



**COMISION NACIONAL DEL
MERCADO DE VALORES (CNMV)**
Calle Edison, 4, 28006-Madrid.

En cumplimiento de lo establecido por el artículo 24 del Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores y los arts. 228 y ss. del Texto Refundido de la Ley del Mercado de Valores aprobado por el Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, BARON DE LEY, S.A. pone en conocimiento de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, para su incorporación en los registros públicos, la siguiente:

INFORMACIÓN RELEVANTE

La sociedad remite el **informe que formula el Consejo** de Administración de **BARON DE LEY, S.A.** en relación con la **oferta pública de adquisición de acciones formulada por MAZUELO HOLDING, S.L.**

Madrid, 27 de febrero de 2019



BARON DE LEY

BARÓN DE LEY, S.A.

INFORME DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN EN RELACIÓN CON LA OFERTA PÚBLICA DE ADQUISICIÓN DE ACCIONES FORMULADA POR MAZUELO HOLDING, S.L. Y AUTORIZADA POR EL CONSEJO DE LA CNMV EL DÍA 20 DE FEBRERO DE 2019.

Madrid, 27 de febrero de 2019.

El presente **informe** se emite por el **Consejo de Administración** de **BARON DE LEY, S.A.** (la "**Sociedad**") por razón de la oferta pública obligatoria (la "**Oferta**") de adquisición de acciones obligatoria formulada por MAZUELO HOLDING, S.L. ("**Mazuelo**" o el "**Oferente**") el día 20 de diciembre de 2018, y admitida a trámite por la Comisión Nacional del Mercado de Valores ("**CNMV**") con fecha 9 de enero de 2019, y autorizada por el Consejo de la CNMV con fecha 20 de febrero de 2019, sobre la totalidad de las acciones representativas del capital social de la **Sociedad BARON DE LEY, S.A.**; y en cumplimiento de lo dispuesto en el artículo 134.4. del Texto Refundido de la Ley del Mercado de Valores, aprobado por el Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre (la "**LMV**") y en el artículo 24 del Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores (el "**RD 1066/2007**").

Los términos y condiciones de la Oferta se describen y detallan en el correspondiente **folleto explicativo** elaborado y emitido por el Oferente que se encuentran a disposición del público de conformidad con el artículo 22 del RD 1066/2007 (el "**Folleto**").

Según lo previsto en el artículo 24 del RD 1066/2007, el Consejo de Administración de BARON DE LEY, S.A. está obligado a formular un informe detallado y motivado sobre la Oferta de adquisición sobre la Sociedad, y autorizada por la CNMV.

En todo caso, con carácter previo, el Consejo de Administración recuerda el **carácter preceptivo pero no vinculante** de las consideraciones y opiniones incluidas en el presente informe.



1. IDENTIFICACION DE LA OFERTA. Y SOCIEDAD OFERENTE.

El 20 de diciembre de 2018 MAZUELO HOLDING, S.L. anunció una oferta pública obligatoria de adquisición sobre la totalidad del capital social de BARON DE LEY, S.A. que ha sido autorizada por el Consejo de la CNMV con fecha 20 de febrero de 2019.

La Sociedad Oferente MAZUELO HOLDING, S.L. no pertenece a ningún grupo de empresas y carece de participación en sociedades distintas a la Sociedad afectada BARON DE LEY, S.A.

MAZUELO HOLDING, S.L. es una sociedad de responsabilidad limitada, con domicilio social en Madrid, calle Nuria 28 lo F, y N.I.F. B-87457347, e inscrita en el Registro Mercantil de Madrid, Hoja M-616832, Tomo, 34.289, Folio 37. Es de carácter familiar, cuyos únicos socios son los cónyuges D. Eduardo Santos-Ruíz Díaz y Dña. María Cristina García-Morales Rodríguez-Arias.

BARÓN DE LEY, S.A. es una sociedad anónima, con domicilio social en Mendavia (Navarra), Casa Imaz, Carretera de Mendavia a Lodosa, Km. 5,5 y N.I.F A-31153703, e inscrita en el Registro Mercantil de Navarra, Hoja NA-1328, Tomo 533 y Folio 71, Inscripción 118.

2. FOLLETO. CARACTERÍSTICAS PRINCIPALES DE LA OFERTA

Conforme a los **términos y condiciones del Folleto**, las características principales de la Oferta son las siguientes:

2.1. Oferente

La oferta pública obligatoria de adquisición de acciones la formula la mercantil MAZUELO HOLDING, S.L., cuya identificación se reseña en el apartado 1.4. del Folleto.

2.2. Tipo de Oferta

La OPA es una oferta obligatoria, por razón de adquisiciones de acciones/derechos de voto, que excluyendo la autocartera, alcanzaron el 50,17 %, superando el umbral de OPA obligatoria conforme a lo previsto en la Disposición Adicional Primera del Real Decreto 1066/2007, circunstancia que se informó a la Comisión Nacional de Mercado de Valores mediante hecho relevante de fecha 20 de noviembre de 2018.

2.3. Valores a los que se extiende la Oferta. Ámbito y mercados.

El capital social de BARÓN DE LEY, S.A. asciende a 2.455.486,20 euros, representado por 4.092.477 acciones ordinarias totalmente suscritas y desembolsadas de 0,60 euros de valor nominal cada una de ellas, representadas mediante anotaciones en cuenta. Cada acción da derecho a un voto.

La Oferta se extiende sobre la totalidad de las acciones representativas del capital social de la sociedad BARÓN DE LEY, S.A., por tanto incluida la "autocartera" (46.715 acciones).

Al día de la fecha del inicio del periodo de aceptación de la oferta (25.02.2019) el número total de las acciones poseídas por MAZUELO, según hecho relevante, asciende al 72,309582 % del capital social de BARON DE LEY, S.A., y un 73,144515 % de sus derechos de voto, excluyendo la autocartera.



No hay otros valores de la Sociedad distintos de las acciones objeto de la Oferta a los que debe dirigirse la misma, dado que la Sociedad no tiene emitidos derechos de suscripción preferente, acciones sin voto, bonos u obligaciones convertibles en acciones de la Sociedad, valores canjeables o *warrants*, ni cualquier otro instrumento similar que pudiera dar derecho directa o indirectamente a la adquisición o suscripción de acciones de la misma.

Los términos de la Oferta son idénticos para la totalidad de las acciones a las que se realiza.

La presente Oferta tiene lugar en España y se formula de conformidad con lo previsto en el artículo 3 del Real Decreto 1066/2007 en relación con su Disposición Adicional Primera.

