

COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES
C/ Edison, 4
28006 Madrid

Madrid, a 30 de julio de 2020.

Muy Sres. nuestros:

De conformidad con lo dispuesto en el artículo 228 del T.R. de la Ley del Mercado de Valores, y a los efectos de su comunicación como Información Relevante, y como continuación de la comunicación de Información Privilegiada de fecha 27 del corriente mes, con número de registro 359, por medio de la presente, para su incorporación a los registros públicos de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, les acompañamos de forma íntegra el texto del anuncio de convocatoria de la próxima Junta General Ordinaria y Extraordinaria de Accionistas de BARÓN DE LEY, S.A. convocada para celebrarse en el domicilio social, el próximo 16 de septiembre de 2020, en primera convocatoria o, en su caso, al día siguiente, en segunda.

Dicho anuncio de la convocatoria se realiza también, en el día de hoy, en el BORME, y en la página web de la sociedad ("www.barondeley.com"), de acuerdo a la Ley y estatutos sociales.

Además del anuncio de convocatoria de la Junta General de Accionistas, se adjunta al presente la siguiente información:

1. Redacción íntegra de las propuestas de acuerdos a la Junta General de Accionistas de Barón de Ley, S.A. elaboradas por el Consejo de Administración.
2. Informe del Consejo de Administración de Barón de Ley, S.A. en relación con la propuesta de exclusión de negociación bursátil de sus acciones, la correspondiente formulación de oferta pública de adquisición de acciones y del precio ofrecido en la misma.
3. Informe del Consejo de Administración de Barón de Ley sobre la modificación del artículo 5 de los estatutos sociales como consecuencia de la eventual reducción de capital.
4. Informe de valoración de Barón de Ley elaborado por Renta 4 Corporate, S.A.

Atentamente.

MAZUELO HOLDING, S.L.
D. Eduardo Santos-Ruiz
Presidente del Consejo de Administración.

BARÓN DE LEY, S.A.

Junta General Ordinaria y Extraordinaria.

Por acuerdo del Consejo de Administración se convoca a los Sres. accionistas de BARÓN DE LEY, S.A. a la Junta General Ordinaria y Extraordinaria de accionistas de la sociedad que se celebrará, en primera convocatoria, el próximo día 16 de septiembre de 2020, a las trece horas (13:00), en Mendavia (Navarra), Crta. de Mendavia a Lodosa, Km. 5,500, o al día siguiente 17 de septiembre, en el mismo lugar y hora indicados, en segunda convocatoria, con arreglo al siguiente:

ORDEN DEL DIA

JUNTA ORDINARIA

1º.- Examen y aprobación, en su caso, de las 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 "BARÓN DE LEY, S.A.", y de su grupo consolidado, correspondientes al ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2019; así como de la gestión social de dicho ejercicio.

2º.- Examen y aprobación, en su caso, de la propuesta de aplicación del resultado.

ORDEN DEL DIA

JUNTA EXTRAORDINARIA

1º.- Reelección de auditores de cuentas para la sociedad y su grupo consolidado.

2º.- Dejar sin efecto la autorización, y conceder nueva autorización al Consejo de Administración para adquirir y disponer acciones propias, directamente o a través de sociedades de su grupo, de conformidad con lo establecido en el artículo 146 del texto refundido de la ley de sociedades de capital, estableciendo los límites o requisitos de las adquisiciones.

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.

5º.- Modificación de los siguientes artículos de los estatutos sociales: art. 7º (Igualdad de trato), art. 15º (Junta General extraordinaria), art. 16º (Publicidad de las convocatorias), art.

19° (Derecho de asistencia), art. 21° (Deliberación y adopción de acuerdos por la Junta y actas), art. 24° (Cargos del consejo), art. 25° (Reuniones del consejo) y art. 26° (Retribución); y supresión de los siguientes artículos de los estatutos sociales: art. 28° bis (Comisión de auditoría) y art. 28° ter. (Comisión de nombramiento y retribuciones).

6°.- 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.

7°.- Reelección y nombramiento de consejeros.

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

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

10°.- 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.

11°.- Ruegos y preguntas.

12°.- 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):

1° 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.

2° Informe emitido por el Auditor de Cuentas sobre la verificación de las Cuentas Anuales Individuales y Consolidadas, correspondientes al ejercicio 2019.

3° 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 precisas, o formular por escrito las preguntas que estimen pertinentes hasta el quinto día anterior al previsto para la celebración de la Junta. Además, en el mismo plazo, y por escrito, podrán solicitar las aclaraciones que estimen precisas acerca de la información accesible al público que la sociedad hubiera facilitado a la Comisión Nacional del Mercado de Valores desde la celebración de la última Junta general y acerca del informe del auditor. También, durante la celebración de la Junta General, los accionistas de la sociedad podrán solicitar verbalmente

las informaciones o aclaraciones que consideren convenientes o precisas acerca de los asuntos comprendidos en el orden del día, y de la información accesible al público reseñada (Arts. 517, 520 y 197 del T.R. Ley de Sociedades de Capital).

COMPLEMENTO DE LA CONVOCATORIA Y NUEVAS PROPUESTAS DE ACUERDOS.

Los accionistas que acrediten tal condición y que representen al menos el tres por ciento del capital social podrán: (i) solicitar, mediante notificación fehaciente que habrá de recibirse en el domicilio social dentro de los cinco días siguientes a la publicación de la convocatoria, que se publique un complemento a la convocatoria de la Junta General Ordinaria, incluyendo uno o más puntos en el orden del día, siempre que los nuevos puntos vayan acompañados de una justificación o, en su caso, de una propuesta de acuerdo justificada; y (ii) presentar, en el mismo plazo, propuestas fundamentadas de acuerdo sobre asuntos ya incluidos o que deban incluirse en el orden del día de la Junta convocada (arts. 517 y 519 del T.R. Ley de Sociedades de Capital).

DERECHO DE ASISTENCIA, REPRESENTACIÓN Y VOTO A DISTANCIA.

DERECHO DE ASISTENCIA.

Podrán asistir, participar, y votar en la Junta General los titulares de acciones que acrediten tal condición y las tengan debidamente inscritas a su nombre en el Registro Contable correspondiente con cinco días de antelación a aquel en que haya de celebrarse la Junta.

Dichos accionistas podrán asistir a la Junta presencialmente, representados, o participar a distancia, conforme a las indicaciones que a continuación se detallan.

ASISTENCIA PRESENCIAL

Los accionistas que tengan derecho de asistencia podrán asistir, participar, y votar en la Junta de forma presencial.

REPRESENTACION

Todo accionista que tenga derecho de asistencia podrá hacerse representar en la Junta por medio de otra persona, aunque ésta no sea accionista, mediante la correspondiente TARJETA DE REPRESENTACION, cuyo contenido e instrucciones, serán incluidos en la página web de la Sociedad. La representación deberá conferirse con carácter especial para cada Junta, identificando al accionista y al representante o representantes que designe.

No será preciso que la representación se confiera en la forma descrita cuando el representante acredite ser el cónyuge, ascendiente o descendiente del 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 el sentido afirmativo, negativo, o la abstención sobre cada propuesta. Serán nulos los votos condicionados o equívocos.

