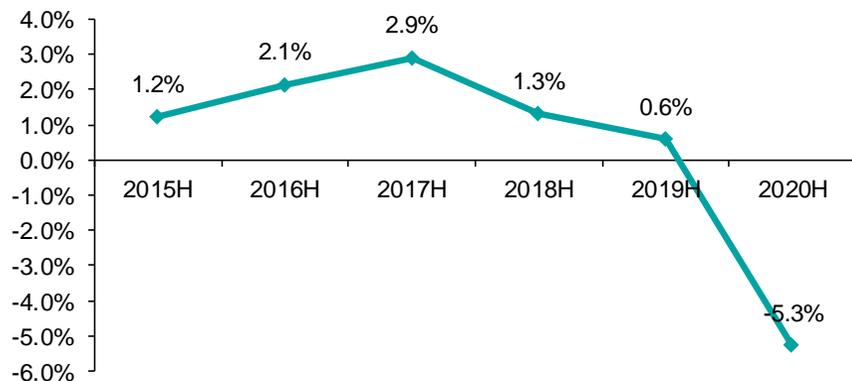


Fuente: The Economist Intelligence Unit (EIU), datos a abril de 2021

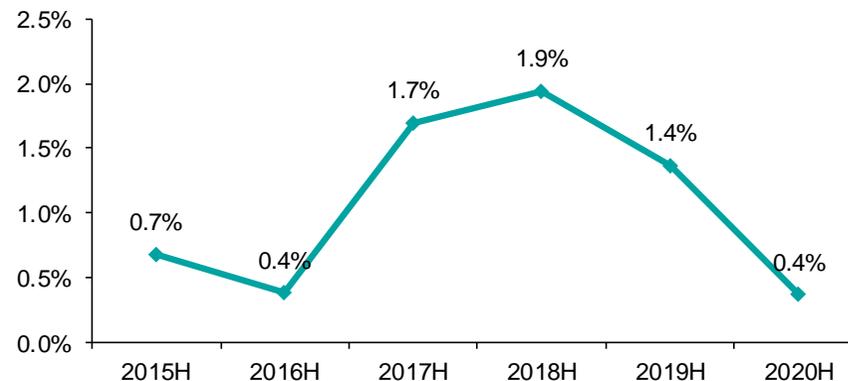
Análisis de variables macroeconómicas - Alemania



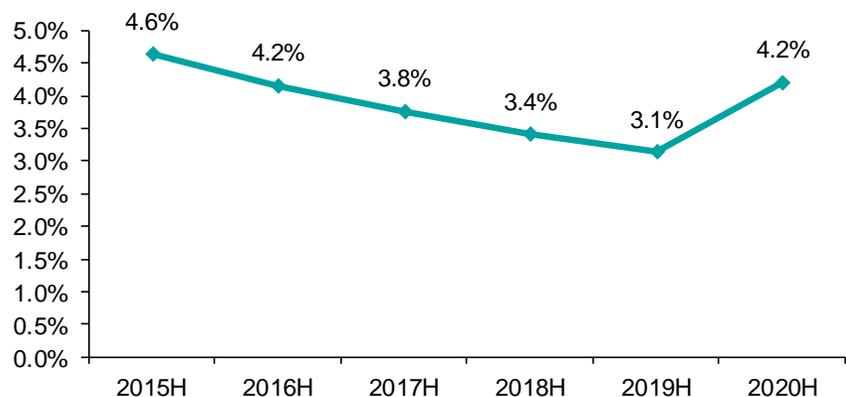
Producto interior bruto (PIB) (%)



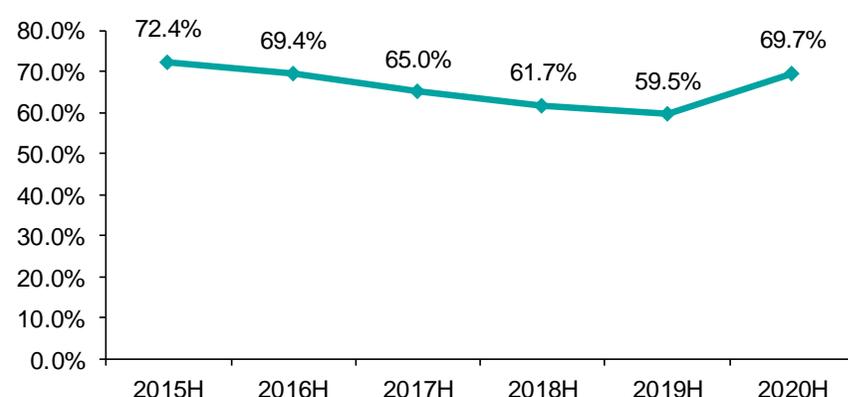
Inflación (%)



Tasa de desempleo (%)



Gasto público (% sobre PIB)

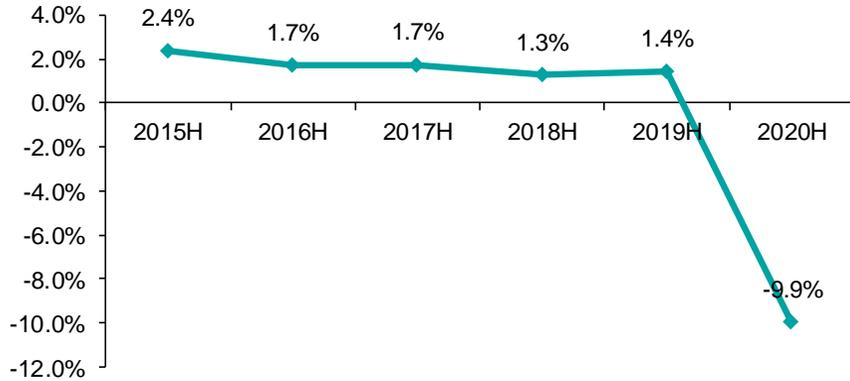


Fuente: The Economist Intelligence Unit (EIU), datos a abril de 2021

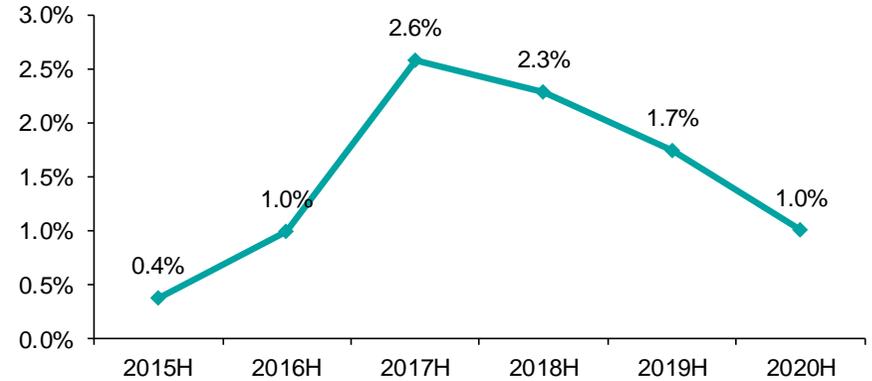
Análisis de variables macroeconómicas - Reino Unido



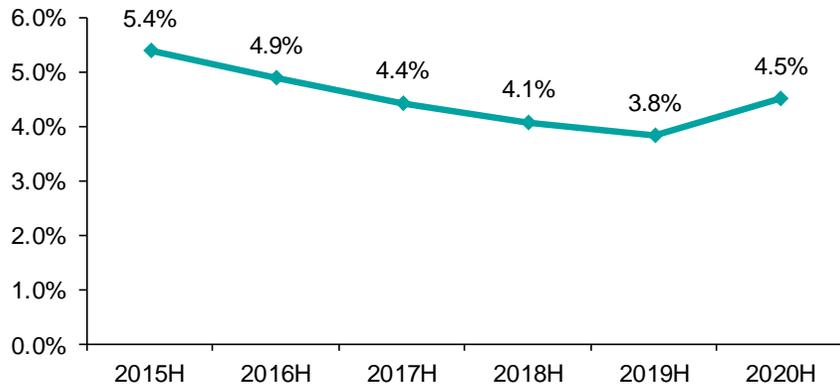
Producto interior bruto (PIB) (%)



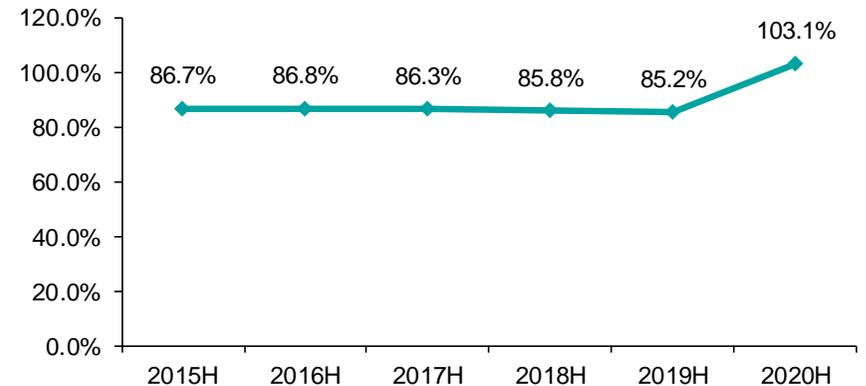
Inflación (%)



Tasa de desempleo (%)



Gasto público (% sobre PIB)

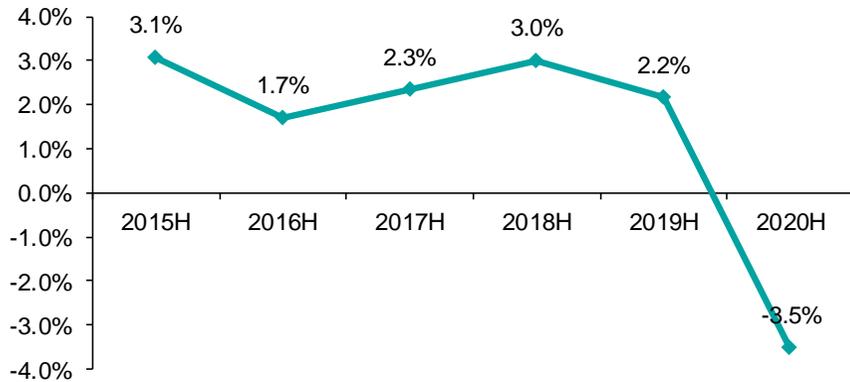


Fuente: The Economist Intelligence Unit (EIU), datos a abril de 2021

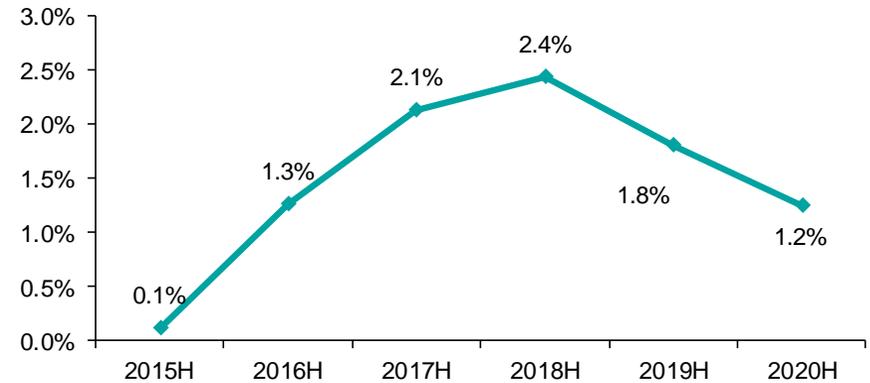
Análisis de variables macroeconómicas - EEUU



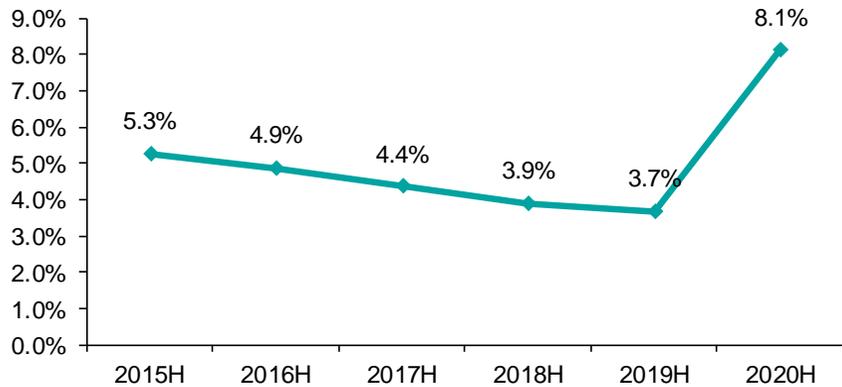
Producto interior bruto (PIB) (%)



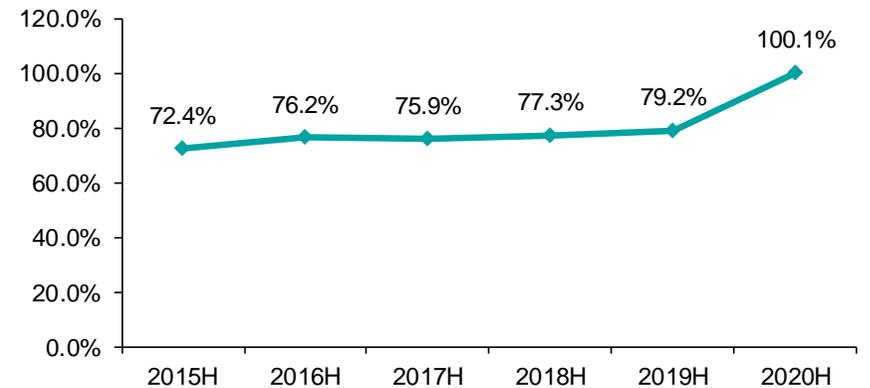
Inflación (%)



Tasa de desempleo (%)



Gasto público (% sobre PIB)



Fuente: The Economist Intelligence Unit (EIU), datos a abril de 2021

Crecimiento a perpetuidad (g)

Crecimiento a perpetuidad (g)

La tasa de crecimiento a perpetuidad utilizada en este Informe se ha basado en el crecimiento real del PIB previsto a largo plazo en los principales países en los que opera Barón de Ley obtenida de fuentes públicas de información.

En particular, el crecimiento real del PIB se ha obtenido de "The Economist Intelligence Unit" (EIU), siendo por tanto un dato obtenido y no habiendo sido éste estimado por parte de KPMG.