Las acciones de la Sociedad Afectada se encuentran admitidas a cotización en las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia, a través del Sistema de Interconexión Bursátil, y no están admitidas a cotización en ningún otro mercado, bien sea de carácter regulado o bien sea no oficial o no regulado en España, en otro Estado Miembro de la Unión Europea u otro país no comunitario. En consecuencia, la Oferta se formula exclusivamente en los mercados españoles.

2.4. Contraprestación ofrecida

La contraprestación ofrecida por MAZUELO asciende a **109,00 euros por cada una de las acciones** de BARÓN DE LEY, S.A. a las que se dirige la Oferta, precio que será íntegramente satisfecho en metálico (el "**Precio de la Oferta**").

2.5. Plazo de aceptación

El plazo de aceptación de la Oferta es de 15 días naturales contados a partir del día hábil bursátil siguiente a la fecha de publicación del primero de los anuncios que, en los términos del artículo 22 del Real Decreto 1066/2007, que se publiquen. Y según informa la CNMV se extenderá **desde el día 25 de febrero de 2019 hasta el día 11 de marzo de 2019, ambos incluidos**.

2.6. Extremos y condiciones a las que está sujeta la Oferta

La Oferta no tiene por finalidad la exclusión de cotización en Bolsa de las acciones de BARÓN DE LEY, S.A.. La Sociedad Oferente tampoco exigirá la venta forzosa prevista en el artículo 136 de la Ley de Mercado de Valores y en el artículo 47 del Real Decreto 1066/2007, aunque se cumplan los requisitos legales para ello. No obstante lo anterior, conforme a lo establecido en el artículo 47 del Real Decreto 1066/2007, si las aceptaciones de la Oferta permiten el cumplimiento de las condiciones mínimas necesarias establecidas en dicho artículo, los accionistas que no hubiesen aceptado la Oferta y que así lo deseen, podrán exigir a la Oferente la compra forzosa de la totalidad de sus acciones por la misma contraprestación de la Oferta.

La Oferta no está sujeta a condición alguna.

2.7. Financiación de la Oferta

Para atender al pago de la Oferta, de las acciones que se adquieran, con fecha 20 de noviembre de 2018, la Sociedad Oferente, suscribió con Caixabank, S.A., como entidad financiadora, el contrato de financiación necesaria; y con el fin de garantizar el pago del precio de las acciones que se adquieran ha presentado ante la CNMV un aval bancario otorgado por la entidad Caixabank, S.A. por importe de 135.481.550 euros, que cubrirá todas las obligaciones del pago que puedan resultar de la Oferta.



3. ACTUACIONES DEL CONSEJO.

Desde que se anuncio la Oferta, el Consejo de Administración de BARON DE LEY, S.A. ha continuado con su actividad ordinaria, y ha cumplido con su deber de pasividad, de conformidad con lo previsto en el art 28 del Real Decreto 1066/2007, no llevando a cabo ninguna decisión o actuación que pueda impedir en el éxito de la Oferta.

4. CONSIDERACIONES GENERALES

4.1. Sobre los valores de la sociedad oferente poseídos, directa o indirectamente, por la Sociedad afectada (BARON DE LEY, S.A.) o por las personas con las que actúe concertadamente.

BARON DE LEY, S.A. y las sociedades de su grupo no son titulares, directa o indirectamente o de forma concertada con terceros, de participaciones en MAZUELO HOLDING, S.L., de valores u otros instrumentos que atribuyan el derecho de adquirir o asumir participaciones de la misma.

4.2. Sobre los valores de la sociedad afectada (BARON DE LEY, S.A.) poseídos o representados, directa o indirectamente, por los miembros del órgano de administración de la sociedad afectada.

Los miembros del Consejo de Administración de BARON DE LEY, S.A., según resulta de declaración personal realizada por cada uno de ellos, poseen o representan, las siguientes acciones de BARON DE LEY, S.A.:

Consejero	Categoría	Acciones BL	Derechos de voto	% acciones y votos
Mazuelo Holding, S.L., representada por D. Eduardo Santos- Ruíz Díaz	Dominical	2.959.253 (1)	2.959.253	72,31%
D. Víctor Fuentes Artola	Ejecutivo	4.851	4.851	0,12%
D. Julio Noaín Sainz	Ejecutivo	31.254	31.254	0,76%
D. Joaquín Díez Martín	Independiente	0	0	0,00%
D. Valentín Cuervo Montero	Independiente (Cons. coordinador)	5	5	0,00%
D. Francisco de Asís Royo-Villanova Paya	Independiente	0	0	0,00%
D. Manuel Gil Madrigal	Otro externo	0	0	0,00%
D ^a María Santos-Ruiz García- Morales	Dominical	0	0	0,00%

(1) Son las poseídas al día de la fecha del inicio del periodo de aceptación de la oferta (25.02.2019).

No poseen otros valores u otros instrumentos que atribuyan el derecho de adquirir o asumir acciones de la misma.

4.3. Sobre los valores de la sociedad oferente (MAZUELO HOLDING, S.L.) poseídos o representados, directa o indirectamente, por los miembros del órgano de administración de la Sociedad afectada.



Ninguno de los miembros del Consejo de Administración de BARON DE LEY, S.A., según resulta de declaración personal realizada por cada uno de ellos, posee o representa, participaciones en MAZUELO HOLDING, S.L., salvo su representante D. Eduardo Santos-Ruiz Díaz. (177.864 participaciones, 58,89% del capital social). No poseen o representan valores u otros instrumentos que atribuyan el derecho de adquirir o asumir participaciones de la misma.

4.4. Sobre si algún miembro del órgano de administración tuviera algún conflicto de interés. Expresa constancia y explicación de la naturaleza de dicho conflicto.

Se hace constar que ninguno de los miembros del Consejo de Administración de BARON DE LEY, S.A. ha manifestado encontrarse en situación de conflicto de interés, salvo los Consejeros Mazuelo Holding, S.L. (siendo su representante D. Eduardo Santos-Ruiz Díaz), Doña María Santos-Ruiz García-Morales, y Don Manuel Gil Madrigal.

En concreto la situación de conflicto de intereses deriva de su vinculación con la sociedad Oferente, en la medida que ésta es consejero persona jurídica de la Sociedad afectada, D. Eduardo Santos-Ruiz Díaz es la persona física designada para representarla, y socio único con su cónyuge de la Oferente. Doña María Santos-Ruiz García-Morales es consejera de la Oferente. En el caso de Don Manuel Gil Madrigal, dado que ha prestado labores de asesoramiento a Mazuelo Holding, S.L. en la preparación de la Oferta.