Los accionistas que emitan válidamente su voto a distancia serán tenidos en cuenta a efectos de constitución de la Junta General como presentes.

La tarjeta de votación debidamente cumplimentada y firmada podrá remitirse a la sociedad 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, 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 votación, 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 votación no fuera firmada por el accionista, pero se acompañase el documento acreditativo de la condición de accionista, la mera remisión del original o la comunicación electrónica presumirá el consentimiento del accionista al voto realizado.

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

En ambos casos de representación y voto a distancia: (i) se indicará un teléfono de contacto; (ii) si se realizase por correo electrónico, la dirección del remitente será cauce de comunicación para la sociedad; (iii) En caso de copropiedad de acciones, se entenderá que quien suscriba la tarjeta de representación o votación ha sido designado para el ejercicio de los derechos de socio, si es uno de los copropietarios; y (iv) en todo caso, la sociedad podrá verificar la regularidad de toda representación o comunicación y la condición de accionista del representado o remitente.

Sin perjuicio de lo anterior, en la página “web” de la Sociedad (www.barondeley.com) puede ser consultado todo lo relativo al derecho de asistencia, representación, y voto, los modelos de tarjeta de asistencia, de representación, y de voto a distancia, donde se incluyen los formularios que deberán utilizarse para el voto por representación y a distancia (art. 518 del T.R. Ley de Sociedades de Capital).

En el supuesto de que los accionistas que acrediten tal condición no posean la correspondiente tarjeta de asistencia, o las expedidas no contemplaran la posibilidad de representación o de voto a distancia, y que deseen ejercer tales derechos podrán obtener dichos modelos de tarjeta de asistencia, de representación y voto a distancia, través de la página web de la Sociedad, imprimiéndolas, y cumplimentándolas adecuadamente.

FORO ELECTRÓNICO DE ACCIONISTAS

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.



BARON DE LEY

BARÓN DE LEY, S.A.

Junta General Ordinaria y Extraordinaria 2020

Propuestas de Acuerdos

Votación separada

A tenor del art. 197 bis del Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital (Votación separada por asuntos), en la Junta general ordinaria se someterán a votación separada aquellos asuntos que sean sustancialmente independientes. En todo caso, aunque figuren en el mismo punto del orden del día, deberán votarse de forma separada: a) el nombramiento, la ratificación, la reelección o la separación de cada administrador. b) en la modificación de estatutos sociales, la de cada artículo o grupo de artículos que tengan autonomía propia.

Propuestas de Acuerdos

JUNTA ORDINARIA

1º.- Punto 1º del orden del día (JO).

Primero.- EXAMEN Y APROBACIÓN, EN SU CASO, DE LAS 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 “BARÓN DE LEY, S.A.”, Y DE SU GRUPO CONSOLIDADO, CORRESPONDIENTES AL EJERCICIO CERRADO A 31 DE DICIEMBRE DE 2019; ASÍ COMO DE LA GESTIÓN SOCIAL DE DICHO EJERCICIO.

Propuesta de acuerdos a la Junta.

1º.- Aprobar las cuentas anuales (balance, cuenta de pérdidas y ganancias, estado de cambios en el patrimonio neto, estado de flujos de efectivo, y memoria), y el informe de gestión, y la gestión social, de BARÓN DE LEY, S.A., y de su Grupo Consolidado, todo ello referido al ejercicio cerrado al 31 de diciembre de 2019.

2º.- Facultar a la Presidencia y al Secretario, para que cualquiera de ellos, indistintamente, realice los actos precisos y suscriba los documentos necesarios, con la facultad de completarlos, rectificarlos o subsanarlos si tuvieran errores de cualquier tipo, o defectos manifestados por el Sr. Registrador Mercantil competente, a fin de que, en cumplimiento de lo establecido en el artículo 279 del T.R. de la Ley de Sociedades de Capital, depositen las cuentas anuales de la Sociedad y de su grupo en el Registro Mercantil.

2º.- Punto 2º del orden del día (JO).

Segundo.- EXAMEN Y APROBACIÓN, EN SU CASO, DE LA PROPUESTA DE APLICACIÓN DEL RESULTADO.

Propuesta de acuerdos a la Junta.

Aprobar la aplicación del resultado obtenido por BARÓN DE LEY, S.A. durante el ejercicio 2019, por importe de 18.206.924,42 euros, distribuyéndolo de la siguiente forma:

A reserva voluntarias	18.206.924,42 €.
-----------------------	------------------

JUNTA EXTRAORDINARIA

1º.- Punto 1º del orden del día (JE).

Primero.- REELECCIÓN DE AUDITORES DE CUENTAS PARA LA SOCIEDAD Y SU GRUPO CONSOLIDADO.

Propuesta de acuerdos a la Junta.

1º.- Reelegir como auditores de la Sociedad para la verificación de las cuentas anuales y del informe de gestión de BARON DE LEY, S.A., y del Grupo consolidado, correspondientes al ejercicio de 2020, a la compañía **PRICEWATERHOUSECOOPERS AUDITORES S.L.**, domiciliada en Paseo de la Castellana, nº 259 B (28046 Madrid), y con C.I.F.: B-79031290. Inscrita en el Registro Mercantil de Madrid: Hoja 87.250-1, folio 75, tomo 9.267, libro 8.054, sección 3ª. Y número de Inscripción en el Registro Oficial de Auditores de cuentas: S0242.

2º.- Facultar a la Presidencia, y al Secretario, para que cualquiera de ellos, indistintamente, ejecuten el precedente acuerdo, concierten el correspondiente contrato con la sociedad PRICEWATERHOUSECOOPERS AUDITORES S.L., y otorguen cuantos documentos o instancias, públicos o privados sean necesarios, con la facultad de completarlos, rectificarlos o subsanarlos si tuvieran errores de cualquier tipo, o defectos manifestados por el Sr. Registrador Mercantil competente, para la debida su eficacia, e inscripción en el Registro Mercantil del precedente acuerdo.

2º.- Punto 2º del orden del día (JE).

Segundo.- DEJAR SIN EFECTO LA AUTORIZACIÓN, Y CONCEDER NUEVA AUTORIZACIÓN AL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN PARA ADQUIRIR Y DISPONER ACCIONES PROPIAS, DIRECTAMENTE O A TRAVÉS DE SOCIEDADES DE SU GRUPO, DE CONFORMIDAD CON LO ESTABLECIDO EN EL ARTÍCULO 146 DEL TEXTO REFUNDIDO DE LA LEY DE SOCIEDADES DE CAPITAL, ESTABLECIENDO LOS LÍMITES O REQUISITOS DE LAS ADQUISICIONES.

Propuesta de acuerdos a la Junta.

1º.- Dejar sin efecto la autorización para la adquisición de acciones propias conferida al Consejo de Administración por la Junta General de 25 de junio de 2015.

2º.- Conceder nueva autorización a la Sociedad para que, directamente o a través de cualquiera de sus sociedades filiales, y durante el plazo máximo de cinco años a partir de la fecha de celebración de la presente Junta, pueda adquirir por cualquier modalidad, a título oneroso, en cualquier momento y cuantas veces lo estime oportuno, acciones de BARON DE LEY, S.A..