Estimación de tasa de crecimiento a perpetuidad "g"		
País	Peso	g
España	65%	1,34%
Eurozona	17%	1,51%
Reino Unido	10%	1,27%
Estados Unidos	7%	1,92%
Tasa de crecimiento a perpetuidad "g" ponderada		1,41%

Fuente: The Economist Intelligence Unit (EIU), datos a abril de 2021, e información provista por la Compañía



Anexo 3: Análisis de comparabilidad

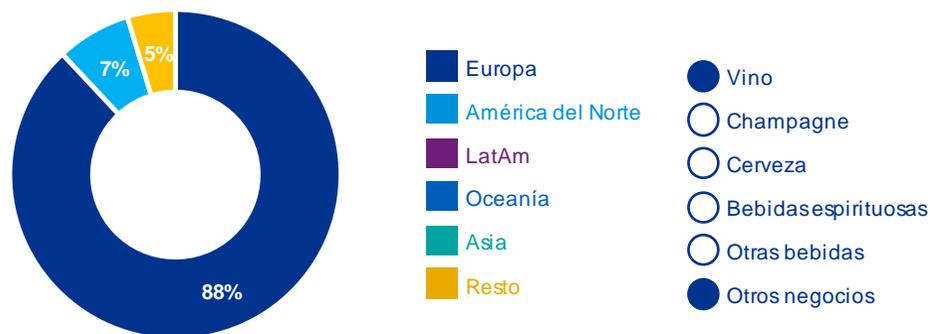
Análisis de comparabilidad - Barón de Ley

BARÓN DE LEY

- Barón de Ley es una empresa española fundada en 1985 con sede en Mendavia (Navarra) cuya principal actividad es la viticultura, elaboración, crianza, envejecimiento y comercialización de vinos de distintas D.O., siendo D.O.Ca. Rioja la más importante.
- El Grupo Barón de Ley está conformado por 4 bodegas (El Coto de Rioja, Barón de Ley, Máximo, y Finca Museum), una compañía que se dedica a la elaboración de productos porcinos (Dehesa Barón de Ley) y otra que gestiona la explotación de los viñedos del Grupo (Viñedos Barón de Ley)

€k	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
Ventas	95	97	100	96	n.a.	n.a.
EBITDA	31	31	32	28	n.a.	n.a.
Crecimiento ventas (%)	n.a.	2,1%	2,9%	(4,2)%	n.a.	n.a.
Margen EBITDA (%)	32,4%	31,5%	31,6%	29,7%	n.a.	n.a.
Market cap	457	446	441	437		
Capital structure D/(D+E)	-13,2%	-9,7%	-12,8%	-12,7%		

Distribución de ventas por geografía



Fuente: Capital IQ, Web de la compañía

Análisis de comparabilidad (1/11)

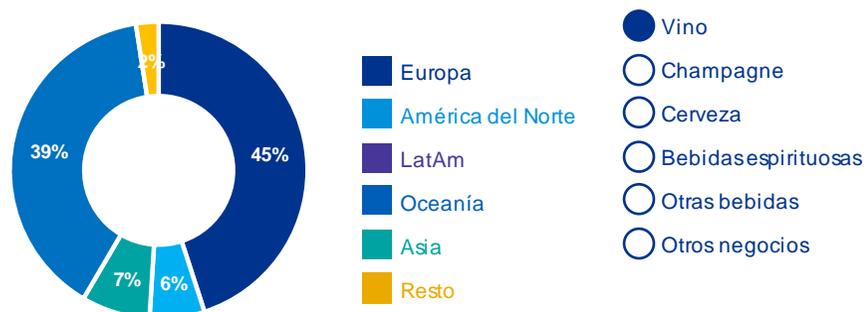


AUSTRALIAN VINTAGE, LTD.

- Australian Vintage Limited es una empresa mundial de vinos y uno de los productores de vino más importantes de Australia.
- Las marcas más importantes de la empresa son McGuigan Wines, Tempus Two, Nepenthe y Barossa Valley Wine Company.

€k	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
Ventas	155	168	170	179	189	200
EBITDA	15	17	18	24	27	30
Crecimiento ventas (%)	n.a.	8,7%	1,1%	5,6%	5,2%	5,9%
Margen EBITDA (%)	9,4%	10,2%	10,4%	13,2%	14,2%	15,2%
Market cap	82	89	95	106		
Capital structure D/(D+E)	39,3%	36,6%	34,7%	24,0%		

Distribución de ventas por geografía



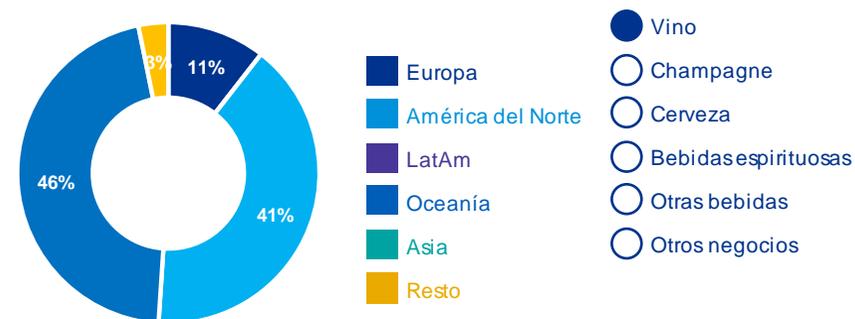
Fuente: Capital IQ, Web de la compañía

TREASURY WINE ESTATES, LTD.

- Treasury Wine Estates es una empresa vitivinícola australiana fundada en 1843 con sede en Melbourne que cotiza en la Bolsa de Valores de Australia.
- La empresa tiene una cartera con más de 70 marcas de vino, y cuenta con más de 12.600 hectáreas de viñedos.

€k	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
Ventas	1.615	1.741	1.869	1.646	1.614	1.675
EBITDA	376	466	492	333	421	465
Crecimiento ventas (%)	n.a.	7,8%	7,4%	(11,9)%	(2,0)%	3,8%
Margen EBITDA (%)	23,3%	26,8%	26,3%	20,2%	26,1%	27,8%
Market cap	7.433	6.832	7.532	4.375		
Capital structure D/(D+E)	4,1%	7,6%	6,0%	5,9%		

Distribución de ventas por geografía



Análisis de comparabilidad (2/11)

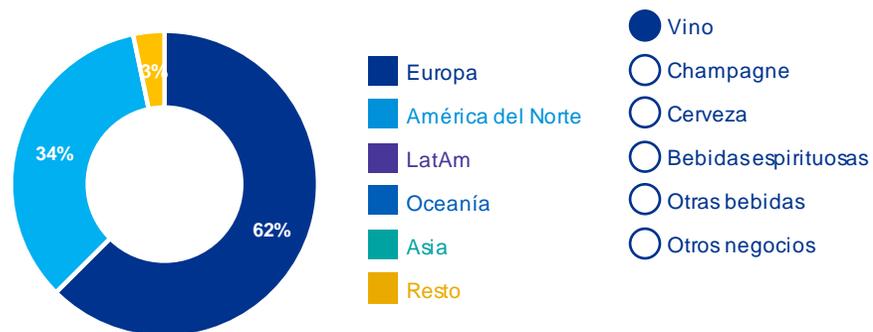


MASI AGRICOLA, S.P.A.

- Masi agrícola es una bodega italiana con más de 200 años de historia fundada por la familia Boscaini en Sant' Ambrogio di Valpolicella, Italia.
- La empresa tiene su sede cerca de Venecia, contando además con viñedos en la Toscana y Argentina.

€k	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
Ventas	64	65	65	n.a.	61	n.a.
EBITDA	13	12	10	n.a.	9	n.a.
Crecimiento ventas (%)	n.a.	1,5%	(0,6)%	n.a.	n.a.	n.a.
Margen EBITDA (%)	20,3%	17,7%	15,3%	n.a.	14,8%	n.a.
Market cap	142	119	101	78		
Capital structure D/(D+E)	5,8%	6,9%	7,6%	10,1%		

Distribución de ventas por geografía



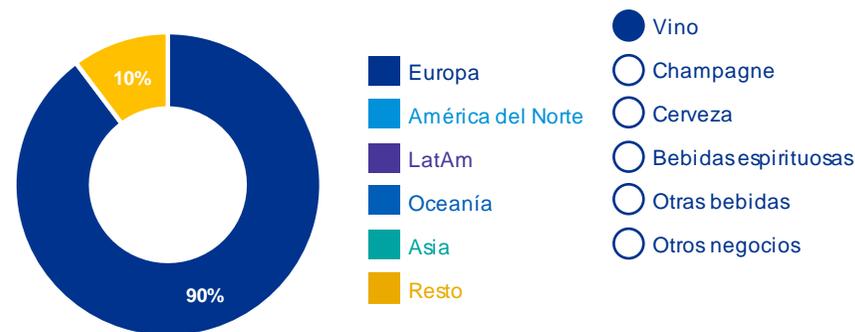
Fuente: Capital IQ, Web de la compañía

BODEGAS RIOJANAS, S.A.

- Bodegas Riojanas es una bodega española fundada en 1980 con sede en Cenicero (La Rioja).
- La compañía se centra en la elaboración de vinos D.O.Ca. Rioja, contando para ello con más de 300 hectáreas de viñedos.

€k	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
Ventas	22	19	20	n.a.	n.a.	n.a.
EBITDA	2	0	2	n.a.	n.a.	n.a.
Crecimiento ventas (%)	n.a.	(12,0)%	5,6%	n.a.	n.a.	n.a.
Margen EBITDA (%)	10,6%	2,1%	9,2%	n.a.	n.a.	n.a.
Market cap	29	26	20	15		
Capital structure D/(D+E)	44,6%	45,3%	50,6%	61,4%		

Distribución de ventas por geografía



Análisis de comparabilidad (3/11)

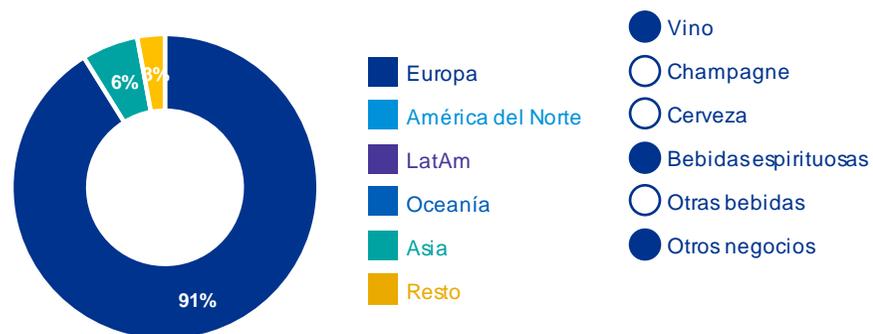


PURCARI WINERIES, PLC.

- Purcari Wineries plc es un productor de vino y brandy fundado en 1827 con sede en Nicosia, Chipre.
- Gestiona 1.400 hectáreas de viñedos y 6 plantas de producción en Rumanía y Moldavia. Además, cuenta con un hotel y dos restaurantes.

€k	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
Ventas	29	34	40	41	51	57
EBITDA	8	10	12	13	17	18
Crecimiento ventas (%)	n.a.	18,2%	18,4%	2,3%	22,6%	12,5%
Margen EBITDA (%)	29,2%	30,7%	30,6%	30,5%	33,3%	31,9%
Market cap	n.a.	67	89	89		
Capital structure D/(D+E)	82,4%	17,9%	16,5%	7,8%		

Distribución de ventas por geografía



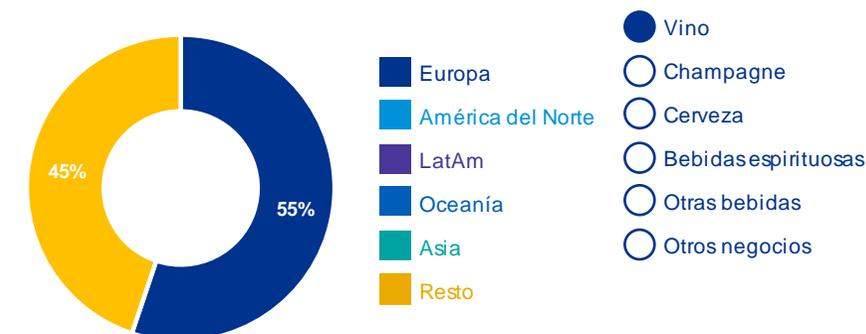
Fuente: Capital IQ, Web de la compañía

ADVINI, S.A.

- AdVini es una empresa francesa con sede en Clermont-l'Hérault fundada en 1870 y dedicada a la producción de vino.
- Cuenta con un total de 2.400 hectáreas de viñedos principalmente en Francia, aunque tiene presencia en Sudáfrica desde 2011.

€k	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
Ventas	250	257	267	n.a.	250	293
EBITDA	15	11	12	n.a.	19	32
Crecimiento ventas (%)	n.a.	2,9%	3,7%	n.a.	n.a.	17,2%
Margen EBITDA (%)	5,9%	4,4%	4,7%	n.a.	7,6%	10,9%
Market cap	128	104	101	83		
Capital structure D/(D+E)	55,7%	60,0%	56,6%	60,9%		

Distribución de ventas por geografía



Análisis de comparabilidad (4/11)

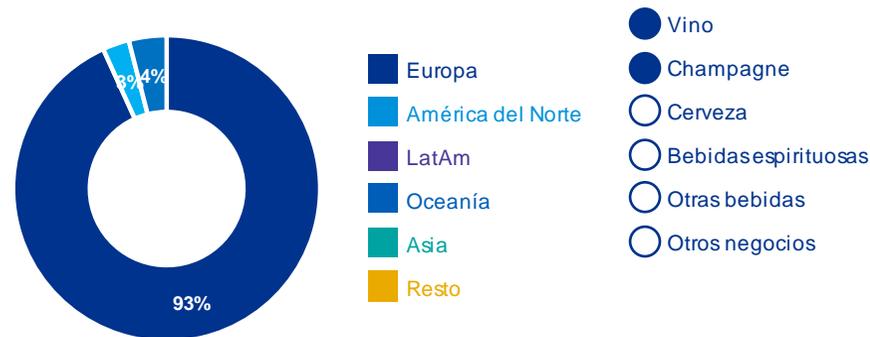


LANSON BCC

- Lanson BCC es una empresa con sede en Reims (Francia) especializada en la producción y distribución de champagne.
- La compañía nace de la fusión entre Lanson International y Grupo BCC en 2006, y está formada por siete Casas, fundadas entre los años 1730 y 1973.