4.5. Sobre si existe algún acuerdo entre la Sociedad afectada (BARON DE LEY, S.A.) y la Oferente (MAZUELO HOLDING, S.L.), sus administradores o socios, o entre cualquiera de estos y los miembros del órgano de administración de aquélla.

No existe ningún acuerdo entre la Sociedad afectada y la Oferente en relación con la Oferta.

No existe ningún acuerdo entre la Sociedad afectada y los administradores y/o socios de la Oferente en relación con la Oferta.

No existe ningún acuerdo entre los administradores y/o socios de la Sociedad afectada y la Oferente, sus administradores y/o socios en relación con la Oferta.

Por tanto, se manifiesta expresamente que no consta que exista acuerdo alguno entre la sociedad afectada y el oferente, sus administradores o socios, o entre cualquiera de estos y los miembros del órgano de administración de aquélla, que pueda incidir o afectar a la Oferente, a la propia oferta, a la Sociedad afectada, o a los socios de las mismas, o a los administradores de ambas.

4.6. Finalidad de la oferta y posibles repercusiones de la oferta y los planes estratégicos del oferente que figuren en el folleto, sobre el conjunto de intereses de la sociedad, el empleo y la localización de sus centros de actividad.

Según resulta del Folleto:

4.1.1. Finalidad perseguida con la adquisición.

La presente Oferta se formula por la Sociedad Oferente con la finalidad de incrementar la participación que ostenta actualmente en Barón de Ley.



4.1.2. Planes estratégicos e intenciones sobre las actividades futuras de la Sociedad Afectada y la localización de los centros de la actividad para un horizonte temporal de doce meses.

La Sociedad Oferente no tiene planes o intenciones de proponer ninguna modificación sustancial de las actividades futuras de Barón de Ley, ni existe intención de modificar la localización de sus centros de actividad dentro de un horizonte temporal de doce meses tras la liquidación de la Oferta.

4.1.3. Planes estratégicos e intenciones respecto al mantenimiento de los puestos de trabajo del personal y directivos de la Sociedad Afectada, para un horizonte temporal de doce meses.

La Sociedad Oferente no contempla ninguna modificación relevante de los puestos y condiciones de trabajo del personal y directivos de Barón de Ley dentro de un horizonte temporal de doce meses tras la liquidación de la Oferta. Más allá de esos doce meses, no se han planteado planes estratégicos o intenciones respecto al mantenimiento de los puestos de trabajo del personal y directivos de la Sociedad Afectada.

4.1.4. Planes relativos a la utilización o disposición de activos de la Sociedad Afectada y variaciones previstas en su endeudamiento financiero neto.

No se prevé promover la utilización o disposición de los activos de Barón de Ley de forma diferente a la que se viene realizando en el curso normal de su negocio vitivinícola.

En relación con los activos financieros de Barón de Ley, tal y como se indica en el apartado 2.4.3, se deja constancia de que una alternativa para que Mazuelo amortice la Financiación podría consistir en la liquidación total o parcial de los citados activos financieros de Barón de Ley y el posterior reparto a los accionistas de la liquidez obtenida mediante un dividendo.

Salvo por lo anteriormente expuesto o por que se presenten oportunidades excepcionales en el mercado, no está previsto que, a corto plazo, varíe el endeudamiento financiero neto de Barón de Ley.

4.1.5. Planes relativos a la emisión de valores de cualquier clase por la Sociedad Afectada y su Grupo.

La Sociedad Oferente no tiene ningún plan o intención de realizar emisiones de valores de Barón de Ley.

4.1.6. Reestructuraciones societarias de cualquier naturaleza previstas.

No existen planes, ni acuerdos ni negociaciones para promover la realización de operación societaria alguna que pudiera conllevar la transformación, escisión o fusión de Barón de Ley con la Sociedad Oferente, ni con ningún tercero, tampoco se contempla ninguna otra operación societaria relativa a Barón de Ley. Sin perjuicio de lo previsto en el apartado 4.1.4 anterior respecto de los activos financieros de Barón de Ley, tampoco se contempla la transmisión de activos sustanciales de Barón de Ley y su grupo.

4.1.7. Política de remuneración al accionista.

Barón de Ley nunca ha repartido dividendos. Históricamente, la Sociedad Afectada ha remunerado al accionista mediante la adquisición de acciones en autocartera para su



posterior amortización mediante reducciones de capital. De esta forma, se consolidaba un mayor- porcentaje de participación a cada accionista, al reducirse el número de acciones de la Sociedad Afectada, incrementando el beneficio por acción. No obstante, no se tiene previsto continuar con esta política de adquisición de acciones propias, toda vez que el Oferente tiene la voluntad de que Barón de Ley siga cotizando, en la medida que dichas operaciones produjeran una reducción de la difusión accionarial no adecuada para el mantenimiento en Bolsa de la Sociedad Afectada.

En ejercicios futuros, la Sociedad Afectada podrá repartir dividendos, especialmente para que el Oferente pueda atender al repago de la Financiación, tal y como se ha indicado en los apartados 2.4.2 y 2.4.3 anteriores.

4.1.8. Planes sobre la estructura, composición y funcionamiento de los órganos de administración, dirección y control de la Sociedad Afectada y previsiones sobre la designación de miembros en dichos órganos.

La Sociedad Oferente no tiene la intención de alterar la estructura, composición y funcionamiento de los órganos de administración, dirección y control de la Sociedad Afectada una vez finalizada la Oferta y por razón de la misma. Sin perjuicio de que, en relación con su composición, ante caducidades u otras circunstancias ajenas, se provean nuevos nombramientos.

4.1.9. Previsiones relativas al mantenimiento o modificación de los estatutos de la Sociedad Afectada o de las entidades de su grupo.

La Sociedad Oferente tiene la intención de mantener la redacción actual de los estatutos Sociales de la Sociedad Afectada una vez perfeccionada la Oferta.

4.1.10. Intenciones respecto al mantenimiento de la cotización de los valores de la Sociedad Afectada y a la aplicación del derecho de venta forzosa.

Se hace constar que la presente Oferta no tiene por finalidad la exclusión de cotización de las acciones de Barón de Ley de la Bolsa de Valores de Madrid, Barcelona, Valencia y Bilbao y que no existe la intención de promover la exclusión de cotización de dichas acciones.