3º.- Aprobar los límites o requisitos de estas adquisiciones, que serán los siguientes:

a) Que el valor nominal de las acciones adquiridas directa o indirectamente, sumándose al de las que ya posean la sociedad adquirente y sus filiales, no podrá ser superior al límite legalmente previsto.

b) Que la adquisición, comprendidas las acciones que la sociedad, o persona que actuase en nombre propio pero por cuenta de aquélla, hubiese adquirido con anterioridad y tuviese en cartera, no produzca el efecto de que el patrimonio neto resulte inferior al importe del capital social más las reservas legal o estatutariamente indisponibles.

A estos efectos, se considerará patrimonio neto el importe que se califique como tal conforme a los criterios para confeccionar las cuentas anuales, minorado en el importe de los beneficios imputados directamente al mismo, e incrementado en el importe del capital social suscrito no exigido, así como en el importe del nominal y de las primas de emisión del capital social suscrito que esté registrado contablemente como pasivo.

c) Que las acciones adquiridas se hallen íntegramente desembolsadas.

d) Que el contravalor de la adquisición no sea inferior al nominal ni superior a ciento cuarenta euros (140 €).

e) Que las acciones propias se computarán en el capital a efectos de calcular las cuotas necesarias para la constitución y adopción de acuerdos en la Junta.

g) Que quedará en suspenso el ejercicio del derecho de voto y de los demás derechos políticos incorporados a las acciones adquiridas. Y Los derechos económicos inherentes a las acciones propias, excepción hecha del derecho a la asignación gratuita de nuevas acciones, serán atribuidos proporcionalmente al resto de las acciones.

4º.- En relación con las acciones propias poseídas en cada momento, conceder autorización a la Sociedad para que, directamente o a través de cualquiera de sus sociedades filiales, pueda disponer de las mismas, todo ello de conformidad con la Ley.

5º.- Delegar en el Consejo de Administración, con expresas facultades de sustitución en el Consejero o Consejeros que estime pertinente, la ejecución de los precedentes acuerdos de adquisición, y disposición, quien podrá llevarlo a cabo en una o varias veces y dentro del plazo máximo de cinco años, a partir de la fecha de celebración de la presente Junta General, realizando cuantos trámites, gestiones y autorizaciones sean precisas o exigidas por la Ley y demás disposiciones que sean de aplicación.

3º.- Punto 3º del orden del día (JE).

Tercero.- 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.

Propuesta de acuerdos a la Junta.

Primero.- Exclusión de negociación de las acciones de la Sociedad en las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia.

Excluir de negociación la totalidad de las acciones representativas del capital social de Barón de Ley, S.A. en las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia, y solicitar la autorización a tal efecto de la Comisión Nacional del Mercado de Valores ("CNMV"), con expreso sometimiento a lo dispuesto en el artículo 82.2 del texto refundido de la Ley del Mercado de Valores aprobado por el Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre (la "Ley del Mercado de Valores") y en el artículo 10 del Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores (el "Real Decreto 1066/2007").

La fundamentación de la citada exclusión queda detallada en el informe justificativo emitido por el Consejo de Administración con fecha 27 de julio de 2020, de conformidad con lo previsto en el artículo 82.3 de la Ley del Mercado de Valores, según se puso oportunamente a disposición de los accionistas en el momento de la convocatoria de la presente Junta.

Segundo.- Formulación, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 82.2 de la Ley del Mercado de Valores y en el Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores, de una oferta pública de adquisición de sus propias acciones por parte de la Sociedad para su exclusión de cotización bursátil.

En consideración del acuerdo precedente y a los efectos de ejecutar la exclusión de negociación de las acciones de la Sociedad en las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia, formular una oferta pública de adquisición de sus propias acciones por parte de la Sociedad para su exclusión de negociación (la "Oferta"), con arreglo a los siguientes términos:

1. La Oferta tiene como finalidad la exclusión de negociación de las acciones de la Sociedad en las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia.
2. La Oferta se extiende a la totalidad de las acciones afectadas por la exclusión de negociación, esto es, a la totalidad de las acciones representativas del capital social. Sin perjuicio de lo anterior, la Oferta no se dirige a aquellos accionistas que voten a favor de la exclusión y que, además, hayan inmovilizado sus acciones hasta que transcurra el plazo de aceptación de la Oferta de conformidad con el artículo 23 del Real Decreto 1066/2007.

Se deja constancia de que determinados accionistas votarán a favor de la Oferta y acreditarán ante Barón de Ley, S.A. la inmovilización de sus acciones con el fin de no acudir a la misma ni transmitir sus acciones de ningún otro modo. Dichas inmovilizaciones suman un total de 3.672.665 acciones representativas del 90,51 % del capital total de la Sociedad. Demás existen 4.200 acciones en autocartera. En consecuencia, la Oferta se dirigirá de modo efectivo a la adquisición de 380.187 acciones (representativas del 9,39 % del capital total de la Sociedad) que completan la totalidad del capital social.

3. La Oferta se formulará como compraventa de acciones propias por parte de la Sociedad, siendo la contraprestación ofrecida de ciento nueve euros (109 €) por acción.

La justificación del precio fijado en la Oferta está contenida en el informe justificativo emitido por el consejo de administración con fecha 27 de julio de 2020, de conformidad con lo previsto en el artículo 82.3 de la Ley del Mercado de Valores, según se puso oportunamente a disposición de los accionistas en el momento de la convocatoria de la Junta General.

4. El plazo de la Oferta se indicará en el folleto y se fijará entre 15 y 70 días naturales contados a partir del día hábil bursátil siguiente a la fecha de publicación del primero de los anuncios a los que refiere el artículo 22 del Real Decreto 1066/2007 en el Boletín Oficial de Cotización de las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia y, al menos, en un diario de difusión nacional. El plazo de aceptación finalizará en todo caso a las 24:00 horas del último día del plazo.

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.
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.- Punto 4º del orden del día (JE).

Cuarto.- 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 RAZON DE LA EXCLUSIÓN DE NEGOCIACIÓN DE LAS ACCIONES DE LA SOCIEDAD EN LAS BOLSAS DE VALORES DE MADRID, BARCELONA, BILBAO Y VALENCIA.

Propuesta de acuerdos a la Junta.

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 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.

5º.- Punto 5º del orden del día (JE).

Quinto.- MODIFICACIÓN O SUPRESIÓN DE LOS SIGUIENTES ARTÍCULOS DE LOS ESTATUTOS SOCIALES.

Propuesta de acuerdos a la Junta.

Primero.- Condicionado a la efectiva exclusión de negociación de las acciones de la Sociedad, modificar o suprimir cada uno de los artículos siguientes de los estatutos sociales que quedarán redactados en los siguientes términos:

Modificación de los artículos de los estatutos sociales:

Art. 7º (Igualdad de trato)

Art. 15º (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)

Art. 26º (Retribución)

ARTÍCULO 7º.- IGUALDAD DE TRATO.

La sociedad deberá dar un trato igual a los socios que se encuentren en condiciones idénticas.

ARTÍCULO 15º.- JUNTA GENERAL EXTRAORDINARIA.

Toda Junta que no sea la prevista en el artículo anterior tendrá la consideración de Junta General

Extraordinaria.