€k	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
Ventas	262	278	250	n.a.	236	258
EBITDA	26	28	24	n.a.	23	26
Crecimiento ventas (%)	n.a.	6,1%	(9,8)%	n.a.	n.a.	9,6%
Margen EBITDA (%)	10,0%	10,2%	9,5%	n.a.	9,9%	10,2%
Market cap	233	212	188	152		
Capital structure D/(D+E)	68,4%	71,1%	74,2%	78,0%		

Distribución de ventas por geografía



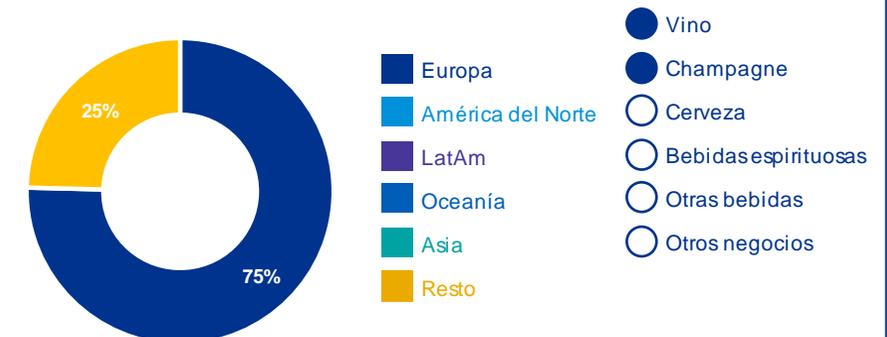
Fuente: Capital IQ, Web de la compañía

LAURENT-PERRIER, S.A.

- Laurent-Perrier es una empresa fundada en 1812 con sede en Tours-sur-Marne.
- Es uno de los principales productores y distribuidores de champagne del mundo, exportando sus productos a 130 países, contando para ello con más de 400 empleados.

€k	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
Ventas	235	248	246	n.a.	210	231
EBITDA	45	46	45	n.a.	40	46
Crecimiento ventas (%)	n.a.	5,8%	(1,0)%	n.a.	n.a.	10,3%
Margen EBITDA (%)	19,0%	18,7%	18,2%	n.a.	19,1%	20,0%
Market cap	492	562	517	444		
Capital structure D/(D+E)	35,7%	33,4%	34,7%	41,9%		

Distribución de ventas por geografía



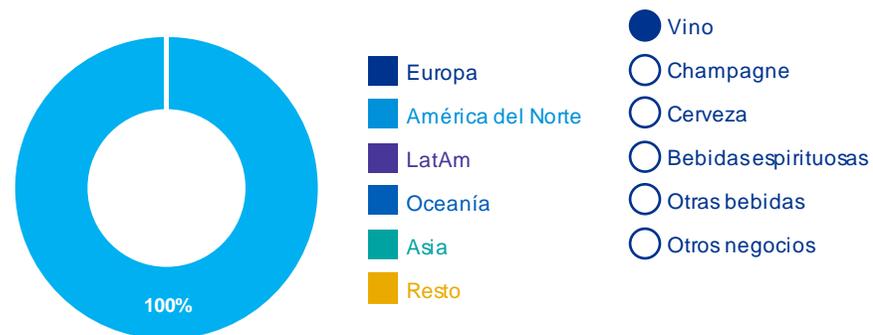
Análisis de comparabilidad (5/11)

THE DUCKHORN PORTFOLIO, INC.

- The Duckhorn Portfolio es una compañía vitivinícola estadounidense fundada en 1976 y con sede en Santa Elena, California
- La compañía cuenta con viñedos principalmente en el Valle de Napa.

€k	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
Ventas	n.a.	n.a.	n.a.	247	n.a.	n.a.
EBITDA	n.a.	n.a.	n.a.	89	n.a.	n.a.
Crecimiento ventas (%)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Margen EBITDA (%)	n.a.	n.a.	n.a.	36,1%	n.a.	n.a.
Market cap	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.		
Capital structure D/(D+E)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.		

Distribución de ventas por geografía



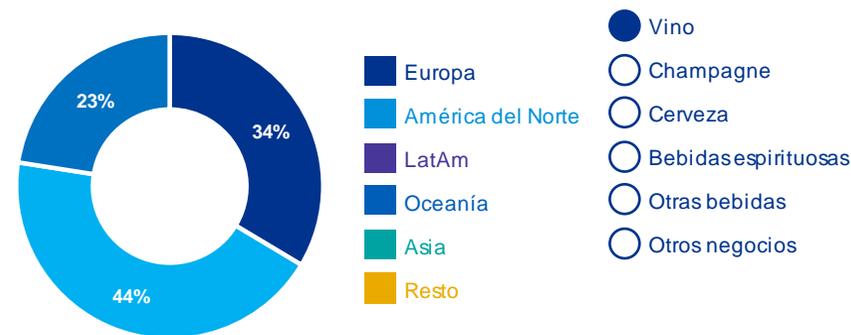
Fuente: Capital IQ, Web de la compañía

DELEGAT GROUP, LTD.

- Delegat Group es una empresa fundada en 1947 con sede en Auckland (NZ).
- La compañía se dedica a la producción y comercialización de vino. Además, ofrece también servicios de marketing a terceros.
- La compañía posee un total de 1.500 ha entre Nueva Zelanda y Australia.

€k	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
Ventas	146	163	175	193	194	211
EBITDA	51	61	60	74	73	78
Crecimiento ventas (%)	n.a.	11,7%	7,4%	10,3%	0,9%	8,5%
Margen EBITDA (%)	34,9%	37,8%	34,5%	38,6%	37,6%	37,2%
Market cap	486	594	727	917		
Capital structure D/(D+E)	26,7%	22,9%	18,4%	14,6%		

Distribución de ventas por geografía



Análisis de comparabilidad (6/11)

CRIMSON WINE GROUP, LTD.

— Crimson Wine Group es un grupo estadounidense que es propietario y operador de bodegas *boutique* con sede en Napa, CA. Sus bodegas producen vinos de clase mundial en las mejores regiones vitivinícolas de California, Oregón y Washington.

€k	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
Ventas	53	57	56	54	n.a.	n.a.
EBITDA	7	6	(0)	2	n.a.	n.a.
Crecimiento ventas (%)	n.a.	7,2%	(0,9)%	(4,5)%	n.a.	n.a.
Margen EBITDA (%)	14,1%	11,4%	(0,6)%	3,7%	n.a.	n.a.
Market cap	214	155	144	104		
Capital structure D/(D+E)	-2,1%	-2,9%	-0,5%	-11,9%		

Distribución de ventas por geografía



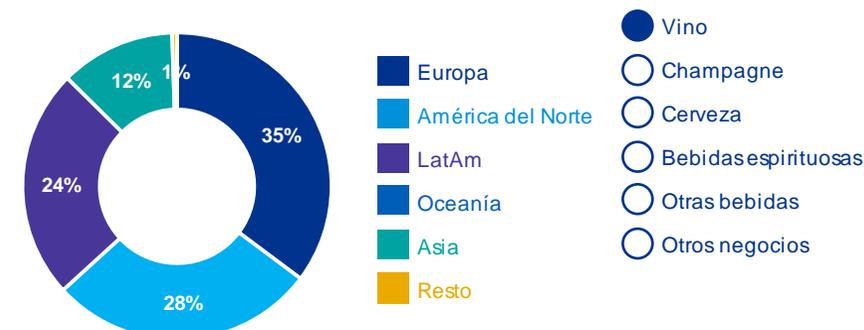
Fuente: Capital IQ, Web de la compañía

VIÑA CONCHA Y TORO, S.A.

— Fundada en 1883, Viña Concha y Toro es uno de los principales productores de vinos de Latinoamérica.
 — La compañía posee alrededor de 11.600 hectáreas de viñedos en Chile, Argentina y Estados Unidos.

€k	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
Ventas	723	724	774	906	902	958
EBITDA	98	97	123	175	171	185
Crecimiento ventas (%)	n.a.	0,1%	7,0%	17,1%	(0,5)%	6,3%
Margen EBITDA (%)	13,6%	13,4%	15,9%	19,3%	19,0%	19,3%
Market cap	1.025	1.193	1.247	1.086		
Capital structure D/(D+E)	21,2%	21,5%	22,4%	19,8%		

Distribución de ventas por geografía



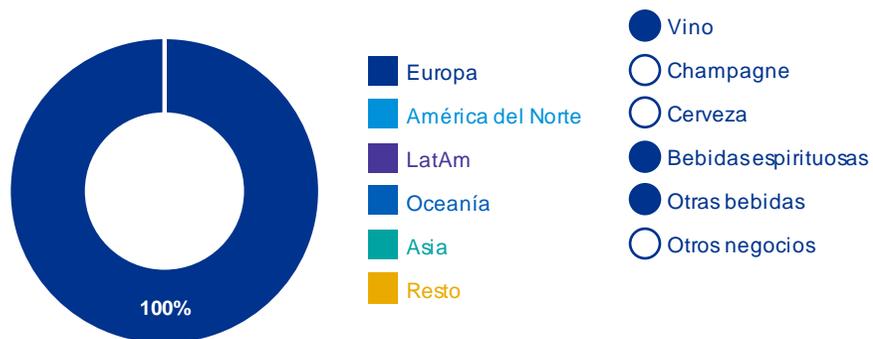
Análisis de comparabilidad (7/11)

SCHLOSS WACHENHEIM, AG

- Schloss Wachenheim es una empresa alemana cuyo negocio principal incluye la producción del vino espumoso.
- Además del vino espumoso, la empresa ofrece una gama amplia de bebidas alcohólicas, incluyendo vinos alemanes de calidad.

€k	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
Ventas	308	337	341	340	343	353
EBITDA	30	32	31	33	34	36
Crecimiento ventas (%)	n.a.	9,6%	1,0%	(0,3)%	1,0%	2,9%
Margen EBITDA (%)	9,7%	9,6%	9,1%	9,7%	10,0%	10,1%
Market cap	162	132	128	120		
Capital structure D/(D+E)	17,4%	21,1%	23,6%	23,4%		

Distribución de ventas por geografía



Fuente: Capital IQ, Web de la compañía

WILLAMETTE VALLEY VINEYARDS, INC.

- Willamette Valley Vineyards es una bodega estadounidense ubicada en Turner, Oregón.
- Actualmente es uno de los productores más importantes de Pinot Noir en Estados Unidos que opera a través de tres viñedos.

€k	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
Ventas	17	19	21	23	n.a.	n.a.
EBITDA	4	5	4	5	n.a.	n.a.
Crecimiento ventas (%)	n.a.	10,7%	7,2%	10,4%	n.a.	n.a.
Margen EBITDA (%)	24,4%	24,8%	21,7%	24,1%	n.a.	n.a.
Market cap	34	29	29	26		
Capital structure D/(D+E)	-9,0%	-2,7%	1,3%	-13,4%		

Distribución de ventas por geografía



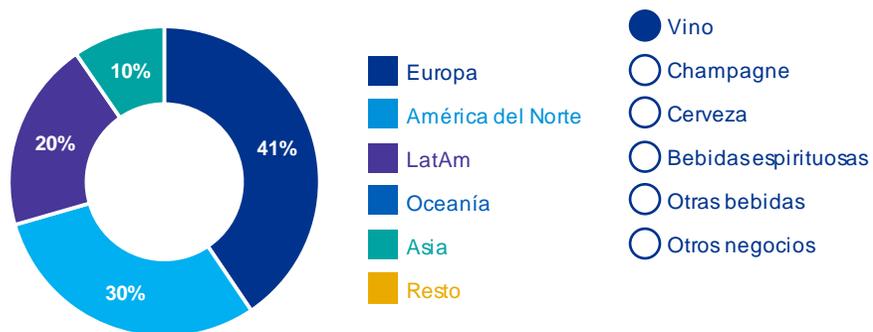
Análisis de comparabilidad (8/11)

VIÑEDOS EMILIANA, S.A.

- Viñedos Emiliana es una bodega chilena fundada en 1998 con el objetivo de tener el máximo respeto al medio ambiente en su producción.
- La bodega ocupa 880 hectáreas, y es una de las viñas orgánicas y biodinámicas más relevantes del mundo.

€k	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
Ventas	26	25	26	30	n.a.	n.a.
EBITDA	3	3	4	4	n.a.	n.a.
Crecimiento ventas (%)	n.a.	(3,4)%	3,5%	14,1%	n.a.	n.a.
Margen EBITDA (%)	12,2%	13,7%	15,4%	12,9%	n.a.	n.a.
Market cap	26	26	26	22		
Capital structure D/(D+E)	24,0%	33,0%	36,7%	40,4%		

Distribución de ventas por geografía



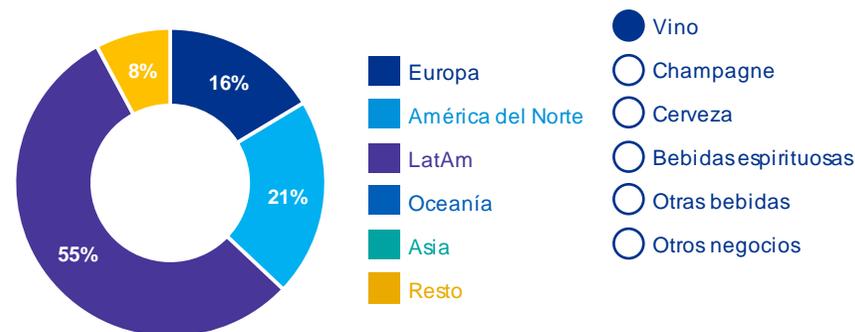
Fuente: Capital IQ, Web de la compañía

SOCIEDAD ANÓNIMA VIÑA SANTA RITA

- Viña Santa Rita fue fundada en 1880 en Chile. Cien años después, en 1980, la Viña pasó a manos del Grupo Claro, de esa manera dando un salto e incrementando su presencia mundial.
- Cuenta con más de 3.000 hectáreas en varios valles del país.

€k	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
Ventas	193	201	190	199	n.a.	n.a.
EBITDA	25	24	23	24	n.a.	n.a.
Crecimiento ventas (%)	n.a.	4,2%	(5,7)%	4,8%	n.a.	n.a.
Margen EBITDA (%)	13,0%	12,0%	12,0%	12,0%	n.a.	n.a.
Market cap	195	176	176	176		
Capital structure D/(D+E)	26,0%	33,9%	36,4%	34,5%		

Distribución de ventas por geografía



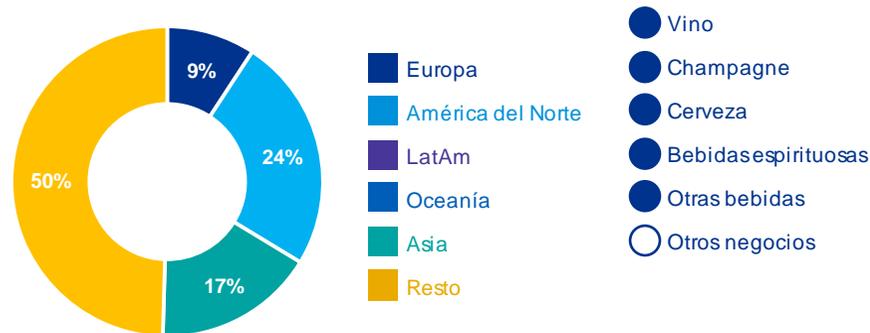
Análisis de comparabilidad (9/11)

DIAGEO, PLC.