Si, como consecuencia de la presente Oferta, las acciones de Barón de Ley no tuvieran una liquidez o una distribución bursátiles adecuadas, el Oferente tiene el propósito de adoptar las actuaciones que resulten razonables en función de las condiciones de mercado y de la propia Barón de Ley para el mantenimiento en Bolsa de dichas acciones, en el plazo de 6 meses desde la liquidación de la Oferta.

La Sociedad Oferente no exigirá la venta forzosa prevista en el artículo 136 de la Ley de Mercado de Valores y en el artículo 47 del Real Decreto 1066/2007, aunque se cumplan los requisitos legales para ello.

No obstante, si todos los accionistas ejercieran su derecho de compra forzosa, las acciones de Barón de Ley quedarán excluidas de negociación.

4.1.11. Intenciones relativas a la transmisión de valores de la Sociedad Afectada, indicando si existe algún acuerdo a este respecto con otras personas.



Salvo la adopción de aquellas medidas necesarias para garantizar, en su caso, una adecuada difusión de los valores y para amortizar, en su caso, la Financiación, la Sociedad Oferente no tiene previsto transmitir total o parcialmente su participación en Barón de Ley y no se están manteniendo negociaciones a este respecto.

4.1.12. Informaciones de la Sociedad Oferente en la medida en que la misma se vea afectada por la Oferta.

La Sociedad Oferente, como consecuencia de la Oferta, no se verá afectada en relación a toda la información contenida en el presente Capítulo, excepto por la Financiación indicada en el apartado 2.4.2 anterior.

Por el representante de la Oferente en el Consejo se ha informado, lo ya reseñado en el Folleto, que la finalidad de la Oferta es incrementar la participación que ostenta actualmente en Barón de Ley, S.A., manteniendo su cotización en Bolsa, y la continuidad empresarial. Por tanto no afectará a la actividad, planes estratégicos, centros de actividad, disposición de activos (salvo excesos de activos financieros, en su caso, para reparto de dividendos, en sustitución de la política de autocartera), emisión de valores, reestructuraciones societarias, personal, gobierno corporativo y dirección de la sociedad.

Por tanto la Oferente tiene intención de que el Grupo Barón de Ley continúe desarrollando su actividad y negocio vitivinícola en el marco de su gestión ordinaria tradicional, de acuerdo con lo que vienen haciendo históricamente y hasta el presente, con la misma estrategia actual, sin que la oferta y los planes estratégicos de la Oferente afecten al conjunto de intereses de la sociedad, el empleo y la localización de sus centros de actividad, y demás extremos reseñados.

4.7. Asesoramiento recibido por el Consejo de Administración

El Consejo de Administración de BARON DE LEY, S.A. decidió solicitar una opinión independiente y experta (**fairnes opinion**) sobre la contraprestación en efectivo de 109,00 €. (precio adecuado) por acción de BL, a efectos de presente y preceptivo informe.

BARON DE LEY, S.A. contrató, y ha recibido de **RENTA 4 CORPORATE, S.A. la opinión (fairness opinion)** sobre la adecuación (**fairness**) de la contraprestación ofrecida por MAZUELO HOLDING, S.L. en el contexto de la Oferta desde un punto de vista estrictamente financiero para los accionistas de BARON DE LEY, S.A.. Su tenor literal reseña y concluye lo siguiente:

*"La Opinión de Renta 4, que se encuentra basada en las condiciones actuales económicas, de mercado, financieras, regulatorias y otras, en la experiencia de Renta 4 y en la información que ha sido facilitada a Renta 4 hasta el día de hoy, es que **la Contraprestación en Efectivo ofrecida por Mazuelo es, desde un punto de vista estrictamente financiero, adecuada ("fair") para los accionistas de Barón de Ley.***

Nuestra Opinión se basa en la información facilitada y las condiciones económicas y de mercado a 22 de febrero de 2019. En consecuencia, la Opinión podría variar si se produjeran cambios significativos en las condiciones económicas y de mercado, o en cualquiera de los datos, estimaciones, proyecciones e hipótesis utilizados para la elaboración en nuestra valoración. Renta 4 no será responsable por el impacto que cambios significativos pudieran tener en la Opinión, ni asume ningún compromiso de actualización de la misma.



Renta 4 ha elaborado la presente Opinión de conformidad con el mandato recibido de Barón de Ley con fecha 12 de diciembre de 2018 por el cual se le solicitó la emisión de la presente Opinión. Los honorarios correspondientes que se derivan de nuestro contrato no están sujetos al resultado de la Oferta. Durante los 3 años anteriores a la fecha de esta Opinión, Renta 4 no ha prestado ningún servicio de banca de inversión a Barón de Ley y no ha percibido remuneración alguna de ella."

La opinión (*fairness opinion*) emitida para informar al Consejo de Administración en su evaluación de la contraprestación ofertada en el contexto de la Oferta se adjunta al presente informe como Anexo. Debiendo ser leída y entendida íntegramente para su valoración y conclusiones expresadas.

5. OPINIÓN DE LOS ADMINISTRADORES RESPECTO DE LA OFERTA.

5.1. Consideraciones previas.

El Consejo de Administración realiza las siguientes consideraciones previas:

1ª.- La Oferta se extiende a todas las acciones de la Sociedad, excluidas las poseídas por la Oferente.

2ª.- La contraprestación ofrecida es de CIENTO NUEVE EUROS (109,00 €.) por acción de BARON DE LEY, S.A., en efectivo; y se corresponde con el más alto pagado por el Oferente en las adquisiciones de acciones de Barón de Ley realizadas en los 12 meses anteriores al 21 de noviembre de 2018 (fecha de publicación del anuncio previo de la Oferta) y hasta la fecha del Folleto. Las adquisiciones posteriores al mismo también se han realizado a 109 €. por acción.

3ª.- La contraprestación de la Oferta ha sido considerada por la Oferente de acuerdo con lo previsto en el artículo 9 del RD 1066/2007 como un precio equitativo, por las razones y motivos que reseña en el apartado 2.2.2. del Folleto.

4ª.- Tal y como se ha reseñado en el apartado 3.6., RENTA 4 CORPORATE, S.A. ha emitido la pertinente opinión (*fairness opinion*) dirigida al Consejo de Administración de la Sociedad afectada, que concluye que: *"la Contraprestación en Efectivo ofrecida por Mazuelo es, desde un punto de vista estrictamente financiero, adecuada ("fair") para los accionistas de Barón de Ley"*.

5ª.- Durante el periodo preliminar de la oferta y hasta su inicio, las transacciones realizadas por MAZUELO HOLDING, S.L. lo han sido a dicho precio (109,00 €.), pasando del 49,60% del capital social de BARON DE LEY, S.A. y del 50,17% de sus derechos de voto, al 72,309582 % del capital social y del 73,144515 % de los derechos de voto, excluyendo, en ambos casos, la autocartera.