El Consejo de Administración podrá convocar Junta General Extraordinaria de accionistas siempre que lo estimen conveniente para los intereses sociales. Deberá asimismo convocarla cuando lo soliciten socios que sean titulares de, al menos, un cinco por ciento del capital social, debiendo expresar en la solicitud los asuntos a tratar en la Junta; en este caso, la Junta deberá ser convocada para que pueda ser celebrada dentro de los dos meses siguientes a la fecha en que se hubiere requerido notarialmente al Consejo de Administración para ello. En el Orden del Día deberán incluirse, necesariamente, los asuntos que hubieran sido objeto de la solicitud.

ARTÍCULO 16°.- PUBLICIDAD DE LAS CONVOCATORIAS.

La Junta General Ordinaria o Extraordinaria deberá ser convocada mediante anuncio que se publicará, con la antelación exigida por la Ley, en la página web de la sociedad convocante.

El anuncio de la convocatoria de junta general, el nombre de la sociedad, la fecha y hora de la reunión, el orden del día, en el que figurarán los asuntos a tratar, y el cargo de la persona o personas que realicen la convocatoria, además de cualquier otra menciones y extremo legalmente exigible.

Los accionistas que representen al menos el cinco por ciento del capital social podrán solicitar que se publique un complemento a la convocatoria de la junta general en los términos, condiciones y plazos que la Ley establece.

ARTÍCULO 19°.- DERECHO DE ASISTENCIA.

Podrán asistir a la Junta General los titulares de acciones que las tengan debidamente inscritas a su nombre en el Registro Contable correspondiente, cinco días antes del señalado para la celebración de la Junta y se provean de la correspondiente Tarjeta de Asistencia. Dicha Tarjeta podrá sustituirse por el oportuno certificado de legitimación expedido a estos efectos por la entidad encargada o adherida correspondiente, con arreglo a los asientos del Registro Contable.

Todo accionista que tenga derecho de asistencia podrá hacerse representar en la Junta cualquier persona. La representación deberá conferirse con carácter especial para cada Junta, por escrito.

No será preciso que la representación se confiera en la forma descrita cuando el representante sea el cónyuge, ascendiente o descendiente del representado, o cuando ostente poder general conferido en documento público con facultades para administrar todo el patrimonio que el representado tuviere en territorio nacional.

El régimen de las instrucciones por parte del accionista representado, la información si existe situación de conflicto de intereses, el nombramiento y revocación del representante por el accionista y la notificación del nombramiento y la revocación a la sociedad, se sujetará a lo establecido en la Ley.

El representante podrá tener la representación de más de un accionista sin limitación en cuanto al número de accionistas representados, por tanto, cuando un representante tenga representaciones de varios accionistas, podrá emitir votos de signo distinto en función de las instrucciones dadas por cada accionista.

Los miembros del Consejo de Administración deberán asistir a las Juntas Generales.

Los Directores, Gerentes, Técnicos y demás personas que tengan interés en la buena marcha de los asuntos sociales podrán, igualmente, asistir a las Juntas Generales.

El Presidente de la Junta podrá autorizar la asistencia de cualquier otra persona que juzgue conveniente. La Junta, no obstante, podrá revocar dicha autorización.

ARTÍCULO 21°. DELIBERACIÓN Y ADOPCIÓN DE ACUERDOS POR LA JUNTA Y ACTAS.

Antes de la deliberación de los puntos del orden del día de la convocatoria, se formará la lista de los asistentes, expresando el carácter o representación de cada uno y el número de acciones propias o ajenas con que concurren, haciéndose constar al final de dicha lista el número de accionistas presentes o representados y el importe del capital del que sean titulares.

Sólo podrán ser objeto de deliberación los asuntos incluidos en el orden del día de la convocatoria o que sin estar incluidos se puedan tratar conforme a la Ley; o cuando la junta sea universal, los aceptados como tal por acuerdo unánime de los accionistas.

La deliberación se iniciará por el presidente de la Junta o por la persona que él designe, mediante la exposición de las propuestas que configuran el orden del día, tras lo cual podrán intervenir los accionistas que lo soliciten.

A continuación se procederá a la lectura de los acuerdos a adoptar, siendo éstos sometidos a votación por separado.

El accionista con derecho a voto podrá ejercerlo exclusivamente de forma presencial por sí, o por medio de su representante.

Los acuerdos se adoptarán por mayoría simple de los votos de los accionistas presentes o representados en la Junta, entendiéndose adoptado un acuerdo cuando obtenga más votos a favor que en contra del capital presente o representado.

Para la adopción de los acuerdos a que se refiere el artículo 17º, 3, si el capital presente o representado supera el cincuenta por ciento bastará con que el acuerdo se adopte por mayoría absoluta. Sin embargo, se requerirá el voto favorable de los dos tercios del capital presente o representado en la Junta cuando en segunda convocatoria concurren accionistas que representen el veinticinco por ciento o más del capital suscrito con derecho de voto sin alcanzar el cincuenta por ciento.

Cada acción dará derecho a un voto.

De cada reunión el secretario levantará un acta, que recogerá los requisitos establecidos en la Ley.

El acta de la Junta deberá de ser aprobada, bien al término de la sesión celebrada, o dentro del plazo de quince días, por el Presidente y dos Interventores, uno en representación de la mayoría y otro de la minoría; no teniendo fuerza ejecutiva hasta tanto no haya sido aprobada en cualquiera de las dos formas.

El Consejo de Administración podrá requerir la presencia de notario para que levante acta de la Junta, y estará obligado a hacerlo siempre que, con cinco días de antelación al de la celebración de la reunión, lo soliciten accionistas que representen al menos el uno por ciento del capital social. El acta notarial tendrá la consideración de acta de la Junta.

ARTÍCULO 24º.- CARGOS DEL CONSEJO.

El Consejo designará de su seno al Presidente y, en su caso, a uno o más Vicepresidentes; y también designará al Secretario, nombramiento que podrá recaer sobre persona que no ostente la cualidad de Consejero. Si el Secretario no fuera Consejero, tendrá voz pero no voto en la adopción de los acuerdos.

Para que un Consejero pueda ser designado Presidente o Vicepresidente del Consejo de Administración, miembro de su Comisión Ejecutiva o Consejero Delegado, será necesario que haya formado parte del Consejo de Administración durante, al menos, los tres últimos años anteriores a su designación.

No obstante, no será necesaria la mencionada antigüedad cuando la designación se lleve a cabo por acuerdo de tres cuartas partes de todos los miembros del Consejo de Administración, o cuando ninguno de los Consejeros cumpla dicho requisito.

ARTÍCULO 25º.- REUNIONES DEL CONSEJO.-

El Consejo de Administración se reunirá una vez al trimestre, y siempre que lo considere conveniente su Presidente o lo soliciten, al menos, un tercio de sus miembros.

El consejo de administración será convocado por su presidente o el que haga sus veces. Los administradores que constituyan al menos un tercio de los miembros del consejo podrán convocarlo, indicando el orden del día, para su celebración en la localidad donde radique el domicilio social, si, previa petición al presidente, éste sin causa justificada no hubiera hecho la convocatoria en el plazo de un mes.