- Diageo es una compañía del Reino Unido líder mundial en el sector de bebidas alcohólicas, con más de 200 marcas y 27.000 empleados.
- En 2015 el grupo vendió una parte importante de su negocio de vino, enfocándose en su negocio “core” de otras bebidas.

€k	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
Ventas	14.009	14.449	15.161	13.165	14.292	15.114
EBITDA	4.636	5.057	5.171	4.109	4.911	5.335
Crecimiento ventas (%)	n.a.	3,1%	4,9%	(13,2)%	8,6%	5,8%
Margen EBITDA (%)	33,1%	35,0%	34,1%	31,2%	34,4%	35,3%
Market cap	77.987	77.773	86.308	77.553		
Capital structure D/(D+E)	11,6%	13,1%	14,0%	15,3%		

Distribución de ventas por geografía

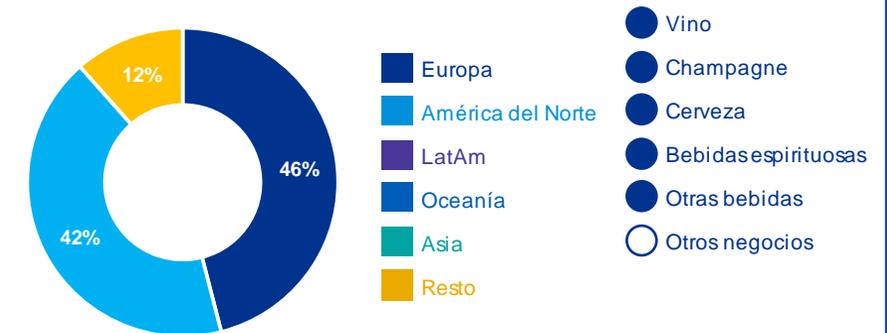


PERNOD RICARD, S.A.

- Pernod Ricard es una empresa francesa que se dedica a la elaboración de vinos, licores y bebidas no alcohólicas.
- Los productos más famosos de la compañía son los pastis Pernod y Ricard, ambos licores de anís.

€k	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
Ventas	8.886	8.970	9.471	7.959	8.757	9.298
EBITDA	2.613	2.676	3.002	2.294	2.695	2.939
Crecimiento ventas (%)	n.a.	0,9%	5,6%	(16,0)%	10,0%	6,2%
Margen EBITDA (%)	29,4%	29,8%	31,7%	28,8%	30,8%	31,6%
Market cap	34.842	37.864	42.054	41.062		
Capital structure D/(D+E)	17,4%	15,9%	15,4%	15,5%		

Distribución de ventas por geografía



Fuente: Capital IQ, Web de la compañía

Análisis de comparabilidad (10/11)

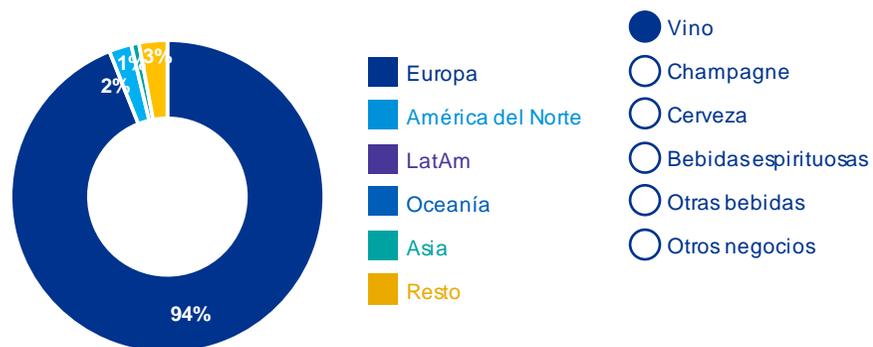


ITALIAN WINE BRANDS, S.P.A.

- Italian Wine Brands es una empresa italiana cuyo negocio principal incluye la producción y comercialización de vinos del país.
- El grupo opera a través de 18 marcas de vino, y una parte menos significativa de alimentos *gourmet*.

€k	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
Ventas	150	150	157	n.a.	191	197
EBITDA	14	15	16	n.a.	24	25
Crecimiento ventas (%)	n.a.	0,1%	5,1%	n.a.	n.a.	3,2%
Margen EBITDA (%)	9,5%	9,7%	10,2%	n.a.	12,7%	12,9%
Market cap	80	86	92	153		
Capital structure D/(D+E)	0,9%	1,2%	-0,2%	2,6%		

Distribución de ventas por geografía



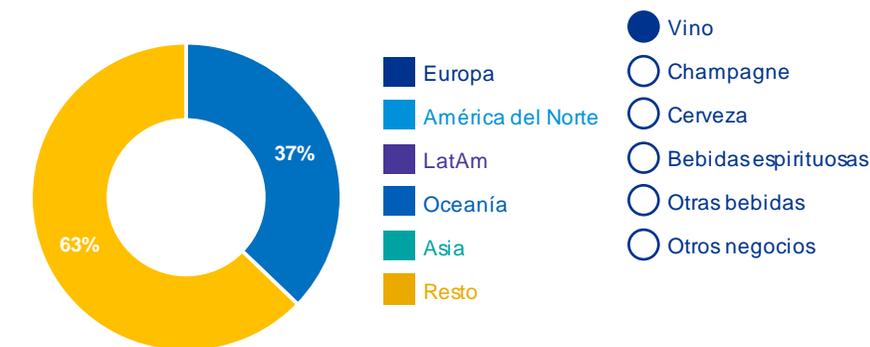
Fuente: Capital IQ, Web de la compañía

FOLEY WINES, LTD.

- Foley Wines es una empresa de Nueva Zelanda fundada en 1988 dedicada a la producción del vino local.
- Su portfolio incluye 15 marcas y 8 bodegas, cuyos viñedos se encuentran en las zonas más icónicas del país.

€k	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
Ventas	23	25	30	n.a.	n.a.	n.a.
EBITDA	6	5	8	n.a.	n.a.	n.a.
Crecimiento ventas (%)	n.a.	7,3%	19,7%	n.a.	n.a.	n.a.
Margen EBITDA (%)	26,9%	21,8%	25,3%	n.a.	n.a.	n.a.
Market cap	47	58	74	74		
Capital structure D/(D+E)	8,5%	-2,1%	12,6%	11,5%		

Distribución de ventas por geografía



Análisis de comparabilidad (11/11)

VIÑA SAN PEDRO TARAPACÁ, S.A.

- Viña San Pedro es una empresa fundada en 1865 en Chile en el Valle de Curicó, donde sigue operando su primera bodega, la bodega Molina.
- Actualmente, la empresa opera a través de dos bodegas, que incluyen una especializada a los vinos de colección, y 10 marcas.

€k	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
Ventas	243	246	253	280	n.a.	n.a.
EBITDA	38	34	49	47	n.a.	n.a.
Crecimiento ventas (%)	n.a.	1,0%	2,8%	10,8%	n.a.	n.a.
Margen EBITDA (%)	15,6%	13,8%	19,2%	16,8%	n.a.	n.a.
Market cap	368	275	341	347		
Capital structure D/(D+E)	1,8%	4,0%	3,7%	3,0%		

Distribución de ventas por geografía



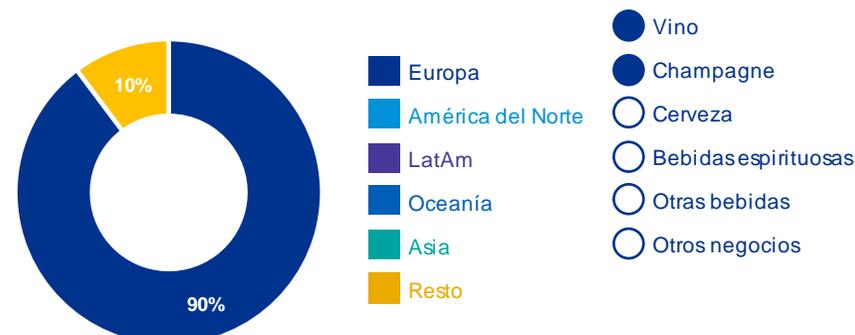
Fuente: Capital IQ, Web de la compañía

VRANKEN-POMMERY MONOPOLE, S.A.

- Vranken-Pommery Monopole es una empresa francesa fundada en 1976 con sede en Reims
- Su principal negocio es la producción de champagne. También cuenta con una línea de negocio de vino rosado y otras bebidas alcohólicas espumosas.

€k	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
Ventas	300	300	275	n.a.	249	278
EBITDA	33	35	31	n.a.	21	34
Crecimiento ventas (%)	n.a.	0,1%	(8,6)%	n.a.	n.a.	11,3%
Margen EBITDA (%)	11,1%	11,8%	11,3%	n.a.	8,3%	12,2%
Market cap	209	210	177	130		
Capital structure D/(D+E)	74,4%	75,1%	79,0%	84,1%		

Distribución de ventas por geografía





Anexo 4: Análisis de la Presentación de D.O.Ca. Rioja

Análisis de la Presentación de D.O.Ca. Rioja (1/2)

Con fecha 29 de marzo de 2021, la D.O.Ca. Rioja presentó el nuevo plan estratégico de la Denominación de Origen Calificada Rioja para el periodo 2021 a 2025, elaborado con el asesoramiento de KPMG, en el que se publicó la Presentación de D.O.Ca. Rioja.

La Presentación de D.O.Ca. Rioja ha sido realizada bajo asunciones de la denominación en su conjunto y no como una agregación de las expectativas de los principales participantes de la misma, siendo la hipótesis principal que el crecimiento en volúmenes vendrá determinado por una reducción de los ratios de almacenamiento para situarse en niveles en torno a 2,85x y 3,15x (considerados niveles medios históricos de la D.O.Ca. Rioja), teniendo en consideración que la ratio de almacenamiento del año 2022 se estimaba en niveles de 3,77x. La ratio de almacenamiento de Barón de Ley en 2020 se sitúa en los niveles medios de la D.O.Ca. Rioja (3,77x), siendo la media histórica del período 2016 a 2020 de 3,59x (muy por encima de los niveles medios históricos de la D.O.Ca. Rioja) y durante el período de proyección 2021 a 2025 de 3,69x (muy por encima de los niveles medios históricos de la D.O.Ca. Rioja).

La idiosincrasia del ecosistema de la D.O.Ca. Rioja es muy variada y con perfiles muy diferentes, siendo Barón de Ley una compañía muy singular respecto a la media de la D.O.Ca. Rioja, por lo que se pueden desprender diferencias significativas respecto a los resultados incluidos en la Presentación de D.O.Ca. Rioja dado que:

- Barón de Ley se posiciona en segmentos de producto más caros (Reservas y G. Reservas) que la media de la bodegas de la D.O.Ca. Rioja y por tanto no se puede esperar una evolución del volumen similar, siendo el desglose medio por producto como sigue:

Desglose por tipología de producto		
Tipo de Vino	Barón de Ley	D.O.Ca. Rioja
Sin Crianza	28%	44%
Crianza	42%	39%
Reserva	27%	15%
Gran Reserva	3%	2%

Fuente: Presentación de D.O.Ca. Rioja e información facilitada por el Cliente.

- Además, a nivel agregado el peso de los segmentos donde está posicionada Barón de Ley han caído desde 2016 aproximadamente 4 puntos porcentuales, lo que indicaría que hay una mayor dificultad para crecer en estos segmentos de producto que en Sin Crianza y Crianza.

A efectos de la valoración de Barón de Ley se ha tenido en consideración, con las limitaciones descritas tanto en esta página como en la siguiente, los posibles impactos de la Presentación D.O.Ca. Rioja en el Plan de Negocio aprobado por el Consejo de Administración de Barón de Ley, excepto por las sensibilidades incluidas en el Plan de Negocio Sensibilizado

Análisis de la Presentación de D.O.Ca. Rioja (2/2)

1

Hectáreas de superficie productiva y Evolución de las ventas de Rioja en volumen

- La evolución estimada de las ventas se deriva de una reducción de la ratio de almacenamiento, por lo que no se ha asumido un incremento en el corto plazo de las hectáreas de superficie productiva ni una variación de la productividad (tanto en la vendimia como en su transformación). Por tanto, Barón de Ley puede tener un comportamiento diferente, según se ha explicado en la página anterior; y
- No se detalla el impacto en precios de venta, costes y márgenes asociado al incremento de oferta por la evolución del volumen de ventas, ni se hace una estimación de la demanda ni de las inversiones de activo fijo (CapEx). Asimismo, se hace mención a incrementos en “vinos del año” (blancos y rosados) que generan un menor margen y cuya evolución dependerá de la estrategia comercial de cada participante de mercado, teniendo Barón de Ley su propia estrategia recogida en este Informe.

2

Ratio de almacenamiento

- La evolución de este ratio dependerá de la capacidad de almacenamiento de cada participante de mercado, así como la estrategia comercial, ya que será mayor en aquéllos que se enfoquen en vinos con periodos de maduración y crianza más larga, como reservas, grandes reservas o vinos de autor, en comparación con los “vinos del año”; y
- En el caso de Barón de Ley tienen un foco en la calidad del producto, por lo que hacen sus aprovisionamientos en momentos de alta calidad de la uva y no en momentos de precio bajos, y con el foco en vinos que generan mayor margen y reputación a largo plazo, con ratios de almacenamiento muy superiores a la media de la D.O.Ca. Rioja.

3

Enoturismo

- Se hace referencia como elemento clave de crecimiento para el futuro, si bien afectará en mayor medida a empresas del sector hotelero; y
- A efectos de las bodegas será más una inversión en desarrollo de marca y posicionamiento del producto que una línea de negocio que genere valor a los accionistas.
- Es importante mencionar que Barón de Ley no se encuentra inmerso en esta actividad ni tiene previsto estar en ella en el futuro.

4

Otros factores detalladas en la Presentación D.O.Ca. Rioja

- La mitigación de riesgos que se mencionan es a nivel genérico y cada participante de mercado ha desarrollado o se encuentra en fase de desarrollo de su propio plan, en particular, aquéllos relativos a la COVID-19 y sostenibilidad; y
- El cambio en el peso de la evolución de ventas, principalmente, vendrá determinado por el canal online, cuyo impacto es residual sobre el total del volumen en litros. La política de precios en este canal es muy defensiva para proteger a los clientes de retail y distribución nacionales e internacionales, que a su vez venden los vinos de Barón de Ley en sus páginas web. Es decir, la inmensa mayoría de las ventas de este canal de Barón de Ley se realizan de forma indirecta por parte de la red de distribución de los propios distribuidores.