6ª.- En relación a las consideraciones empresariales, estratégicas, de negocio, y de gobierno corporativo, el Consejo de Administración de la Sociedad quiere destacar la situación de continuidad, que ha informado el representante de la Oferente.

5.2. Opinión del Consejo de Administración. Favorable.

Sobre la base de los antecedentes, información contenida en el Folleto, y consideraciones del presente informe, el Consejo de Administración de BARON DE LEY, S.A., teniendo en cuenta todos los extremos de la Oferta y su repercusión en el interés de la Sociedad afectada, valora,



por unanimidad, la Oferta y la contraprestación de forma **favorable y positiva**, sin observaciones en contra, ni pronunciamiento o posición individual discrepante o distinta.

A tal efecto, cada accionista, en función de sus particulares intereses y situación, deberá decidir si acepta o no la Oferta, si bien para aquellos que consideren su participación como meros activos financieros, pudiera producirse la pérdida de su componente especulativo que hubieran podido tener con anterioridad, al pasar a ser preeminente el componente de rentabilidad empresarial que tradicionalmente ha promovido la Oferente, y su representante.

6. SOBRE LA INTENCIÓN DE ACEPTAR O NO LA OFERTA POR AQUÉLLOS CONSEJEROS QUE SEAN TITULARES DIRECTOS O INDIRECTOS DE VALORES AFECTADOS.

Los Consejeros poseedores de acciones de BARON DE LEY, S.A., reseñados en el apartado 3.2. anterior, cumpliendo o revisto en el artículo 24 del RD 1066/2007, están obligados individualmente a manifestar su intención de aceptar o no la Oferta.

Atendiendo tal extremo, la intención de los Consejeros que son titulares, directa o indirectamente, de acciones de BARON DE LEY, S.A. y con relación a la Oferta es la siguiente:

Consejero	
Mazuelo Holding, S.L. representada por D. Eduardo Santos- Ruíz Díaz	Mantener. Es la oferente.
D. Víctor Fuentes Artola	Mantener. Siendo ejecutivo de la compañía, considera un deber de lealtad su mantenimiento.
D. Julio Noaín Sainz	Mantener. Siendo ejecutivo de la compañía, considera un deber de lealtad su mantenimiento.
D. Valentín Cuervo Montero	Vender.

7. SOBRE LA INTENCIÓN DE ACEPTAR O NO LA OFERTA EN RELACIÓN CON LAS ACCIONES PROPIAS QUE BARON DE LEY, S.A. MANTIENE EN AUTOCARTERA.

La Oferta se ha dirigido a la totalidad del capital social de Barón de Ley, S.A., excluyendo las poseídas por la Oferente, e incluidas las poseídas por la Sociedad en "autocartera" que ascienden a 46.715 acciones propias (1,141% del capital social). Una parte de las mismas (10.500 acciones) están condicionadas por el Plan de incentivos en acciones (2017).

El Consejo de Administración de BARON DE LEY, S.A., dado su escaso volumen, ha decidido ser **neutral en Oferta, conservando las acciones propias**, en la medida que estando 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, son atribuidos proporcionalmente al resto de las acciones, su titularidad también es neutral en relación a los accionistas.

8. INFORMACIÓN A LOS TRABAJADORES

La Sociedad ha cumplido con sus obligaciones de información a los trabajadores, conforme a lo previsto en el artículo 25.2 del RD 1066/2007 y, en particular:



Con fecha 21 de noviembre de 2018, la Sociedad afectada informó al representante de los trabajadores de oferta pública de adquisición.

Con fecha 25 de febrero de 2019, una vez publicado el folleto explicativo de la oferta, la sociedad afectada remitió el mismo al representante de los trabajadores.

En Madrid, a 27 de febrero de 2019.

MAZUELO HOLDING, S.L.
Don Eduardo Santos-Ruiz Díaz
(Ausente y no firma)

Don Julio Noain Sáinz

Don Joaquín Díez Martín

D. Victor Fuentes Artola

D. Valentín Cuervo Montero.

Don Manuel Gil Madrigal
(Ausente y no firma)

Doña María Santos-Ruiz García-Morales
(Ausente y no firma)

El presente informe ha sido aprobado por el Consejo de Administración de BARON DE LEY, S.A. en reunión del día 27 de febrero de 2019.

Se hace constar que a la citada reunión del Consejo de Administración asistieron presentes todos los miembros del Consejo. No obstante, al tratar el punto del orden del día relativo al presente informe se ausentaron y no votaron los Consejeros Mazuelo Holding, S.L. (D. Eduardo Santos-Ruiz Díaz), Doña María Santos-Ruiz García-Morales, y Don Manuel Gil Madrigal por encontrarse en situación de conflicto de intereses en relación con la Oferta.

El presente informe ha sido aprobado por unanimidad, con el voto favorable de todos los demás Consejeros que han tratado y debatido el punto del orden del día.

Barón de Ley, S.A.
Carretera Mendavia- Lodosa Km. 5,5
31587 Navarra
España

Madrid, 22 de febrero de 2019

Estimados miembros del Consejo de Administración:

Barón de Ley, S.A. ("**Barón de Ley**", la "**Sociedad**" o la "**Compañía**") contrató a Renta 4 Corporate, S.A. ("**Renta 4**") el 12 de diciembre de 2018 para emitir una opinión desde el punto de vista financiero (la "**Opinión**") sobre la adecuación de la contraprestación ofrecida por Mazuelo Holding, S.L. ("**Mazuelo**") para la adquisición del 100% del capital social de Barón de Ley a través de una Oferta Pública de Adquisición ("**OPA**") obligatoria.

Antecedentes

Con fecha 20 de noviembre de 2018, D. Eduardo Santos-Ruíz Díaz, a través de Mazuelo, adquirió un total de 40.790 acciones de Barón de Ley, representativas del 0,99% de su capital social y del 1,00% de sus derechos de voto, excluyendo la autocartera, por un importe total de € 4.445.998. De este total, 40.566 acciones fueron adquiridas a un precio unitario por acción de € 109 y 224 acciones fueron adquiridas a un precio unitario por acción de € 108,5.

Como consecuencia de estas adquisiciones, D. Eduardo Santos Ruíz Díaz, a través de Mazuelo, paso a ser titular de 2.029.723 acciones de Barón de Ley, representativas del 49,60% de su capital social y del 50,17% de sus derechos de voto, excluyendo la autocartera; superando el umbral de OPA obligatoria conforme a lo previsto en la Disposición Adicional Primera del Real Decreto 1066/2007.