Las reuniones deberán ser convocadas mediante comunicaciones dirigidas al último domicilio que de cada Consejero conste en los archivos de la Sociedad, en la forma que acredite su envío, con plazo suficiente. No será necesaria la convocatoria cuando estuviesen reunidos todos sus miembros y estos acuerden, unánimemente, celebrar la reunión.

El Consejo de Administración se considerará válidamente constituido cuando concurren a la reunión, presentes o representados, la mayoría de los vocales.

Los Consejeros que no puedan asistir a alguna reunión del Consejo solo podrán delegar su representación en otro miembro de dicho órgano que ostente la cualidad de Consejero.

La representación deberá conferirse por escrito y con carácter especial para cada reunión.

Previamente a la deliberación de los puntos del orden del día de la convocatoria, se expresará el nombre de los miembros concurrentes, indicando si lo hacen personalmente o representados por otro miembro.

La deliberación se iniciará por el Presidente o por cualesquiera de los miembros del Consejo que así lo hayan solicitado, mediante la exposición del asunto, tras lo cual podrán intervenir el resto de los miembros del Consejo. El presidente regulará las intervenciones y, en su caso, pondrá fin a las intervenciones cuando considere suficientemente agotada la exposición.

Terminadas las intervenciones será sometido a votación en la forma que el Presidente estime más conveniente. Cada acuerdo será objeto de votación por separado.

El Consejo adoptará sus acuerdos por mayoría absoluta de los concurrentes a la sesión, presentes o representados. Quedan a salvo los acuerdos relativos a la designación de Comisión Ejecutiva o Consejero Delegado, que deberán adoptarse conforme a la normativa vigente.

En caso de empate, el Presidente tendrá voto dirimente.

La designación y revocación de la persona física que representará a la Sociedad en el ejercicio de las funciones propias del cargo de Administrador cuando la misma fuese designado como tal, se sujetará a la Ley.

Las discusiones y los acuerdos del Consejo de Administración serán recogidos en actas que deberán ser suscritas por el Presidente y el Secretario o quienes les sustituyan.

ARTÍCULO 26°.- RETRIBUCIÓN.

1. El cargo de administrador será retribuido.

2. Los administradores en su condición de tales tendrán como conceptos retributivos a percibir: a) una asignación fija, y b) dietas de asistencia.

El importe máximo de la remuneración anual del conjunto de los administradores en su condición de tales deberá ser aprobado por la Junta general y permanecerá vigente en tanto no se apruebe su modificación. Salvo que la Junta general determine otra cosa, la distribución de la retribución entre los distintos consejeros, en el caso del consejo de administración, se establecerá por decisión del mismo, que deberá tomar en consideración las funciones y responsabilidades atribuidas a cada consejero.

Salvo que otra cosa acuerde el Consejo de administración los administradores delegados o con atribución de facultades ejecutivas percibirán solo las retribuciones por tales funciones.

3. En caso de que un miembro del Consejo de Administración sea nombrado Consejero Delegado o se le atribuyan funciones ejecutivas en virtud de cualquier otro título, podrá recibir retribuciones por tales funciones, si bien será necesario que se celebre un contrato entre éste y la Sociedad, en donde se detallen todos los conceptos retributivos que pueda obtener por el desempeño de funciones ejecutivas.

Los conceptos por los que pueda obtener una retribución por el desempeño de funciones que podrán consistir en a) una asignación fija, dineraria o en especie; b) una retribución variable con indicadores o parámetros generales de referencia; c) previo acuerdo de la Junta general de accionistas, en la entrega de acciones o de opciones sobre acciones, o retribuciones referenciadas al valor de las acciones. d) en su caso, la eventual indemnización por cese anticipado en dichas funciones; y e) las cantidades a abonar por la sociedad en concepto de primas de seguro o de contribución a sistemas de ahorro.

El importe máximo para todos los conceptos anualizados, excepto el reseñado en el apartado c) que será independiente, será el 200% de su retribución anterior anualizada donde hubiera prestado sus servicios.

4. La remuneración de los administradores deberá en todo caso guardar una proporción razonable con la importancia de la sociedad, la situación económica que tuviera en cada momento y los estándares de mercado de empresas comparables. Y conforme con la política de retribuciones aprobada por la Junta general.

Supresión de los artículos de los estatutos sociales:

Art. 28° bis (Comisión de auditoría)

Art. 28° ter. (Comisión de nombramiento y retribuciones)

Por tanto, quedarán modificados o suprimidos, según proceda, los artículos estatutarios anteriores, con la efectiva exclusión de negociación de las acciones de la Sociedad en las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia.

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 el precedente acuerdos, con las más amplias facultades de complemento o subsanación, y realizar cuantos trámites, gestiones y autorizaciones sean precisas o exigidas por la Ley. 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 sin necesidad de nueva consulta a la Junta general de accionistas de la Sociedad

6º.- Punto 6º del orden del día (JE).

Sexto.- 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.

Propuesta de acuerdos a la Junta.

Condicionado a la efectiva exclusión de negociación de las acciones de la Sociedad, suprimir el Reglamento de la Junta General, el Reglamento del Consejo de Administración, y Reglamento Interno de Conducta en materias relacionadas con los mercados de valores. Por tanto, quedarán sin efecto, ni aplicación, con la efectiva exclusión de negociación de las acciones de la Sociedad en las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia.

7º.- Punto 7º del orden del día (JE).

Séptimo.- REELECCIÓN Y NOMBRAMIENTO DE CONSEJEROS.

Propuestas de acuerdos a la Junta.

Se someten a votación separada la reelección de cada administrador, siguiente:

7.1º.- Reección de la mercantil MAZUELO HOLDING. S.L.

7.2º.- Reección de DON VICTOR FUENTES ARTOLA.

7.3º.- Reección de DON MANUEL GIL MADRIGAL.

7.4º.- Reección de DOÑA MARÍA SANTOS-RUIZ GARCÍA-MORALES.

7.5º.- Nombramiento de DON CESAR SANCHEZ MORAL

7.1º.- Previo informe de la Comisión de nombramientos y retribuciones, e informe y propuesta del Consejo, se acuerda:

Reelegir como Consejero, con la calificación de “Consejero dominical”, por el plazo de cuatro años, a 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.

Y asumir que la persona natural encargada de ejercer las funciones propias del cargo sea Don Eduardo Santos Ruiz-Díaz.

Currículo de D. Eduardo Santos-Ruiz Díaz: nacido en 1.945, es economista por la Universidad Complutense de Madrid; fue auditor de la firma Price Waterhouse (1968 a 1.973), Director de Participaciones en la Dirección de Inversiones de Banco Unión (1.973 a 1.978), Director de Empresas Participadas en Banco Urquijo (1983), sector vitivinícola, pasando a integrarse en la multinacional Inglesa BASS, para responsabilizarse de las inversiones vitivinícolas en España (entre ellas, EL COTO DE RIOJA, S.A.). Durante dicha etapa fue nombrado Consejero de las sociedades que la multinacional tenía en Francia. A partir de 1991, junto con otros ejecutivos, paso a tomar participación y gestionar el desarrollo del actual grupo BARON DE LEY, adquiriendo EL COTO DE RIOJA y creando BARON DE LEY. Grupo que pasó a cotizar en Bolsa e en 1997, con continuación de su dirección y desarrollo hasta el presente. Presidente y Consejero Delegado de BARON DE LEY, S.A.