ANEXO 5: COMPARACIÓN PLAN DE NEGOCIO DE 27 DE JULIO DE 2020 Y PLAN DE NEGOCIO DE 30 DE MARZO DE 2021

Comparativa de Planes de Negocio (1/5)

A continuación mostramos las diferencias de los planes de negocio aprobados por la Dirección de Barón de Ley en los ejercicios 2020 y 2021:

- Plan de negocio aprobado por el Consejo de Administración el 27 de julio de 2020 utilizado en el Informe de Valoración de fecha 27 de julio de 2020 elaborado por Renta 4 (en adelante, “Plan de negocio julio 2020”).
- Plan de Negocio aprobado por el Consejo de Administración el 30 de marzo de 2021 (en adelante, “Plan de negocio marzo 2021”), utilizado en el presente Informe como Plan de Negocio Base.

En este sentido, se incluyen en las siguientes páginas las principales explicaciones recibidas por parte de la Dirección de Barón de Ley.

Las proyecciones incluidas en Plan de negocio julio 2020 y las proyecciones incluidas en el Plan de negocio marzo 2021 están separadas por un período de enorme incertidumbre y volatilidad debido al efecto del COVID-19 en los mercados domésticos e internacionales.

De modo general, las proyecciones incluidas en el Plan de negocio julio 2020 se realizan en los meses de mayo y junio de ese mismo año. En ese momento la visibilidad sobre el desarrollo de la pandemia y sus efectos sobre el negocio era muy limitada. La Compañía asumió una brusca y acentuada recesión económica provocada por las restricciones y los confinamientos de la población, pero cuyo carácter sería breve. A medida que discurría el año 2020, que finalmente ha sido mejor que lo estimado inicialmente, se fueron poniendo de manifiesto dos efectos, que influyen de manera importante en el Plan de negocio marzo 2021. En primer lugar, el carácter cíclico y prolongado de la pandemia con olas sucesivas asociadas a nuevas restricciones y confinamientos, cuyo fin continúa sin estar claro a nivel global a día de hoy. Esto ha resultado en una contracción económica más prolongada en el tiempo; y en segundo lugar, se ha producido una distorsión de los comportamientos de compra por parte de clientes y consumidores en los diferentes canales donde opera la compañía con eventos extraordinarios de acaparamiento de mercancía, trasvase de volúmenes entre canales, cierre de establecimientos y guerras de precios entre distribuidores.

Cifra de ventas

La comparativa de ventas totales de la compañía entre el Plan de negocio julio 2020 y el Plan de negocio marzo 2021 refleja el mayor conocimiento de la compañía al proyectar las ventas después de tres meses de pandemia en el primer plan y tras 12 meses en el segundo. En un primer momento se proyectó una caída brusca del negocio (-15%) en el 2020 y una recuperación rápida en 2021 (+8%). Sin embargo en el momento de la elaboración del Plan de negocio marzo 2021 los efectos son más claros para la compañía. En primer lugar el cierre de 2020 finalmente fue un 13,7% mejor de lo esperado gracias a las ventas excepcionales efecto de los confinamientos y el Brexit. En segundo lugar, el efecto COVID-19 se ha prolongado en el tiempo más de lo esperado en un primer momento y todo el año 2021 seguiremos inmersos en sus efectos restrictivos de la actividad turística y hostelera. Se espera asimismo que la recuperación en los años posteriores (2022-2025) llegue de manera más escalonada que lo previsto hace un año.

Ventas totales	2020H/E ⁽¹⁾	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Importes en miles de EUR						
Plan de negocio julio 2020	85.108	91.927	97.148	99.895	102.206	n.a
Plan de negocio marzo 2021	96.774	93.282	96.587	98.139	99.723	101.353
Variación (%)	13,7%	1,5%	(0,6%)	(1,8%)	(2,4%)	n.a.

Nota: ⁽¹⁾ El año 2020 el Plan de negocio julio 2020 representa un dato estimado, mientras que en el Plan de negocio marzo de 2021 representa un dato real.

Fuente: Elaborado por la Dirección de Barón de Ley.

Comparativa de Planes de Negocio (2/5)

Los efectos comentados anteriormente han obligado a la corrección de las cifras proyectadas en los diferentes negocios al cierre de 2020, prolongando el efecto de la recesión provocada por el COVID-19 y normalizando el cierre del año 2020.

En el siguiente cuadro se representa la variación estimada para cada uno de los canales de venta de Barón de Ley en ambos planes de negocio:

Cifra de ventas		2020H/E ⁽¹⁾	2021E	2020E	2023E - 2025E
Variación proyecciones en % con respecto al año anterior					
Hostelería	Plan de negocio julio 2020	(40,5%)	43,7%	7,0%	1,2%
	Plan de negocio marzo 2021	(30,5%)	4,0%	15,0%	2,0%
Alimentación	Plan de negocio julio 2020	(4,0%)	(0,0%)	5,0%	3,0%
	Plan de negocio marzo 2021	0,5%	(4,2%)	2,0%	2,0%
Exportación	Plan de negocio julio 2020	(7,7%)	3,1%	5,0%	2,0%
	Plan de negocio marzo 2021	3,9%	(5,4%)	1,1%	1,1%

Nota: ⁽¹⁾ El año 2020 el Plan de negocio julio 2020 representa un dato estimado, mientras que en el Plan de negocio marzo de 2021 representa un dato real.

Fuente: Elaborado por la Dirección de Barón de Ley.

- **Hostelería:** Las proyecciones de 2020 asumían una caída de las ventas de la Compañía en el canal del 40% con una rápida recuperación del 44% en 2021. El canal cerró 2020 finalmente con una caída del 30%, aunque ayudado por una operación especial no recurrente. Hoy en día es evidente que la rápida recuperación del 44% no se va a dar, ya que continúan las restricciones a la hostelería en España de manera más o menos severa (y el daño generado al tejido de clientes del canal será permanente a futuro).
- **Alimentación:** En primer lugar el cierre de 2020 se vio muy influido por el acaparamiento de la población en durante el primer confinamiento, efecto que se ha ido repitiendo en menor medida con cada una de las olas de la pandemia. Las ventas en supermercados han batido récords en 2020. Estos picos de consumo en un mercado maduro, que apenas crecía no se repetirán a futuro. En segundo lugar, la compañía preveía en el momento de la preparación del Plan de negocio julio 2020 un deterioro de los precios de comercialización que finalmente se acentuaron a cierre del año 2020. Ese efecto continuará durante 2021 debido a la guerra de precios desatada en el sector entre los diferentes operadores. Finalmente, las proyecciones a medio plazo de 2022 a 2025 se han modificado corrigiendo desde el 3% de crecimiento anual al 2%, reflejando la debilidad esperada del consumo en un canal muy influido por las malas perspectivas del desempleo y el turismo.
- **Exportación:** En primer lugar existe una corrección de las proyecciones de exportación debido al carácter no recurrente del cierre de 2020. Dichas ventas no recurrentes se asocian como en el caso nacional al comportamiento de los consumidores de Europa Occidental durante el confinamiento, así como a la situación puntual del Brexit a finales de 2020. Sobre el cierre normalizado la compañía proyecta un crecimiento del volumen de 0.8% en línea con el crecimiento histórico de exportación en los últimos años (c. 1%), a la vez que refleja la debilidad de la recuperación del negocio hostelero. A día de hoy continúan las restricciones por todo el continente europeo. La compañía espera que esta situación se prolongue al menos durante todo el 2021.

Comparativa de Planes de Negocio (3/5)

Proyecciones vs Crecimientos Históricos compañía

Dada la extremada volatilidad y excepcionalidad de los años 2020 y la parte transcurrida de 2021, la compañía ha contrastado sus proyecciones con los crecimientos históricos de la compañía, siendo el resultado ajustado a ellos como muestra la tabla de crecimientos anuales a continuación que analiza los mismos excluyendo 2020.

Facturación	TACC 2010H a 2019H	TACC 2016H a 2019H	TACC 2021E a 2025E	TACC 2022E a 2025E
(% cambio Anualizado)				
Nacional	(0,2%)	3,0%	3,0%	2,0%
Exportación	4,1%	0,6%	1,1%	1,1%
Vino embotellado	1,6%	1,8%	2,1%	1,6%

Fuente: Elaborado por la Dirección de Barón de Ley.

Gastos de personal

El gasto de personal estimado para el 2020 en el Plan de negocios de julio de 2020 incluyó un ahorro por ERTES de 350 miles de euros que no se producirán en los próximos años. Por lo tanto, el gasto de personal normalizado del ejercicio 2020 hubiera sido 10.197 miles de euros. Partiendo de la estimación normalizada de cierre de 2020, para el periodo 2021-2025 Barón de Ley ha realizado una nueva proyección de gastos de personal en la que se estima que el coste medio se incrementará un 2% conforme a los convenios colectivos del sector. En el Plan de negocio marzo 2021 se mantiene la cifra de empleados (204 trabajadores).

Variación gastos de personal	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Importes en miles de EUR					
Plan de negocio julio 2020	10.009,0	10.709,0	10.914,0	11.122,0	n.a
Plan de negocio marzo 2021	10.401,0	11.109,0	11.321,0	11.538,0	11.769,0
Variación (%)	3,9%	3,7%	3,7%	3,7%	n.a.

Fuente: Elaborado por la Dirección de Barón de Ley.

Comparativa de Planes de Negocio (4/5)

Otros gastos operativos

En el Plan de negocios de julio de 2020 para el año 2020 se estimó una reducción de entorno al 6% (debido principalmente a los gastos variables). En el periodo 2021-2024 se estimó un incremento entre el 1,8% y 3,2% manteniendo un porcentaje sobre ventas en línea con años anteriores. En el Plan de negocio marzo 2021 los gastos de explotación se estiman conforme a los ratios históricos, pero teniendo en cuenta el impacto que tendrá en el negocio la nueva normalidad tras el COVID-19. Este impacto será previsiblemente comercial y se traduce en un mayor gasto en marketing asociado al crecimiento de los canales de alimentación y online cuya naturaleza requiere una mayor inversión en promoción y comunicación a consumidores y clientes.

Variación otros gastos operativos	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Importes en miles de EUR					
Plan de negocio julio 2020	18.676,0	19.268,0	19.639,0	20.017,0	n.a
Plan de negocio marzo 2021	19.007,0	19.124,0	19.293,0	19.439,0	19.576,0
Variación (%)	1,8%	(0,7%)	(1,8%)	(2,9%)	n.a.

Fuente: Elaborado por la Dirección de Barón de Ley.

Márgenes EBITDA

En el margen EBITDA proyectado para los dos planes de negocio no se observan diferencias significativas. En ambos planes de negocios el margen EBITDA esta en niveles cercanos al 30%. La diferencia en valores absolutos de esta magnitud financiera se debe a las diferencias en las ventas proyectadas, comentadas anteriormente.

Variación margen EBITDA	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Importes en %					
Plan de negocio julio 2020	29,3%	29,7%	30,0%	30,1%	n.a
Plan de negocio marzo 2021	29,5%	29,8%	29,9%	30,0%	30,1%
Variación	0,2%	0,0%	(0,1%)	(0,1%)	n.a.

Fuente: Elaborado por la Dirección de Barón de Ley.

Comparativa de Planes de Negocio (5/5)

Inversiones en activo fijo

El CapEx estimado del periodo 2021-2023 en el Plan de negocio marzo 2021 es superior debido a que en 2020 no se realizaron todas las inversiones planificadas por la incertidumbre generada por la crisis del COVID-19. Además, el Plan de negocio marzo 2021 incluye nuevas inversiones en viticultura y en la bodega de Mendavia (Pabellón agrícola Ausejo, Depuradora, botellero, etc.).

Variación Capex	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Importes en miles de EUR					
Plan de negocio julio 2020	9.668,0	6.893,0	7.680,0	7.680,0	n.a
Plan de negocio marzo 2021	9.502,1	9.508,8	10.442,0	7.900,0	8.049,0
Variación	(165,9)	2.615,8	2.762,0	220,0	n.a.

Fuente: Elaborado por la Dirección de Barón de Ley.

Variación del Fondo de Maniobra

Las diferencias en el fondo de maniobra se deben a:

- Previsiones de ventas separadas por un período de enorme volatilidad e incertidumbre; y
- Diferentes periodos en la rotación de existencias (1.070 días versus 1.035 días).

Variación de Fondo Maniobra	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Importes en miles de EUR					
Plan de negocio julio 2020	2.691,0	(3.606,0)	(2.566,0)	(2.107,0)	n.a
Plan de negocio marzo 2021	(1.791,7)	(3.235,5)	(1.346,3)	(1.462,2)	(1.364,0)
Variación	(4.482,7)	370,5	1.219,7	644,8	n.a.

Fuente: Elaborado por la Dirección de Barón de Ley.



Anexo 6: Glosario de términos

Glosario de términos (1/2)

Analistas bursátiles	Analistas de bancos de inversión que realizan un seguimiento de las empresas cotizadas	EIU	Economist Intelligence Unit
BdL	Barón de Ley	€ - EUR	Euros
BINS	Bases imponibles negativas	EV	Enterprise Value
CAGR	“Compound Annual Growth Rate” (Tasa Anual de Crecimiento Compuesto)	EqV	Equity Value, Valor de las Acciones
CapEx	Inversiones en activo fijo	FCF	Flujo de caja
CAPM	Capital Asset Pricing Model	Fecha de Valoración	31 de diciembre de 2020
CC.AA.	Cuentas Anuales	FMI	Fondo Monetario Internacional
Cliente	Barón de Ley, S.A.	FMO	Fondo de maniobra operativo
CNMV	Comisión Nacional del Mercado de Valores	Free-float	Capital flotante
COGS	“Cost of Goods Sold” (Coste de ventas)	g	Tasa de crecimiento a perpetuidad
Dirección de la compañía	La Dirección de la Compañía se refiere al Presidente, Consejero Delegado, Director de Auditoría Interna, y Adjunto a la dirección financiera	H	Datos reales o históricos
D/(D+E)	Porcentaje de endeudamiento sobre recursos totales	ha	hectáreas
D&A	Depreciación y Amortización	hl	hectolitros
DCF	Descuento de flujos de caja	Horeca	Hoteles, restaurantes y cafeterías
DFN	Deuda financiera neta, donde los saldos positivos se corresponden con saldos excedentarios de tesorería	H.P.	Hacienda Pública
D.O.	Denominación de Origen	HR	Hecho relevante
D.O.Ca.	Denominación de Origen Calificada	IVA	Impuesto sobre el Valor Añadido
E	Datos estimados o proyectados a futuro	K_d	Coste de la Deuda
EBIT	“Earnings before Interest and Taxes” (Resultados antes de intereses e impuestos)	K_e	Coste de los Fondos Propios
EBITDA	“Earnings before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization” (Resultados antes de intereses, impuestos y amortizaciones)	kha	Mil hectáreas
EEUU	Estados Unidos	LMV	Ley del Mercado de Valores
		l	litros
		Market cap	Capitalización bursátil
		MRP	“Market Risk Premium” (Prima de riesgo mercado)
		NorthAm - N.Am.	Norteamérica
		LatAm - L.Am.	Latinoamérica

Glosario de términos (2/2)

NOPLAT	"Net Operating Profit Less Adjusted Taxes" (Beneficio operativo Neto menos impuestos asociados al mismo)
OAP	Otros activos y pasivos
OPA	Oferta Pública de Adquisición
PdN	Plan de Negocio
PIB	Producto Interior Bruto
Plan de Negocio Base	Plan de Negocio aprobado por el Consejo de Administración de Barón Ley el 30 de marzo de 2021
Plan de negocio julio 2020	Plan de negocio aprobado por el Consejo de Administración el 22 de julio de 2020 utilizado en el Informe de Valoración de fecha 27 de julio de 2020 elaborado por Renta 4
Presentación D.O.Ca. Rioja	Presentación KPMG del mes de marzo de 2021 denominada "D.O.Ca. Rioja Formulación Estratégica 21-25"
RD 1066/2007	Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores
R_f	Tasa libre de riesgo
R_m	Riesgo Mercado
RU	Reino Unido
TACC	Tasa anualizada de crecimiento compuesto
VT	Valor terminal o residual
VTC	Valor teórico contable
VWAP	Cotización media ponderada de las acciones
WACC	Weighted average cost of capital – coste medio ponderado de los recursos



kpmg.es

© 2021 KPMG Asesores S.L., sociedad española de responsabilidad limitada y firma miembro de la organización global de KPMG de firmas miembro independientes afiliadas a KPMG International Limited, sociedad inglesa limitada por garantía. Todos los derechos reservados.