El 21 de noviembre de 2018, Mazuelo anunció la presentación de una oferta (la "**Oferta**") sobre la totalidad de las acciones de las que no era titular. Con posterioridad al anuncio de la Oferta y hasta el 13 de febrero de 2019 D. Eduardo Santos-Ruíz Díaz, a través de Mazuelo, ha incrementado su participación en Barón de Ley mediante la adquisición de 929.479 acciones de Barón de Ley, representativas del 22,71% de su capital y del 22,97% de sus derechos de voto, excluyendo la autocartera, por un importe total de € 101.313.211, a un precio unitario por acción de € 109.

El 20 de diciembre de 2018, Mazuelo presentó la solicitud de autorización de la Oferta ante la Comisión Nacional del Mercado de Valores ("CNMV"). La Oferta fue admitida a trámite por la CNMV el 9 de enero de 2019 y autorizada el 20 de febrero de 2019.

La Oferta se extiende formalmente a la adquisición de 1.133.275 acciones de Barón de Ley representativas del 27,69% del capital social. La contraprestación ofrecida a los titulares de las acciones que acepten la Oferta es de € 109 por acción (la "Contraprestación"), y ha sido fijada por el Oferente de acuerdo con lo previsto sobre precio equitativo en el artículo 9 del Real Decreto 1066/2007 sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores.

Información objeto de análisis

Para poder emitir la Opinión, Renta 4 ha analizado la siguiente información:

- 1) Folleto explicativo de la Oferta, publicado por la CNMV el 20 de febrero de 2019 (el "Folleto").
- 2) Estados Financieros consolidados auditados para los años 2014, 2015, 2016 y 2017.
- 3) Información financiera intermedia no auditada desde el 30 de junio de 2015 a 30 de septiembre de 2018.
- 4) Estimación de cierre del ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2018.
- 5) Presupuesto de 2019.
- 6) Plan de Negocio para el período 2018-2020 aprobado por el Consejo de Administración del 22 de febrero de 2018.
- 7) Hechos relevantes comunicados por la Sociedad a la CNMV desde el 1 de enero de 2017 hasta la fecha de emisión de este Informe.
- 8) Información pública relativa a determinadas transacciones o acuerdos de adquisición recientes de paquetes minoritarios de acciones de Barón de Ley durante el ejercicio 2018.
- 9) Información pública relativa al sector en el que Barón de Ley desarrolla sus actividades (principalmente, Alimarket y Observatorio Nacional del Vino).
- 10) Información pública relativa a compañías cotizadas comparables de la Sociedad (precios de cotización, información económico financiera, informes de analistas, etc.), así como relativa a transacciones comparables del sector en el que opera Barón de Ley (precio de la transacción, información económico financiera, etc.).
- 11) Información macroeconómica global sobre los países en los que opera la Sociedad.
- 12) Información concerniente a otros factores en relación con la organización, el mercado y los negocios en que Barón de Ley desarrolla sus actividades.
- 13) Informes publicados por analistas financieros.

Adicionalmente, hemos mantenido varias sesiones de trabajo con el equipo gestor desde el 2 de enero de 2019 hasta el 18 de febrero de 2019, en las que hemos analizado la información financiera histórica, el cierre estimado de 2018, las hipótesis del presupuesto de 2019 y del Plan de Negocio.

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

- Está basado en las condiciones financieras pasadas y presentes de la Sociedad y sus activos y pasivos en la fecha de valoración, así como en las previsiones a futuro existentes en la actualidad.
- Asume que la Compañía nos ha suministrado toda la información relevante necesaria y que es auténtica, suficiente y exacta.
- Asume que la Sociedad y sus activos continuarán operando como lo vienen haciendo y que permanece la estructura financiera actual.
- Asume que la Sociedad no posee activos o pasivos no desglosados en balance, reales o contingentes, ni obligaciones no usuales o compromisos sustanciales, que no sean los normales del desarrollo de su actividad, y que no tiene litigios relevantes pendientes de los que no hayamos sido informados a través de la información recibida cuyo desenlace pudiera tener un efecto material en nuestros análisis.
- Asimismo, la Sociedad nos ha confirmado que no existen operaciones de desinversión de activos 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 activos.

En nuestro trabajo no hemos tenido acceso a ningún *data room*, ni hemos realizado ninguna *due diligence*, auditoría o verificación independiente acerca de la autenticidad, exhaustividad, exactitud e integridad de la información a la que hemos tenido acceso. No hemos realizado ninguna inspección física de los activos o propiedades, ni hemos obtenido ninguna valoración independiente de los activos. Por tanto, no asumimos ninguna responsabilidad por los daños y perjuicios que se pudieran derivar (incluyendo el daño emergente y lucro cesante) como consecuencia de (i) la falta de autenticidad, exhaustividad, exactitud e integridad de la información a la que hemos tenido acceso, (ii) de la inspección de los activos o propiedades y (iii) de la evaluación o valoración de los activos.

Metodología de valoración

Para formarnos una opinión sobre la Contraprestación ofrecida por Mazuelo, Renta 4 ha utilizado métodos de valoración generalmente aceptados y comúnmente utilizados, ponderando su relevancia atendiendo a las circunstancias del caso concreto.

En la realización de su análisis, Renta 4 ha formulado juicios subjetivos que deben ser interpretados como tales. En particular, gran parte de los criterios de valoración empleados por Renta 4 se basan, total o parcialmente, en estimaciones subjetivas de tasas de descuento, estructura de capital, valor terminal del negocio o normalización de magnitudes financieras. Asimismo, los juicios subjetivos se basan, total o parcialmente, en experiencias pasadas y en la asunción de hipótesis, junto con la información facilitada por Barón de Ley. Algunas de estas estimaciones e hipótesis podrían no materializarse, pues están intrínsecamente sujetas a incertidumbre y basadas en numerosos factores que están fuera del control de Renta 4.

Nuestra opinión se basa, entre otros elementos, en hipótesis y proyecciones facilitadas por Barón de Ley, susceptibles de cumplirse o no. Asumimos que han sido objetivamente preparadas y reflejan las mejores estimaciones y juicios del equipo gestor. No asumimos ningún tipo de responsabilidad por los daños y perjuicios que se pudieran producir (incluyendo el daño emergente y lucro cesante) si los resultados futuros o valores fueran diferentes de las estimaciones, proyecciones o hipótesis utilizados para la elaboración de esta opinión.