7.2º.- Previo informe de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones, e informe y propuesta del Consejo, se acuerda:

Reelegir como Consejero, con la calificación de “Consejero ejecutivo”, por el plazo de cuatro años, a DON VICTOR FUENTES ARTOLA, mayor de edad, casado, con domicilio en Logroño (la Rioja), Avenida de Madrid 193-D, y con D.N.I. nº 15.997.172-M.

Currículo de D. Victor Fuentes Artola. Nacido el 11 de noviembre de 1.967. Licenciado en Ciencias Económicas y Empresariales por la Universidad de Deusto (Campus de San Sebastián -ESTE-). Dilatada experiencia (25 años) en el sector vinícola, particularmente en el área internacional, y en particular como director general del área internacional del grupo.

7.3º.- Previo informe de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones, e informe y propuesta del Consejo, se acuerda:

Reelegir como Consejero, con la calificación de “Consejero otro externo”, por el plazo de cuatro años, a DON MANUEL GIL MADRIGAL, mayor de edad, divorciado, con domicilio en Madrid, C/ Salustiano Olózaga, 14 2º izda, y D.N.I nº 797.710-R.

Currículo de Don Manuel Gil Madrigal: Nacido el 1 de mayo de 1960. Licenciado en Derecho y en Ciencias Económicas y Empresariales (E-3), Universidad Pontificia Comillas ICADE, de

Madrid (1977-1983). Consejero independiente/externo en sociedades cotizadas. Actualmente Consejero independiente y miembro de las comisiones de auditoría y de nombramientos en FCC. Anteriormente en VIDRALA, 2004-2008; CAMPOFRIO, 2006-2008; FUNESPAÑA, 2009-2012; UNIPAPEL (ADVEO), 2004-2009; EZENTIS, 2011; y GRAL. ALQUILER DE MAQUINARIA (GAM), 2007-2009. Socio fundador y ejecutivo del grupo NMÁS1 (2000-2009). Socio y Director de Análisis, de Corporate Finance y de Mercado de Capitales en AB ASESORES (1987-2000). Auditor senior en ARTHUR ANDERSEN (1983-1987).

7.4º.- Previo informe de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones, e informe y propuesta del Consejo, se acuerda:

Reelegir como Consejero, con la calificación de “Consejero dominical”, por el plazo de cuatro años, a DOÑA MARÍA SANTOS-RUIZ GARCÍA-MORALES, mayor de edad, casada, con domicilio en C/ La Masó nº 4, 4º C, 28034 Madrid, y D.N.I. nº 02.549.371-M.

Currículo de Doña María Santos-Ruiz García-Morales. Nacida el 12 de septiembre de 1980. Licenciada en Dirección y Administración de Empresas (1998-2001) Colegio Universitario de Estudios Financieros (CUNEF). Experiencia en Banca Privada: N+1 Banca Privada y Citibank Banca Privada. Y administración en empresas familiares.

7.5º.- Previo informe de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones, e informe y propuesta del Consejo, se acuerda:

Nombrar como Consejero, con la calificación de “Consejero ejecutivo”, por el plazo de cuatro años, a DON CESAR SANCHEZ MORAL, mayor de edad, casado, ejecutivo, con domicilio a estos efectos en Camino Viejo Logroño nº 26, Oyón (Alava), y con D.N.I. nº 00824299-W.

Currículo de Don Cesar Sanchez Moral. Nacido el 20 de septiembre de 1966 Licenciado en Geografía e Historia por la Universidad Complutense de Madrid y Master en Administración de Empresas por la Universidad Erasmus de Rotterdam. Ha desarrollado toda su actividad profesional en el sector de bebidas, ocupando cargos de responsabilidad en Heineken entre 1991 y 2001, Schweppes (2003-20010) donde fue Consejero Delegado y también en la matriz de esta última, el grupo japonés Suntory (2011-2014) como CEO de Africa y Latinoamérica. Además de España, durante su carrera profesional ha residido y trabajado en diversos mercados en Europa, Latinoamérica y África. Desde 2016 y hasta la actualidad, D. César Sánchez ha desempeñado el cargo de Director General del Grupo Barón de Ley.

7.6º.- Con los nombramientos vigentes (3), y la reelección y nombramientos anteriores (5) el Consejo quedará formado por ocho miembros.

7.7º.- Facultar a la Presidencia y al Secretario, para que cualquiera de ellos, indistintamente, ejecuten los precedentes acuerdo, y otorguen cuantos documentos o instancias, públicos o privados sean necesarios, con la facultad de completarlos, rectificarlos o subsanarlos si tuvieran

errores de cualquier tipo, o defectos manifestados por el Sr. Registrador Mercantil competente, para la debida su eficacia, e inscripción en el Registro Mercantil del precedente acuerdo.

8°.- Punto 8° del orden del día (JE).

Octavo.- EXAMEN Y APROBACIÓN, EN SU CASO, DE LA POLÍTICA DE REMUNERACIONES DE LOS CONSEJEROS.

Propuesta de acuerdos a la Junta.

Aprobar la Política de Remuneraciones en los términos del informe y propuesta de aprobación de la Política de remuneraciones de los consejeros elaborados por el Consejo de administración para esta Junta general ordinaria y extraordinaria de accionistas de 2020, previo informe de la Comisión de nombramientos y retribuciones, y puestos a disposición de los accionistas, junto con el resto de la documentación relativa a la misma desde su convocatoria.

Consecuentemente aprobar que la citada Política de Remuneraciones de los Consejeros, y sus indicaciones para altos directivos, y que consta en la propuesta elaborada por el consejo de Administración, donde se incluyen todos extremos relativos a la remuneración de los consejeros en su condición de tales, o por el desempeño de funciones ejecutivas.

Sin perjuicio de sus facultades legales, facultar con carácter general al Consejo de administración para que ejecute el presente acuerdo sin limitación alguna, con las más amplias facultades de interpretación, complemento o subsanación, y realizar cuantos trámites, gestiones, autorizaciones y actuaciones sean precisas o exigidas por la Ley. Y si fueran delegables, se entenderán también atribuidas al Consejero Delegado.

9°.- Punto 9° del orden del día (JE).

Noveno.- VOTACIÓN CON CARÁCTER CONSULTIVO DEL INFORME ANUAL SOBRE LAS REMUNERACIONES DE LOS CONSEJEROS EJERCICIO 2019.

Propuesta de acuerdos a la Junta.

Aprobar, con carácter consultivo, el informe anual sobre las remuneraciones de los consejeros ejercicio 2019, y que se difundió como hecho relevante y previamente a esta Junta, y puesto a disposición de los accionistas, junto con el resto de la documentación relativa a la misma desde su convocatoria.

10°.- Punto 10° del orden del día (JE).

Décimo.- 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.

Propuesta de acuerdos a la Junta.

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 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 Registros 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.

Madrid, 27 de julio de 2020.