KPMG y el logotipo de KPMG son marcas registradas de KPMG International Limited, sociedad inglesa limitada por garantía.

ANEXO IV

Avaes bancarios de CaixaBank, S.A.



LEGITIMACIÓN DE FIRMAS incorporada a la
sección 2.º del Libro Indicador del 2020 en
el asiento n.º 222 DOY FE.

2/19

CaixaBank

CAIXABANK, S.A., (Entidad Avalista) con NIF número A08663619 y con domicilio a efectos de este aval en Calle Pintor Sorolla, 2-4, 46002 (Valencia), y en su nombre y representación, D./Dña. Rocío Sigüenza Hernández, con NIF número 72790173A, con poderes suficientes para obligarle en este acto en virtud de la escritura de poder otorgada ante el Notario de Barcelona, D. M. Dolores Giménez Arbona en fecha 24 de abril de 2018 bajo el número 1.124 de su protocolo, y cuyos poderes no han sido revocados y se encuentran plenamente en vigor,

AVALA

Ante la **COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES**, y en beneficio de los accionistas de **BARÓN DE LEY, S.A.**, sociedad con domicilio social en Mendavia (Navarra), Casa Imaz, Carretera de Mendavia a Lodosa, Km. 5,5 y Número de Identificación Fiscal (NIF) A-31153703, e inscrita en el Registro Mercantil de Navarra a la Hoja NA-1328, Tomo 533 y Folio 71, Inscripción 118 y con Código LEI 959800XAM6EXYVCNJ311 (la "**Sociedad**") que acudan a la oferta pública de adquisición de acciones (la "**OPA**") formulada por la propia Sociedad, sobre un total de 303.413 acciones, en garantía de las obligaciones de pago asumidas por la Sociedad en la misma, cuyos términos y condiciones se describen en el folleto explicativo presentado ante 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 **33.072.017 euros**.

El presente aval se otorga con carácter irrevocable, incondicional y solidario con respecto a las obligaciones de pago de la Sociedad derivadas de la OPA, con renuncia expresa a los beneficios de orden, excusión y división.

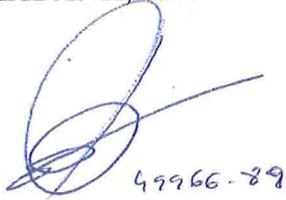
El pago de las obligaciones dimanantes de este aval se efectuará en Madrid, a primer requerimiento de la **SOCIEDAD DE GESTIÓN DE LOS SISTEMAS DE REGISTRO, COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN DE VALORES, S.A. UNIPERSONAL (IBERCLEAR)** o de la **COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES**, mediante requerimiento formulado por escrito dirigido a CaixaBank, S.A., en el domicilio arriba indicado. Recibido el requerimiento de pago, CaixaBank, S.A. procederá a efectuar el pago del importe reclamado en la cuenta que el requirente haya designado, en el plazo de un (1) día hábil a contar desde la fecha de recepción de dicho requerimiento. El presente aval permanecerá en vigor hasta el completo cumplimiento por la Sociedad de sus obligaciones de pago derivadas de la OPA o, en su caso, hasta la fecha en la que la OPA sea retirada, anulada o declarada sin efecto.

El presente aval se rige por la legislación común española. CaixaBank, S.A. se somete expresamente al fuero de los Juzgados y Tribunales de la ciudad de Madrid (España) para la resolución de cualquier disputa, reclamación o controversia que pudiese surgir en relación con el presente aval.

El presente documento de garantía ha sido inscrito en esta misma fecha en el Registro Especial de Avals con el número **9340.03.2129393-16**.

Logroño, a 24 de septiembre de 2020.

CAIXABANK, S.A.



49966-89



24 SEP. 2020

Centro Empresas La Rioja - 6009
C. Vara de Rey, 11
26001 LOGROÑO

P.p.: Rocío Sigüenza Hernández



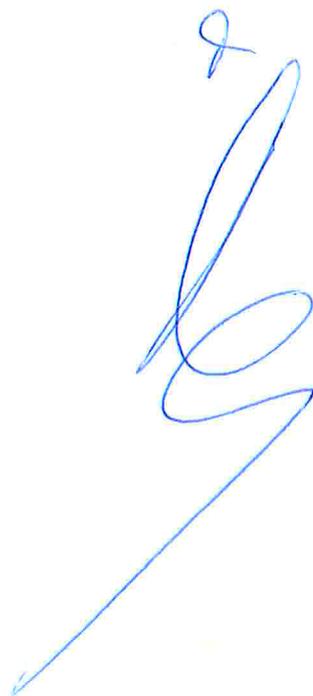
TESTIMONIO DE LEGITIMACIÓN DE FIRMA

Yo, DEMETRIO JIMÉNEZ ORTE, Notario del Ilustre Colegio Notarial del País Vasco, con residencia profesional en Laguardia, distrito de Vitoria, DOY FE: Considero legítima la firma que antecede en el precedente aval Registrado en el Registro Especial de Avaluos con el número 9340.03.2129393-16, fechado en Logroño, a 24 de septiembre de 2020, correspondiente a DOÑA ROCIO SIGUENZA HERNANDEZ, titular del D.N.I. 72.790.173-A, la cual representa a la entidad CAIXABANK, S.A., como apoderada de la misma y en virtud de poder otorgado en su favor por la Entidad, en escritura autorizada por el Notario de Barcelona, Don Tomás Giménez Duart, el día 24 de abril de 2.018, número 1.124 de protocolo, que causó la inscripción 112ª, Tomo 10370, Folio 110, Hoja V-178351, y que juzgo suficiente, quien tiene facultades suficientes para representar a la entidad garante y suscribir el documento que precede de forma solidaria, en virtud del Acuerdo del Comité Permanente de Créditos de Caixabank, S.A., en su reunión celebrada el día 22 de septiembre de 2020, según resulta el testimonio expedido por mi compañero de Barcelona, Jesús Benavides Lima, para su acreditación en caso de ser necesario. Asimismo hago constar que el aval precedente consta de una sola hoja, escrita por su anverso y reverso. La firma ha sido estampada en mi presencia; sin que mi intervención se extienda al contenido del documento ni le atribuya efecto público alguno, así como de su conformidad y aprobación del

contenido de este contrato, en los términos reglamentarios y de que el consentimiento ha sido libremente prestado y el otorgamiento se adecua a la legalidad y a la voluntad debidamente informada de los intervinientes y además hago las advertencias y reservas legales oportunas, en especial las relativas al artículo 5 de la LO 15/1999 de protección de datos de carácter personal, así como de haber dado cumplimiento a lo dispuesto en Reglamento (UE) 2016/679 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 27 de abril de 2016, relativo a la Protección de las personas físicas en lo que se deroga la Directiva 95/46/CE.

Incorporada a la sección 2ª del libro indicador en el asiento número 222. -----

En Laguardia de Álava, a veinticuatro de septiembre de dos mil veinte. -----





LEGITIMACIÓN DE FOTOCOPIAS incorporadas a la sección 2.ª del Libro Indicador del 2020 en el asiento n.º 223
DOY FE.

8609.28.259-29

Doña Calliope L. J. M. van Spaandonk, Secretaria del Comité Permanente de Créditos de **CaixaBank, S.A.** inscrita en el Registro de Bancos y Banqueros del Banco de España con el Código 2100, con domicilio social en Valencia, calle Pintor Sorolla, números 2-4, con NIF número A-08-663619,

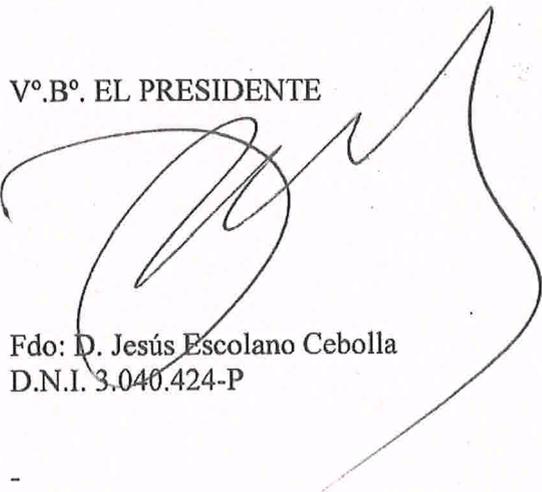
CERTIFICA

1º.- Que el **COMITÉ PERMANENTE DE CRÉDITOS**, órgano colegiado inscrito en el Registro Mercantil de Barcelona en la hoja de la Sociedad, está facultado para la aprobación colegiada de operaciones de crédito, préstamo, avales e inversiones en general, propias del objeto social del Banco, hasta un límite máximo por operación de **DOSCIENTOS MILLONES DE EUROS (€200.000.000)**, así como para renovar, prorrogar, modificar, ampliar, reducir ceder, transmitir, enajenar, cancelar o extinguir operaciones ya concedidas, sin límite de cuantía, y para apoderar a terceras personas, tanto físicas como jurídicas, para llevar a cabo actos de complemento o desarrollo de las operaciones concedidas.

2º.- Que con fecha de hoy, el citado **COMITÉ PERMANENTE DE CRÉDITOS**, con la asistencia entre presentes y representados de la mayoría de sus miembros, ha tomado válidamente el siguiente acuerdo que consta en acta legalmente aprobada: conceder a **BARON DE LEY, S.A.**, una **LÍNEA DE AVALES de CUARENTA Y DOS MILLONES DE EUROS (42.000.000.-EUR)**, en las condiciones de interés, comisiones, plazo, forma de pago y demás condiciones habituales en esta clase de operaciones, que serán determinadas por los representantes de esta entidad en el acto de formalización del correspondiente contrato.

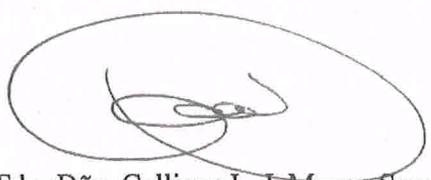
Y para que así conste, y al objeto de que pueda ser formalizada la citada operación, así como los documentos de aval que se otorguen como consecuencia de la misma, por un apoderado cualquiera de CaixaBank, de acuerdo con las facultades señaladas con los números 5 y 14 de la escritura de poder otorgada a su favor, se extiende la presente certificación, en Barcelona, a veintidós de septiembre de dos mil veinte.

Vº.Bº. EL PRESIDENTE



Fdo: D. Jesús Escolano Cebolla
D.N.I. 3.040.424-P

LA SECRETARIA



Fdo.:Dña. Calliope L. J. M. van Spaandonk
N.I.E. X-0635168-T

LEGITIMACIÓN AL CORPO

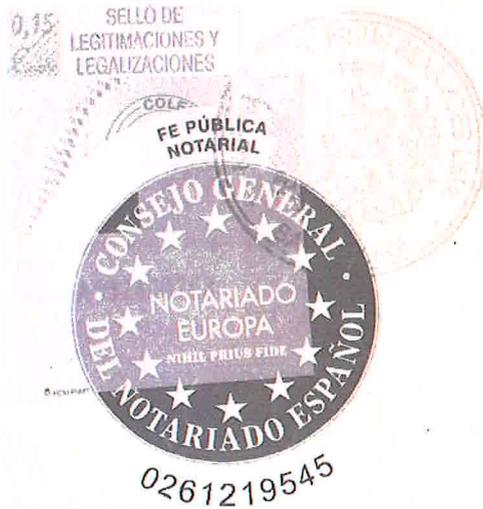
LEGITIMACIÓN:-----

Yo, Jesús Benavides Lima, Notario de Barcelona, del Ilustre Colegio Notarial de Catalunya. -----

DOY FE: Que considero legítimas las firmas rubricadas que anteceden de **DON JESUS ESCOLANO CEBOLLA** con DNI número 03040424P por coincidir con otra firma original legitimada fehacientemente, actuando como Presidente y Secretario respectivamente, del Comité Permanente de Créditos de la entidad CAIXABANK, S.A., nombrados para sus expresados cargos, en virtud de Escritura autorizada por el Notario de Barcelona DOÑA MARIA DOLORES GIMENEZ ARBONA, en fecha siete de mayo de dos mil diecinueve, número 960de su protocolo, y debidamente inscrita en el Registro Mercantil de Valencia, en el Tomo 10614, folio 49, inscripción 278 con hoja V-178351, y DOÑA CALLIOPE LOUISE JULIA MARINA VAN SPAANDONK con NIE número X0635168T por coincidir con otra firma original legitimada fehacientemente, actuando como Presidente y Secretario respectivamente, del Comité Permanente de Créditos de la entidad CAIXABANK, S.A., nombrados para sus expresados cargos, en virtud de Escritura autorizada por el Notario de Barcelona DOÑA MARIA DOLORES GIMENEZ ARBONA, en fecha siete de mayo de dos mil diecinueve, número 960de su protocolo, y debidamente inscrita en el Registro Mercantil de Valencia, en el Tomo 10614, folio 49, inscripción 278 con hoja V-178351, , de acuerdo al artículo 259 del Reglamento Notarial. -----

Corresponde con el número **328** del Libro Indicador. -----

En Barcelona, a 22 de septiembre de dos mil veinte. -----





TESTIMONIO DE AUTENTICACIÓN

Yo, **DEMETRIO JIMÉNEZ ORTE**, Notario del Ilustre Colegio Notarial del País Vasco, con residencia profesional en Laguardia, DOY FE: Que las fotocopias contenidas en las presentes...~~7~~...folios de papel común que anteceden, sellados por mi, son fiel y exacta reproducción de sus originales por lo que las legitimo.