Aspectos relevantes a considerar

Renta 4 no ha prestado, obtenido ni revisado, asesoramiento alguno en materia contable, fiscal, legal, laboral, medioambiental, regulatoria o comercial sobre Barón de Ley y, por tanto, su opinión no toma en consideración las posibles implicaciones que puedan desprenderse de dicho asesoramiento. La Opinión no contempla ningún aspecto no financiero de la Oferta.

Esta Opinión se emite única y exclusivamente para el Consejo de Administración de Barón de Ley como parte del proceso de formación de su opinión respecto de la Oferta, y no puede ser utilizada con ningún otro fin. Esta Opinión tiene únicamente por objeto ayudar al Consejo de Administración de Barón de Ley a valorar la Oferta y no constituye recomendación alguna para el Consejo de Administración de Barón de Ley o para sus accionistas a favor o en contra de la Oferta. Las decisiones en relación con la Oferta serán, por tanto, exclusivamente responsabilidad del Consejo de Administración de Barón de Ley, de sus accionistas y, en su caso, de otras partes involucradas en la Oferta, que deberán realizar su propio análisis independiente de la Oferta para valorar la misma.

Esta Opinión no podrá ser utilizada ni servir de base, ni referida, publicada, utilizada ni en cualquier otro modo revelada, total o parcialmente, ni podrá hacerse mención a Renta 4, sin el previo consentimiento expreso por escrito de Renta 4, excepto para su difusión como parte del Hecho Relevante en el que se publique el Informe del Consejo de Administración de Barón de Ley. En cualquier caso, el único y exclusivo beneficiario de este documento es el Consejo de Administración de Barón de Ley, sin que, por tanto, ninguna otra persona ostente derecho de compensación o reclamación alguno frente a Renta 4, sus socios, administradores, directivos, empleados o asesores en relación con este documento.

Opinión

La Opinión de Renta 4, que se encuentra basada en las condiciones actuales económicas, de mercado, financieras, regulatorias y otras, en la experiencia de Renta 4 y en la información que ha sido facilitada a Renta 4 hasta el día de hoy, es que la Contraprestación en Efectivo ofrecida por Mazuelo es, desde un punto de vista estrictamente financiero, adecuada ("fair") para los accionistas de Barón de Ley.

Nuestra Opinión se basa en la información facilitada y las condiciones económicas y de mercado a 22 de febrero de 2019. En consecuencia, la Opinión podría variar si se produjeran cambios significativos en las condiciones económicas y de mercado, o en cualquiera de los datos, estimaciones, proyecciones e hipótesis utilizados para la elaboración en nuestra valoración. Renta 4 no será responsable por el impacto que cambios significativos pudieran tener en la Opinión, ni asume ningún compromiso de actualización de la misma.

Renta 4 ha elaborado la presente Opinión de conformidad con el mandato recibido de Barón de Ley con fecha 12 de diciembre de 2018 por el cual se le solicitó la emisión de la presente Opinión. Los honorarios correspondientes que se derivan de nuestro contrato no están sujetos al resultado de la Oferta. Durante los 3 años anteriores a la fecha de esta Opinión, Renta 4 no ha prestado ningún servicio de banca de inversión a Barón de Ley y no ha percibido remuneración alguna de ella.

Atentamente,

Renta 4 Corporate, S.A.

D. Elías Rodríguez-Viña
Director General

THIS DOCUMENT IS A TRANSLATION OF THE SPANISH VERSION. IN CASE OF ANY DISCREPANCIES, THE SPANISH VERSION SHALL PREVAIL.

In Madrid on February 22, 2019

Dear Board Members:

On December 12, 2018, Barón de Ley, S.A. ("**Barón de Ley**" or the "**Company**") commissioned Renta 4 Corporate, S.A. ("**Renta 4**") to issue an opinion, from a financial point of view (the "**Opinion**"), on the fairness of the consideration offered by Mazuelo Holding, S.L. ("**Mazuelo**") for acquisition of 100% of Barón de Ley's share capital by means of a mandatory Public Takeover Bid ("**OPA**") process.

Background

On November 20, 2018, Mr Eduardo Santos-Ruíz Díaz acquired, through Mazuelo, a total of 40,790 shares of Barón de Ley, which represented 0.99% of its share capital and 1.00% of its voting rights, excluding the Company's treasury shares, for a total amount of €4,445,998. Of that total number of shares, 40,566 were acquired at a price per-share of €109.00, and 224 were acquired at a price per-share of €108.50.

As a result of those acquisitions, Mr Eduardo Santos Ruíz Díaz, through Mazuelo, had come to be the owner of 2,029,723 shares in Barón de Ley, which represented 49.60% of its share capital and 50.17% of its voting rights, excluding the Company's treasury shares. This exceeded the threshold established for mandatory application of a OPA process, pursuant to the First Additional Provision of Spanish Royal Decree 1066/2007.

On November 21, 2018, Mazuelo announced its submission of an Offer (the "**Offer**") to acquire the totality of the shares that it did not already own. Subsequent to the announcement of the Offer, and up until February 13, 2019, Mr Eduardo Santos-Ruíz Díaz, through Mazuelo, increased his shareholding in Barón de Ley by acquisition of 929,479 shares in Barón de Ley, which represented 22.71% of its share capital and 22.97% of its voting rights, excluding the Company's treasury shares, for a total amount of €101,313,211 based upon a per-share price of €109.00.

On December 20, 2018, Mazuelo submitted a request for authorisation of the Offer to Spain's National Securities Market Commission (the "**CNMV**"). The Offer was admitted for processing by the CNMV on January 9, 2019 and was authorised on February 20, 2019.

The Offer is being formally expanded to acquisition of 1,133,275 shares in Barón de Ley, representing 27.69% of the share capital. The consideration being offered to the shareholders that accept the Offer is a price per-share of €109.00 (the “**Consideration**”). That amount was established by the Offeror in accordance with the contents on fair price according to section 9 of Spanish Royal Decree 1066/2007 on the system of public Offers for acquisition of securities (*Real Decreto 1066/2007 sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores*).