INFORME DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN EN RELACIÓN CON LA EXCLUSIÓN DE COTIZACIÓN

1. INTRODUCCIÓN.

El Consejo de Administración de BARON DE LEY, S.A. (la “**Sociedad**”), en su sesión del día de hoy, 27 de julio de 2020, ha acordado por unanimidad someter a la consideración y aprobación de la junta general de accionistas de la Sociedad, convocada para los días 16 y 17 de septiembre de 2020, en primera y segunda convocatoria, respectivamente (la “**Junta General**”), entre otros acuerdos, la exclusión de negociación en las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia, de la totalidad de las acciones de la Sociedad, así como la formulación a tal efecto, por parte de la Sociedad, de una oferta pública de adquisición de sus propias acciones (la “**Oferta**”), en los términos previstos en los artículos 82 del texto refundido de la Ley de Mercado de Valores aprobado por el Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre (“**Ley del Mercado de Valores**”) y 10 y concordantes del Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores (“**Real Decreto 1066/2007**”).

En relación con lo expuesto, y de conformidad con lo previsto en los artículos 82.3 de la Ley del Mercado de Valores y 10.5 del Real Decreto 1066/2007, el Consejo de Administración de la Sociedad ha aprobado igualmente por unanimidad, en su sesión de hoy, la formulación y aprobación del presente informe, dirigido a justificar detalladamente la propuesta de exclusión de negociación bursátil de las acciones de la Sociedad y el precio ofrecido en la Oferta, así como la relevancia de cada uno de los métodos de valoración empleados en la determinación del precio de la Oferta (el “**Informe**”). El presente Informe será puesto a disposición de los accionistas de la Sociedad al tiempo de la convocatoria de la correspondiente junta general extraordinaria de accionistas.

2. JUSTIFICACIÓN DE LA PROPUESTA DE EXCLUSIÓN DE NEGOCIACIÓN Y EL PRECIO DE LA CORRESPONDIENTE OFERTA PÚBLICA DE ADQUISICIÓN.

2.1. Justificación de la exclusión de negociación oficial.

Se toma razón de lo siguiente:

- (i) La crisis sanitaria generada por el COVID-19 ha causado también una grave crisis económica a escala global, de la que actualmente desconocemos su verdadero alcance. Nos encontramos en su fase inicial y en un momento de gran incertidumbre en los mercados de capitales internacionales. Hasta la fecha, la pandemia del COVID-19 ha incrementado significativamente la tasa de desempleo, lo que provocará una fuerte disminución de la demanda interna. Además, el turismo se verá negativamente afectado por el temor a los desplazamientos a nivel global. Todo ello se traduce en un importante descenso del volumen de ventas en el sector de la hostelería y en el de la alimentación, tanto a nivel nacional como internacional. Como consecuencia de lo anterior, la cifra de negocios de la Sociedad se ha visto y se verá en un futuro fuertemente afectada.

- (ii) El capital de la Sociedad asciende a 2.430.000 euros, representado por un total de 4.050.000 acciones de sesenta céntimos (0,60) de euro de valor nominal cada una de ellas, pertenecientes a una única clase y serie. Las referidas acciones se encuentran representadas por anotaciones en cuenta y están admitidas a negociación en las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia. La Sociedad no tiene emitidos derechos de suscripción, acciones sin voto, bonos u obligaciones convertibles en acciones de la Sociedad, ni valores canjeables o *warrants*, ni cualquier otro instrumento similar que pueda dar derecho a la suscripción de acciones.
- (iii) Mazuelo Holding, S.L. es titular de 3.662.761 acciones de Barón de Ley, representativas del 90,44% de su capital social.

Teniendo en cuenta lo anterior, la fundamentación de la propuesta del Consejo de Administración de la Sociedad dirigida a la exclusión de negociación de las acciones de la Sociedad en las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia, así como a la formulación a tal efecto de la Oferta, se basa en que las actuales condiciones no son las adecuadas para que las acciones de la Sociedad continúen negociando en las mencionadas Bolsas de Valores, lo cual, a su vez, se justifica por los siguientes motivos:

- (i) La Sociedad no contempla acudir al mercado de capitales para la financiación de sus actividades en el corto y medio plazo, lo que en la práctica hace que la cotización de las acciones de la Sociedad pierda gran parte de su sentido.
- (ii) En consideración a lo anterior, para tratar de paliar en la medida de lo posible los efectos de las crisis del COVID-19. La exclusión de negociación de sus acciones en las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia permitirá a la Sociedad (y) ahorrar una serie de costes directos e indirectos derivados del hecho de que sus acciones coticen; y (x) simplificará la gestión y el funcionamiento de la Sociedad.
- (iii) Tras la liquidación de la oferta pública obligatoria sobre las acciones de la Sociedad realizada por su socio de control, Mazuelo Holdings, S.L., la Sociedad tiene un alto grado de concentración accionarial, lo que dificulta el mantenimiento de un nivel de liquidez adecuado.
- (iv) Los bajos niveles de contratación y volumen de negociación de la acción de la Sociedad no permiten alcanzar los requisitos de difusión accionarial ni la frecuencia o volumen de contratación establecidos en la normativa vigente.
- (v) Dadas las circunstancias coyunturales actuales derivadas de la crisis del COVID-19, se ha decidido no adoptar ninguna medida destinada a aumentar los niveles de difusión accionarial, frecuencia o volumen de contratación de los valores de la Sociedad.
- (vi) A lo anterior se le suma la ausencia de seguimiento por parte de los analistas financieros.

Ante las referidas circunstancias y atendiendo a criterios de economía y eficacia en el desarrollo de la actividad y estructura de la Sociedad, se estima que procede someter a los accionistas, a través de la junta general, la exclusión de cotización que mediante el presente informe se abona.

2.2. Procedimiento de exclusión.

En el supuesto de que la Junta General apruebe el acuerdo de exclusión de negociación de las acciones de la Sociedad, se presentará ante la Comisión Nacional del Mercado de Valores (“**CNMV**”), para su examen y, en su caso, autorización, una Oferta formulada a tal efecto por la propia Sociedad. Dicha Oferta irá dirigida a la totalidad de las acciones que representan su capital social, excluidas a estos efectos las acciones de aquellos accionistas que hubieren votado a favor de la exclusión e inmovilizado sus acciones hasta la finalización del plazo de aceptación de la Oferta a que hace referencia el artículo 23 del Real Decreto 1066/2007. La Oferta, según se ha indicado, será formulada por la propia Sociedad, de acuerdo con lo establecido en el artículo 10.4 del Real Decreto 1066/2007.

La Oferta se dirigirá a todas las acciones representativas del capital social, excluidas las de aquellos accionistas que hubieren votado a favor de la exclusión e inmovilizado sus acciones hasta la finalización del plazo de aceptación de la Oferta. La Oferta se formulará como una compraventa, debiendo necesariamente consistir la totalidad de la contraprestación ofrecida en efectivo, según lo dispuesto en el artículo 10.3 del Real Decreto 1066/2007. Las acciones de la Sociedad quedarán excluidas de cotización oficial una vez que se haya liquidado la Oferta, de acuerdo con lo dispuesto en el Real Decreto 1066/2007.

Asimismo, a los efectos oportunos, se deja expresa constancia de que la Sociedad dispondrá de las reservas voluntarias o de libre disposición necesarias para la amortización de acciones propias adquiridas en la Oferta.