Incorporada a la sección 2.ª del Libro Indicador del...2020... en el asiento n.º...223...

En Laguardia, a...14 DE SEPTIEMBRE DE 2020...





CaixaBank

LEGITIMACIÓN DE FIRMAS incorporada a la
sección 2.ª del Libro Indicador del 2021 en
el asiento n.º 237 DOY FE.

CAIXABANK, S.A., (Entidad Avalista) con NIF número A08663619 y con domicilio a efectos de este aval en Calle Pintor Sorolla, 2-4, 46002 (Valencia), y en su nombre y representación, Dña. Rocío Sigüenza Hernández, con NIF número 72790173-A, con poderes suficientes para obligarle en este acto en virtud de la escritura de poder otorgada ante el Notario de Barcelona, Dña. M. Dolores Giménez Arbona en fecha 24 de abril de 2018 bajo el número 1.124 de su protocolo, y cuyos poderes no han sido revocados y se encuentran plenamente en vigor,

AVALA

Ante la **COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES**, y en beneficio de los accionistas de **BARÓN DE LEY, S.A.**, sociedad con domicilio social en Mendavia (Navarra), Casa Imaz, Carretera de Mendavia a Lodosa, Km. 5,5 y Número de Identificación Fiscal (NIF) A-31153703, e inscrita en el Registro Mercantil de Navarra a la Hoja NA-1328, Tomo 533 y Folio 71, Inscripción 118 y con Código LEI 959800XAM6EXYVCNJ311 (la "**Sociedad**") que acudan a la oferta pública de adquisición de acciones (la "**OPA**") formulada por la propia Sociedad, sobre un total de 303.413 acciones, en garantía de las obligaciones de pago asumidas por la Sociedad en la misma, cuyos términos y condiciones se describen en el folleto explicativo presentado ante 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 **1.213.652 euros**.

El presente aval se otorga con carácter irrevocable, incondicional y solidario con respecto a las obligaciones de pago de la Sociedad derivadas de la OPA, con renuncia expresa a los beneficios de orden, excusión y división.

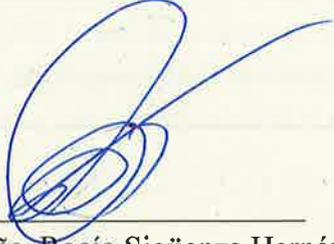
El pago de las obligaciones dimanantes de este aval se efectuará en Madrid, a primer requerimiento de la **SOCIEDAD DE GESTIÓN DE LOS SISTEMAS DE REGISTRO, COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN DE VALORES, S.A. UNIPERSONAL (IBERCLEAR)** o de la **COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES**, mediante requerimiento formulado por escrito dirigido a CaixaBank, S.A., en el domicilio arriba indicado. Recibido el requerimiento de pago, CaixaBank, S.A. procederá a efectuar el pago del importe reclamado en la cuenta que el requirente haya designado, en el plazo de un (1) día hábil a contar desde la fecha de recepción de dicho requerimiento. El presente aval permanecerá en vigor hasta el completo cumplimiento por la Sociedad de sus obligaciones de pago derivadas de la OPA o, en su caso, hasta la fecha en la que la OPA sea retirada, anulada o declarada sin efecto.

El presente aval se rige por la legislación común española. CaixaBank, S.A. se somete expresamente al fuero de los Juzgados y Tribunales de la ciudad de Madrid (España) para la resolución de cualquier disputa, reclamación o controversia que pudiese surgir en relación con el presente aval.

El presente documento de garantía ha sido inscrito en esta misma fecha en el Registro Especial de Avals con el número 9340.03.2468402-29.

Logroño, a 6 de julio de 2021.

CAIXABANK, S.A.



P.p.: Dña. Rocío Sigüenza Hernández



TESTIMONIO DE LEGITIMACIÓN DE FIRMA

Yo, DEMETRIO JIMÉNEZ ORTE, Notario del Ilustre Colegio Notarial del País Vasco, con residencia profesional en Laguardia, distrito de Vitoria, DOY FE: Considero legítima la firma que antecede en el precedente aval Registrado en el Registro Especial de Avaes con el número 9340.03.2468402-29, fechado en Logroño, a 6 de Julio de 2021, correspondiente a DOÑA ROCIO SIGUENZA BERNANDEZ, titular del D.N.I. 72.790.173-A, la cual representa a la entidad CAIXABANK, S.A., como apoderada de la misma y en virtud de poder otorgado en su favor por la Entidad, en escritura autorizada por el Notario de Barcelona, Don Tomás Giménez Duart, el día 24 de abril de 2.018, número 1.124 de protocolo, que causó la inscripción 112, Tomo 10370, Folio 110, Hoja V-178351, y que juzgo suficiente, quien tiene facultades suficientes para representar a la entidad garante y suscribir el documento que precede de forma solidaria, en virtud del Acuerdo del Comité Permanente de Créditos de Caixabank, S.A., en su reunión celebrada el día 22 de septiembre de 2020, según resulta el testimonio expedido por mi compañero de Barcelona, Jesús Benavides Lima, para su acreditación en caso de ser necesario. Asimismo, hago constar que el aval precedente consta de una sola hoja, escrita por su anverso y reverso. La firma ha sido estampada en mi presencia; sin que mi intervención se extienda al contenido del documento ni le atribuya efecto público alguno, así como de su conformidad y aprobación del

contenido de este contrato, en los términos reglamentarios y de que el consentimiento ha sido libremente prestado y el otorgamiento se adecua a la legalidad y a la voluntad debidamente informada de los intervinientes y además hago las advertencias y reservas legales oportunas, en especial las relativas al artículo 5 de la LO 15/1999 de protección de datos de carácter personal, así como de haber dado cumplimiento a lo dispuesto en Reglamento (UE) 2016/679 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 27 de abril de 2016, relativo a la Protección de las personas físicas en lo que se deroga la Directiva 95/46/CE.-----

Incorporada a la sección 2ª del libro indicador en el asiento número 237.-----

En Laguardia a seis de julio de dos mil veintiuno.-----



ANEXO V

Modelo de anuncio de la Oferta.

ANUNCIO DE LA OFERTA PÚBLICA DE ADQUISICIÓN DE ACCIONES DE BARÓN DE LEY, S.A. FORMULADA POR LA PROPIA SOCIEDAD POR SOLICITUD DE EXCLUSIÓN DE LAS BOLSAS DE VALORES DE MADRID, BARCELONA, BILBAO Y VALENCIA

La Comisión Nacional del Mercado de Valores (la “**CNMV**”) ha autorizado con fecha [●] la oferta pública de adquisición de acciones de Barón de Ley, S.A. (“**Barón de Ley**” o la “**Sociedad**”), formulada por la propia Sociedad por solicitud de exclusión de negociación de sus acciones en las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia (la “**Oferta de exclusión**”).

La Oferta de exclusión se rige por el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores aprobado por Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre (la “**Ley del Mercado de Valores**”), por 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 acuerdo 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 y la documentación complementaria que lo acompaña estarán a disposición de los accionistas de la Sociedad desde, al menos, el día hábil bursátil siguiente a la publicación del presente Anuncio, en los siguientes lugares:

Entidad	Dirección
Sociedades Rectoras de las Bolsas de Valores	
Sociedad Rectora de la Bolsa de Valores de Madrid	Plaza de la Lealtad 1, Madrid
Sociedad Rectora de la Bolsa de Valores de Barcelona	Paseo de Gracia 19, Barcelona
Sociedad Rectora de la Bolsa de Valores de Bilbao	Calle José María Olabarri 1, Bilbao
Sociedad Rectora de la Bolsa de Valores de Valencia	Calle Libreros 2-4, Valencia
Sociedad	
Barón de Ley	Casa Imaz, Carretera de Mendavia a Lodosa, Km. 5,5, Mendavia(Navarra)
Comisión Nacional del Mercado de Valores	
CNMV Madrid	Calle Edison 4, Madrid
CNMV Barcelona	Calle Bolivia 56-58, Barcelona

Asimismo, el Folleto y sus anexos estarán disponibles en las respectivas páginas web de la CNMV (www.cnmv.es) y la Sociedad (www.barondeley.com), no más tarde del plazo indicado.

1. SOCIEDAD AFECTADA Y SOCIEDAD OFERENTE.

La sociedad oferente, que es además la sociedad afectada por la Oferta, es Barón de Ley, S.A., sociedad con domicilio social en Mendavia (Navarra), Casa Imaz, Carretera de Mendavia a Lodosa, Km. 5,5 y Número de Identificación Fiscal (NIF) A-31153703, e inscrita en el Registro Mercantil de Navarra a la Hoja NA-1328, Tomo 533 y Folio 71, Inscripción 118 y con Código LEI 959800XAM6EXYVCNJ311.

El capital social de la Sociedad asciende a 2.430.000 euros, representado por 4.050.000 acciones ordinarias totalmente suscritas y desembolsadas de 0,60 euros de valor nominal cada una de ellas. Las acciones están representadas por medio de anotaciones en cuenta. Cada acción de Barón de Ley da derecho a un voto.

Las acciones de Barón de Ley se encuentran admitidas a cotización en las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia, a través del Sistema de Interconexión Bursátil.

Barón de Ley está controlada, a los efectos del artículo 5 de la Ley del Mercado de Valores y el artículo 4 del Real Decreto 1066/2007, por D. Eduardo Santos-Ruiz Díaz, a través de Mazuelo Holding, S.L. (“**Mazuelo**”), siendo titular de 3.662.761 acciones, representativas del 90,44% del capital social de Barón de Ley y del 92,28% de los derechos de voto, excluyendo las acciones en autocartera actualmente.

2. ACUERDOS PARA LA FORMULACIÓN DE LA OFERTA.

La Junta General de Accionistas de la Sociedad celebrada el 17 de septiembre de 2020, con la asistencia, entre presentes y representados, de accionistas titulares de 3.733.548 acciones (sin contar las 80.974 acciones en autocartera), representativas del 92,19% de la totalidad de su capital social, aprobó por mayoría los acuerdos que se resumen a continuación:

- a) La exclusión de negociación de las acciones de la Sociedad de las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia; la formulación de la Oferta al precio de 109 euros por acción; y la delegación de facultades en todos y cada uno de los miembros del Consejo de Administración de la Sociedad, con carácter solidario e indistinto, para que realicen cuantas actuaciones fueran necesarias para la ejecución y buen fin de la Oferta. Dicho acuerdo se aprobó con el voto favorable de 12 accionistas titulares de 3.716.694 acciones, representativas del 99,55% del capital social presente o representado en dicha Junta General y que supone el 91,77% del capital social de la Sociedad, entre los que se encontraban Mazuelo con 3.662.761 acciones (90,44% del capital social), tres consejeros y un directivo de Barón de Ley con un total de 38.683 acciones (0,96% del capital social), cuatro accionistas vinculados profesionalmente, directa o indirectamente, con Barón de Ley con 14.351 acciones (0,35% del capital social) y cuatro accionistas titulares de 899 acciones (0,02% del capital social) cuya única vinculación con Barón de Ley es su condición de accionistas, el voto en contra de 16 accionistas titulares de 16.854 acciones representativas del 0,45% de dicho capital presente o representado y que supone el 0,42% del capital social de la Sociedad, y sin abstenciones.
- b) La reducción de capital social de la Sociedad mediante amortización de las acciones adquiridas en la Oferta, con el voto favorable de 18 accionistas titulares de 3.728.631 acciones, representativas del 99,87% del capital social presente o representado en dicha Junta General y que supone el 92,06% del capital social de la Sociedad, el voto en contra de 9 accionistas titulares de 4.867 acciones representativas del 0,13% de dicho capital presente o representado y que supone el 0,12% del capital social de la Sociedad, y la abstención de 1 accionista titular de 50 acciones.

Asimismo, en la referida Junta General de Accionistas se dejó constancia de que los accionistas Mazuelo y don César Sánchez Moral, que votaron a favor de la exclusión y de la Oferta, acreditarían ante la Sociedad la inmovilización de sus acciones con el fin de no aceptar la Oferta ni transmitir sus acciones de ningún otro modo. La inmovilización de las acciones suma un total de 3.665.613 acciones, representativas del 90,51% del capital social de la Sociedad. Barón de Ley también ha inmovilizado sus acciones en autocartera, esto es 80.974 acciones, representativas del 2% de su capital social.

Con fecha 30 de septiembre de 2020, Barón de Ley presentó ante la CNMV la solicitud de admisión a trámite y autorización para la formulación de la Oferta de Exclusión, que fue admitida a trámite por la CNMV el 8 de octubre de 2020.

Durante la tramitación de la Oferta de Exclusión, la CNMV ha requerido a Barón de Ley un informe de valoración actualizado, como consecuencia de la evolución de los resultados de la Sociedad, reflejados en la información financiera publicada del tercer trimestre del 2020 y del cierre del ejercicio 2020, lo que ha motivado la actualización del plan de negocio de Barón de Ley. El Consejo de Administración de la Sociedad aprobó un nuevo plan de negocio para el periodo 2021-2025 en su reunión de 30 de marzo de 2021.

La Sociedad contrató a KPMG Asesores, S.L. (“**KPMG**”) para elaborar el informe de valoración de la Sociedad actualizado.

Tras analizar y valorar el contenido del nuevo plan de negocio para el periodo 2021-2025 y los borradores del informe de valoración de KPMG, el Consejo de Administración de la Sociedad haciendo uso de la delegación de facultades aprobada por la Junta General de Accionista celebrada el 17 de septiembre de 2020, acordó el 30 de junio de 2021 elevar el precio de la Oferta de 109 euros por acción a 113 euros por acción. La Sociedad publicó una comunicación de información privilegiada el 2 de julio de 2021, en la que se informó al mercado de dicho incremento del precio de la Oferta.

Con fecha 15 de julio de 2021, KPMG emitió el informe final de valoración actualizado (el “**Informe de Valoración de KPMG**”).

3. VALORES A LOS QUE SE DIRIGE LA OFERTA.

La Oferta se dirige a la totalidad de las acciones que integran el capital social de Barón de Ley, excluidas las acciones inmovilizadas que se detallan en la tabla. En consecuencia, la Oferta se dirige de forma efectiva a la adquisición de 303.413 acciones de Barón de Ley, representativas del 7,49% del capital social.

Accionistas	Número de acciones	Participación
Mazuelo Holding, S.L.	3.662.761	90,44%
D. César Sánchez Moral	2.852	0,07%
Autocartera de Barón de Ley	80.974	2,00%
Total	3.746.587	92,51%

4. CONTRAPRESTACIÓN OFRECIDA.

La contraprestación ofrecida por cada acción de la Sociedad es de 113 euros. La totalidad de la contraprestación se abonará en metálico.