Information subject to analysis

To be able to issue the Opinion, Renta 4 has analysed the following information:

- 1) Explanatory prospectus for the Offer published by the CNMV on February 20, 2019 (the “**Prospectus**”).
- 2) Audited consolidated financial statements for the years 2014, 2015, 2016 and 2017.
- 3) Unaudited interim financial reporting from June 30, 2015 through September 30, 2018.
- 4) Closing estimation for the financial year that ended on December 31, 2018.
- 5) 2019 Budget.
- 6) Business Plan for the 2018-2020 period as approved by the Board of Directors on February 22, 2018.
- 7) Relevant Facts for which the Company provided notification to the CNMV between January 1, 2017 and the issuance date of this Report.
- 8) Public information related to certain recent transactions or acquisition agreements for minority shareholding interests in Barón de Ley during financial year 2018.
- 9) Public information related to the industry in which Barón de Ley carries out its activities (primarily from Alimarket and the Observatorio Nacional del Vino [National Wine Observatory]).
- 10) Public information related to listed companies comparable to the Company (quoted share prices, economic-financial information, reports from analysts, etc.), as well as public information related to comparable transactions from the industry in which Barón de Ley operates (transaction prices, economic-financial information, etc.).
- 11) Comprehensive macroeconomic information about the countries in which the Company operates.
- 12) Information pertaining to other factors regarding the organisation, the market, and the lines of business in which Barón de Ley carries out its activities.
- 13) Reports published by financial analysts.

We have also held various working meetings with the management team between January 2, 2019 and February 18, 2019, at which we have analysed the historical financial information, the closing estimation for 2018, the proposed 2019 Budget, and the Business Plan.

In relation to our own work, we must state the following:

- It is based upon the past and present financial conditions of the Company and its assets and liabilities on the valuation date, as well as on the currently existing forecasts for the future.
- It assumes that the Company has provided us with all the relevant information necessary, and that the information provided is authentic, sufficient, and accurate.
- It assumes that the Company and its assets will continue to operate as they have in the past, and that the current financial structure will be maintained.
- It assumes that the Company does not possess any assets or liabilities, whether actual or contingent, that do not appear on the balance sheet; nor any unusual obligations or substantial commitments beyond the normal ones associated with performance of its business activities; nor any relevant litigation pending about which we have not been informed by means of the information received, and where the potential results of that litigation could have a material effect on our analyses.
- The Company has also confirmed to us that there are no divestment operations in progress for assets or business units where the amounts being negotiated are above those implied in this valuation, and also that there are no plans to carry out divestment of assets.

During our work we have not had access to any data room, nor have we performed any due diligence, audit, or independent verification regarding the authenticity, exhaustivity, accuracy, or completeness of the information to which we have had access. We have not carried out any physical inspection of the assets or properties, nor have we obtained any independent assessments or valuations for the assets. Therefore, we are not assuming any liability for harm or losses (including consequential harm and loss of income) that could be derived as a result of (i) any lack of authenticity, exhaustivity, accuracy, or completeness of the information to which we have had access; (ii) inspection of the assets or properties; or (iii) assessment or valuation of the assets.

Valuation methodology

In order to form an opinion regarding the Consideration offered by Mazuelo, Renta 4 has applied generally accepted and commonly used valuation methods, with weighting of their relevance based upon the circumstances of the specific case.

When performing its analysis, Renta 4 has produced subjective opinions that must be interpreted as such. In particular, a large portion of the valuation criteria used by Renta 4 are fully or partially based on subjective estimations regarding discount rates, capital structure, terminal value of the business, and standardisation of financial data. Furthermore, the subjective opinions are fully or partially based on past experiences and assumption of hypotheses, along with the information provided by Barón de Ley. Some of those estimations or hypotheses may not materialise, since they are intrinsically subject to uncertainty and are based upon numerous factors that are beyond the control of Renta 4.

Among other elements, our opinion is based on hypotheses and forecasts provided by Barón de Ley, which may or may not be complied with in the future. We are assuming that these have been objectively prepared and that they reflect the best estimations and judgements of the management team. We are not assuming any type of liability for any harm or losses that could be produced (including consequential damage and loss of income) if the future results or values are different from the estimations, forecasts, or hypotheses used to produce this opinion.

Relevant aspects to consider

Renta 4 has not provided, obtained, or reviewed any advice regarding any accounting, tax-related, legal, labour-related, environmental, regulatory, or commercial matters related to Barón de Ley, and its opinion therefore does not take into account the possible implications that could be revealed by such advice. The Opinion does not consider any non-financial aspects of the Offer.

This Opinion is being issued solely and exclusively for Barón de Ley's Board of Directors as part of its process for forming its opinion with respect to the Offer, and it cannot be used for any other purpose. The sole purpose of this Opinion is to assist Barón de Ley's Board of Directors with its assessment of the Offer, and it does not represent any recommendation being made to Barón de Ley's Board of Directors or shareholders either in favour of or against the Offer. All responsibility and liability for decisions related to the Offer will therefore correspond exclusively to Barón de Ley's Board of Directors and shareholders, as well as to any other parties that may be involved in the Offer, all of which will have to perform their own independent analyses of the Offer in order to evaluate it.

Unless express written consent has first been received from Renta 4, this Opinion may not be used or allowed to serve as a basis, or be referred to or cited, or be published or utilised, or in any other way be fully or partially disclosed, nor may any mention be made of Renta 4, with the exception of dissemination of this Opinion if it is being included as part of the Relevant Fact in

which the Report from Barón de Ley's Board of Directors is being made public. In any case, the sole and exclusive beneficiary of this document is Barón de Ley's Board of Directors, and therefore no other person holds any right to make a claim for compensation, or to make any other type of claim, against Renta 4 or its partners, directors, executives, employees, or advisors in relation to this document.

Opinion

The Opinion of Renta 4, which is based on the current economic, market-related, financial, and regulatory conditions, as well as on other conditions, the experience of Renta 4, and the information that has been provided to Renta 4 up until the present date, is that the Cash Consideration offered by Mazuelo is, from a strictly financial point of view, fair for the shareholders of Barón de Ley.

Our Opinion is based on the information provided and economic and market-related conditions existing up until February 22, 2019. As a result of this, the Opinion could change if any significant changes take place to the economic and market-related conditions, or to any of the data, estimations, forecasts, or hypotheses used in order to produce our valuation. Renta 4 will not be liable for the impact that significant changes could have on the Opinion, nor is it assuming any obligation to update it.

Renta 4 has produced this Opinion in conformity with the terms of reference received from Barón de Ley on December 12, 2018, by means of which issuance of this Opinion was commissioned. The corresponding fees, which are derived from our contract, are not subject to the result of the Offer. For three years prior to the date of this Opinion, Renta 4 has not provided any investment banking services to Barón de Ley or received any remuneration from it.

Yours sincerely,

Renta 4 Corporate, S.A.

Mr Elías Rodríguez-Viña
Managing Director