La contraprestación cumple con los criterios del artículo 10 del Real Decreto 1066/2007 así como con los requisitos del artículo 137.2 de la Ley del Mercado de Valores. El apartado 2.2.3 del Folleto contiene la justificación del precio y en el Anexo III del Folleto se encuentra el Informe de Valoración de KPMG.

El resumen de los valores obtenidos en el Informe de Valoración de KPMG se presenta en la siguiente tabla.

Método aplicado*	Rango de valor por acción (€)
Descuento de flujos de caja (DFC)	110 – 116
Múltiplos de transacciones comparables	100 – 120
Cotización media ponderada del semestre anterior	107,81
Valor teórico contable (VTC) consolidado a 31/12/2020 y 31/03/2021	76,63 – 78,29
Precio de OPA formulada durante el año anterior	No ha habido
Valor liquidativo	Inferior a los demás

El Informe de Valoración de KPMG concluye que el valor de la acción de Barón de Ley en la fecha de valoración (31 de diciembre de 2020) y en la fecha del informe (15 de julio de 2021) está en el rango entre 110 euros y 116 euros que resulta del método del descuento de flujos de caja y se considera el más adecuado.

El precio de la Oferta de 113 euros por acción es igual al valor medio del rango resultante del Informe de Valoración de KPMG.

5. GARANTÍAS Y FINANCIACIÓN DE LA OFERTA.

De conformidad con lo dispuesto en el artículo 15 del Real Decreto 1066/2007, la Sociedad ha presentado ante la CNMV dos avales bancarios otorgados por la entidad CaixaBank, S.A. por importe total de 34.285.669 euros que aseguran el cumplimiento de las obligaciones resultantes de la adquisición de acciones a las que se extiende de forma efectiva la Oferta.

Barón de Ley atenderá el pago de la Oferta mediante recursos propios a través del empleo de la tesorería con la que cuenta su grupo que a fecha de 31 de mayo de 2021 asciende a

94,4 millones de euros. La Sociedad, a nivel individual, cuenta con una tesorería de 57,7 millones de euros.

No se contempla ningún endeudamiento para la liquidación de la Oferta ni posteriormente como consecuencia de la misma.

6. FINALIDAD DE LA OFERTA.

La Oferta tiene como finalidad la exclusión de negociación de las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia de las acciones de Barón de Ley.

La aceptación de la Oferta es voluntaria y deberá formalizarse en la forma y plazos previstos en el Capítulo III del Folleto que se reproducen íntegramente en el apartado 7 siguiente de este Anuncio. Una vez liquidada la Oferta, cualquiera que sea el número de aceptaciones recibidas, las acciones de la Sociedad quedarán excluidas de la negociación bursátil.

Por tratarse de una oferta pública de adquisición formulada por la propia Sociedad, no se cumplirán en ningún caso los requisitos previstos en el artículo 47 del Real Decreto 1066/2007 y, por tanto, no procederá el ejercicio de los derechos de compraventa forzosa.

Los planes e intenciones respecto de Barón de Ley y las sociedades de su grupo se describen en el Capítulo IV del Folleto.

7. PROCEDIMIENTO DE ACEPTACIÓN Y LIQUIDACIÓN DE LA OFERTA.

7.1 Plazo de aceptación de la Oferta.

El plazo de aceptación de la Oferta es de 67 días naturales contados a partir del día hábil bursátil siguiente al de publicación de este Anuncio. El plazo de aceptación finalizará a las 24:00 horas del último día del plazo.

Se tomará como fecha de publicación de los anuncios en los Boletines de Cotización la fecha de la sesión bursátil a la que estos se refieran.

En el cómputo del referido plazo de 67 días naturales se incluirá tanto el día inicial como el último día del plazo. En el caso de que el primer día del plazo fuese inhábil bursátil, el plazo de aceptación se iniciará el día hábil bursátil siguiente y en el caso de que lo fuese el último día del plazo, este se extenderá hasta el final del primer día hábil bursátil siguiente.

7.2 Formalidades para la aceptación de la Oferta, forma y plazo en el que los aceptantes recibirán la contraprestación.

7.2.1 Declaraciones de aceptación.

Las declaraciones de aceptación de la Oferta de los accionistas de Barón de Ley se realizarán de acuerdo con lo señalado en el Folleto, respecto de la totalidad o parte de las acciones de las que sean titulares. Se admitirán desde el primer día del plazo de aceptación hasta el último,

ambos incluidos, serán revocables en cualquier momento anterior al último día de dicho plazo y carecerán de validez si se someten a condición.

Los miembros del mercado que intervengan en la operación o la entidad que actúa por cuenta de Barón de Ley comunicarán diariamente las declaraciones de aceptación recibidas a las respectivas sociedades rectoras y a Barón de Ley.

Todo ello según lo dispuesto en el artículo 34 del Real Decreto 1066/2007.

7.2.2 Procedimiento de aceptación.

Los titulares de acciones de Barón de Ley que deseen aceptar la Oferta deberán dirigirse a aquella entidad donde figuren depositadas sus acciones (la “**Entidad Depositaria**”) y manifestar por escrito ante la misma de forma presencial, por medios electrónicos, o por cualesquiera otros medios admitidos por la Entidad Depositaria su declaración de aceptación.

Las acciones a las que se extiende la Oferta deberán ser transmitidas: (i) libres de cargas y gravámenes y derechos de terceros que limiten sus derechos políticos o económicos o su libre transmisibilidad; (ii) por persona legitimada para transmitirlos según los asientos del registro contable, de forma que Barón de Ley adquiera una propiedad irreivindicable de acuerdo con el artículo 11 de la Ley del Mercado de Valores; y (iii) con todos los derechos económicos y políticos que les correspondan.

Las aceptaciones serán cursadas a las Sociedades Rectoras de la Bolsa de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia a través de las Entidades Depositarias en las que se encuentren las correspondientes acciones, quienes se encargarán de recoger dichas aceptaciones por escrito de forma presencial, por medios electrónicos, o por cualesquiera otros medios admitidos por las entidades depositarias y responderán, de acuerdo con sus registros de detalle, de la titularidad y tenencia de las acciones a que se refieren dichas aceptaciones, así como de la inexistencia de cargas o 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 Barón de Ley se acompañarán de la documentación suficiente para que pueda realizarse la transmisión de dichas acciones y deberán incluir todos los datos identificativos requeridos por la legislación vigente para este tipo de operaciones, a título enunciativo y no limitativo: nombre completo o denominación social, domicilio, y 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, nacionalidad y lugar de residencia.

Durante el plazo de aceptación de la Oferta, las Entidades Depositarias que reciban las declaraciones de aceptación remitirán diariamente a Barón de Ley, a través del representante designado a estos efectos que se indica a continuación, y a las sociedades rectoras de las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia, los datos relativos al número de acciones comprendidas en las declaraciones de aceptación presentadas y no revocadas por los accionistas de Barón de Ley.

El representante de Barón de Ley a los efectos de las comunicaciones de dichas declaraciones de aceptación es CaixaBank, S.A., con domicilio en Calle del Pintor Sorolla número 2-4, Valencia (46002) y dirección de correo electrónico: entidad.agente@caixabank.com.

Barón de Ley y las Sociedades Rectoras de la Bolsa de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia 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 de mercado que intervengan en la operación por cuenta de los accionistas aceptantes y de la propia Barón de Ley, así como a las Entidades Depositarias de las acciones, la obligación de remitir a sus respectivas Sociedades Rectoras y a Barón de Ley, a través de su representante a estos efectos (CaixaBank, S.A.) de forma diaria las aceptaciones que se vayan produciendo durante el plazo de aceptación conforme a lo establecido en el artículo 34.2 del Real Decreto 1066/2007.

En ningún caso Barón de Ley 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 de la Oferta.

Los accionistas de Barón de Ley podrán aceptar la Oferta por la totalidad o parte de las acciones de Barón de Ley de las que sean titulares. Toda declaración que formulen deberá comprender, al menos, una acción de Barón de Ley.

La información sobre el número de aceptaciones presentadas y no revocadas, según lo dispuesto en el artículo 35.2 del Real Decreto 1066/2007, podrá ser obtenida por los interesados durante el plazo de aceptación de la Oferta, previa solicitud e identificación completa del solicitante, bien en el domicilio de Barón de Ley, bien en el de sus representantes.

7.2.3 Publicación del resultado de la Oferta.

De conformidad con el artículo 36 del Real Decreto 1066/2007, transcurrido el plazo de aceptación previsto en el apartado 3.1 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 Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia 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 que publiquen el resultado de la Oferta.

7.2.4 Intervención y liquidación de la Oferta.

La adquisición de acciones objeto de la Oferta se intervendrá y liquidará por CaixaBank, S.A., que actúa como miembro del mercado de las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia, intermediando la operación por cuenta de Barón de Ley y como Entidad Depositaria en la liquidación de la misma por cuenta de Barón de Ley.

La liquidación y el pago del precio de las acciones será realizado siguiendo el procedimiento establecido para ello por Iberclear, considerándose como fecha de la contratación de la correspondiente operación bursátil la de la sesión a que se refieran los Boletines de Cotización de las Bolsas de Valores de Barcelona, Bilbao, Madrid y Valencia que publiquen el resultado de la Oferta.

7.2.5 Gastos de aceptación y liquidación de la Oferta.

Los titulares de las acciones de Barón de Ley que acepten que la intervención de la Oferta se realice a través de CaixaBank, S.A. no soportarán los corretajes derivados de la intervención de un miembro del mercado en la compraventa, ni de los cánones de liquidación de Iberclear ni de contratación de las Bolsas de Valores de Barcelona, Bilbao, Madrid y Valencia que serán satisfechos íntegramente por Barón de Ley.

Los gastos en los que incurra Barón de Ley para la adquisición de las acciones y su liquidación serán satisfechos por Barón de Ley.

En el supuesto de que intervengan por cuenta del aceptante otros miembros distintos de CaixaBank, S.A., serán de cargo del aceptante el corretaje, los cánones y los demás gastos de la parte vendedora en la operación, incluyendo, sin ánimo exhaustivo, los cánones de liquidación de Iberclear y de contratación de las Bolsas de Valores.

Barón de Ley no se hará cargo, en ningún caso, de las eventuales comisiones y gastos que las Entidades Depositarias carguen a sus clientes por la tramitación de declaraciones de aceptación de la Oferta y por el mantenimiento de los saldos.

Cualesquiera otros gastos distintos de los anteriormente señalados serán asumidos por quienes en ellos incurran.

7.2.6 Entidad que actúa por cuenta de Barón de Ley en el procedimiento de aceptación y liquidación.

Barón de Ley ha designado a CaixaBank, S.A. con domicilio social en Calle Pintor Sorolla número 2-4, Valencia (46002), inscrita en el Registro Mercantil de Valencia, al Tomo 10370, Folio 1, Hoja V-178351 y con NIF número A-08663619, para que actúe como entidad encargada de intervenir y liquidar las operaciones de adquisición de acciones de Barón de Ley que acepten la Oferta.

8. RESTRICCIÓN TERRITORIAL.

La Oferta se realiza únicamente en España y se dirige a todos los titulares de acciones de la Sociedad conforme a lo indicado en el presente Folleto, sin que este Folleto y su contenido constituyan una extensión de la Oferta a ninguna jurisdicción donde la formulación de la Oferta exigiese la distribución o registro 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, sin limitación, facsímil, teléfono o internet) interestatales o de comercio exterior, o a través de medios de las bolsas de valores de los Estados Unidos de América. Por lo tanto, este Folleto no será distribuido por ningún medio en los Estados Unidos de América.

Se informa a aquellos accionistas de la Sociedad que residan fuera de España y decidan acudir a la Oferta, que esta puede encontrarse sujeta a restricciones legales y reglamentarias distintas de aquellas contempladas en la propia legislación española. En este sentido, será exclusiva responsabilidad 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 julio de 2021

ANEXO VI

Carta de Barón de Ley, S.A. sobre la publicidad de la Oferta.

COMISION NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES

Calle Edison, 4, 28006-Madrid

En Madrid, a 20 de julio de 2021

RE: Carta de compromiso respecto de la publicidad de la oferta

Muy Sres. Nuestros:

En relación con la publicidad de la oferta pública de adquisición de acciones de Barón de Ley, S.A., de carácter obligatorio, sobre la totalidad de las acciones representativas de su capital social para su exclusión de negociación en las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia (la “**Oferta**”), les manifestamos que, en la actualidad, al margen de los preceptivos anuncios a los que se refiere el Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores, Barón de Ley, S.A. no tiene previsto realizar actividades de publicidad, promoción y/o difusión de la Oferta.

En caso de cambiar de parecer, Barón de Ley, S.A. informará a la Comisión Nacional del Mercado de Valores (“**CNMV**”) y pondrá a su disposición los materiales de publicidad tan pronto como estén disponibles y con la suficiente antelación para permitir su revisión con carácter previo a su difusión, pero su contenido no será puesto a disposición de ninguna entidad o persona que no sea la CNMV. En caso de realizar publicidad, todas las actuaciones que se realicen cumplirán con la Orden Ministerial EHA/1717/2010, de 11 de junio, de regulación y control de la publicidad de servicios y productos de inversión y la Circular 2/2020, de 28 de octubre, de la CNMV, sobre publicidad de los productos y servicios de inversión.

Atentamente,

Barón de Ley, S.A.

D. Eduardo Santos- Ruíz Díaz

ANEXO VII

Carta de CaixaBank, S.A. como entidad agente de la Oferta.

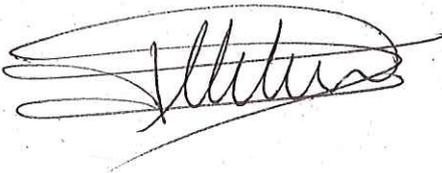
Barón de Ley, S.A.,
Cra/ Mendavia Km. 5,5 s/n,
31587 Mendavia-Navarra

29 de septiembre de 2020

Estimados Sres.:

En relación con la oferta pública de adquisición de exclusión (la **"Oferta"**), anunciada por Barón de Ley S.A. el pasado 18 de septiembre de 2020, sobre las acciones en que se divide el capital social de Barón de Ley, S.A., por la presente les comunicamos que CaixaBank, S.A., sociedad con domicilio en Calle Pintor Sorolla, 2, 46002, Valencia, y provista de CIF A08663619, acepta desempeñar las funciones de entidad agente encargada de intervenir en la adquisición de las acciones de Barón de Ley, S.A. y liquidar las operaciones, por cuenta del oferente, esto es, la propia Barón de Ley, S.A. de quienes acepten acudir a la Oferta en los términos previstos en el folleto explicativo relativo a la Oferta que se inscriba en los registros oficiales de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV).

Atentamente,
CaixaBank, S.A



p.p. D. Ignacio Moliner



p.p. D. Ignacio Zango