2.3. Justificación del precio ofrecido por las acciones en el marco de la Oferta.

A los efectos de determinar el precio a satisfacer por cada acción adquirida en el marco de la Oferta, la Sociedad ha designado a Renta 4 Corporate, S.A. (“**Renta 4**”) para la elaboración de un informe de valoración conforme a los métodos previstos en el artículo 10.5 del Real Decreto 1066/2007. Con fecha 27 de julio de 2020, Renta 4 ha emitido dicho informe (el “**Informe de Valoración de Renta 4**”), copia del cual se adjunta al presente Informe como **Anexo**.

El Informe de Valoración de Renta 4 toma en consideración, para la valoración realizada, los métodos contemplados en el artículo 10.5 del Real Decreto 1066/2007 y justifica en detalle, a tal efecto, la relevancia de cada uno de los métodos empleados. Basándose en el contenido y conclusiones del Informe de Valoración de Renta 4, los valores considerados por el Consejo de Administración de la Sociedad según los distintos métodos de valoración previstos en el artículo 10.5 del Real Decreto 1066/2007, y ordenados en función de su respectiva relevancia para el caso de la Sociedad, son los que se exponen a continuación:

2.3.1. Valor de la contraprestación ofrecida con anterioridad.

Si bien, formalmente, ha transcurrido 1 año y 5 meses desde el cierre de la oferta pública de adquisición obligatoria formulada por Mazuelo Holding, S.L. al precio de 109 euros por acción de Barón de Ley, S.A., creemos que la trascendencia de la operación y la continuidad de la actuación de Mazuelo Holding, S.L. como comprador hasta el 16 de diciembre de 2019 nos debe llevar a considerar este método de valoración, dado el volumen de acciones que se han intercambiado tomando como referencia el precio de la OPA y la condición de inversores institucionales muy cualificados de los principales vendedores (que cuentan con una experiencia significativa en el mercado bursátil y que tenían un conocimiento profundo de la Sociedad).

2.3.2. Descuento de flujos de caja.

Es un método de valoración aceptado comúnmente por la comunidad financiera internacional, es el más utilizado por expertos en valoración y perfectamente aplicable al caso de la Sociedad, al tratarse de en una empresa en marcha, por lo que se considera muy relevante a efectos de la valoración.

Esta metodología se ha aplicado por Renta 4, partiendo del Plan de Negocio de la Compañía para el período 2020-2024 (Cuenta de Pérdidas y Ganancias), aprobado por el Consejo de Administración en su sesión del 27 de julio de 2020 y sobre cuya razonabilidad, atendiendo al nuevo escenario macroeconómico, se ha pronunciado Renta 4 en su Informe.

Debemos destacar que la limitada visibilidad sobre el comportamiento futuro de la economía hace que la fiabilidad de las proyecciones sea inferior a la que tendrían en un escenario de mayor estabilidad.

De la aplicación de este método resulta un rango de valoración de 103 a 109 euros por acción, con un valor medio de 106 euros por acción.

2.3.3. Cotización media ponderada de los valores durante el semestre inmediatamente anterior al anuncio de la propuesta de exclusión.

El precio medio ponderado de cotización en el periodo comprendido entre el 1 de diciembre de 2019 y el 31 de mayo de 2020, asciende a 101,50 euros por acción.

En el semestre inmediatamente anterior a la fecha de publicación por la Sociedad de la propuesta de exclusión, mediante la formulación de una oferta pública de adquisición al precio de 109 euros por acción, esto es, entre el 26 de enero de 2020 y el 26 de julio de 2020, la cotización media ponderada de las acciones de la sociedad es de 100,67¹ euros por acción.

¹ El método de cálculo para obtener la cotización media ponderada de las acciones ha sido el cambio medio simple de los cambios medios ponderados diarios de la contratación bursátil de las acciones de Barón de Ley, S.A.

Este método de valoración debe ser aplicado, al ser indicativo de los precios diarios a los que se realizan transacciones por compradores y vendedores si bien, no se considera relevante en este caso, dado que los volúmenes de negociación diarios son muy reducidos, más aún desde que Mazuelo Holding, S.L. formuló la OPA en 2019.

2.3.4. Valor teórico contable de la sociedad y en su caso, del grupo consolidado, calculado con base en las últimas cuentas anuales auditadas y, si son de fecha posterior a éstas, sobre la base de los últimos estados financieros.

El valor teórico contable de la Sociedad (VTC), calculado a partir de los últimos estados financieros consolidados, correspondientes al primer trimestre del año 2020, asciende a 72,38 euros por acción.

El VTC no tiene en cuenta la rentabilidad que ofrece la empresa y no contempla el rendimiento futuro esperado de la inversión, por lo que este método no puede considerarse relevante a efectos de la valoración del capital social.

2.3.5. Valor liquidativo de la sociedad y en su caso, del grupo consolidado.

Conforme a lo previsto en el artículo 10.5 del Real Decreto 1066/2007, no se ha considerado preciso el cálculo del valor liquidativo, ya que los valores que se desprenden de su aplicación resultarían significativamente inferiores a los obtenidos de la aplicación de los restantes métodos de valoración.

2.3.6. Múltiplos de compañías cotizadas y de transacciones comparables

La muestra de empresas cotizadas comparables existente se corresponde con un escaso número de compañías y son de tamaños, países, mercados, estructura operativa y financiera, mix de negocio, crecimiento y rentabilidad muy diferentes entre sí, obteniéndose resultados dispersos. Adicionalmente, la comparabilidad de estas empresas se ve muy limitada por su mínima exposición al mercado español. Todo ello hace que la muestra no se pueda considerar suficientemente representativa.

Por lo que se refiere a las transacciones comparables, y aunque este método debe ser considerado en un ejercicio de valoración siempre que sea posible, en el caso de la Sociedad sólo se ha encontrado una transacción de hace 5 años de una empresa comparable y la misma tuvo lugar en un escenario macroeconómico totalmente diferente del actual, lo que no proporcionan una base confiable.

Teniendo en cuenta lo anterior, se ha considerado que ninguna de estas metodologías resulta adecuada ni siquiera como método de contraste.

El Consejo de Administración de la Sociedad concluye, en consecuencia, que conforme al resultado del Informe de Renta 4, una valoración razonable del capital social se situaría entre 429 y 441 millones de euros, lo que se corresponde con un precio por acción comprendido entre 106 y 109 euros por acción. El precio de 106 euros se corresponde con el valor medio obtenido en la metodología del descuento de flujos de caja y el de 109 euros con la contraprestación ofrecida por Mazuelo en la OPA obligatoria de 2019.

En consideración ponderada de todo lo anterior, el precio por acción propuesto por el Consejo de Administración para la Oferta asciende a ciento nueve euros (109) euros. El Consejo de Administración de la Sociedad considera que el precio propuesto para la Oferta cumple con los requisitos establecidos en el artículo 10.6 del Real Decreto 1066/2007.

Y a los efectos legales oportunos, el consejo de administración de la Sociedad formula el presente Informe, en Madrid, a 27 de julio de 2020

INFORME DE LOS ADMINISTRADORES SOBRE LA PROPUESTA DE REDUCCIÓN DE CAPITAL POR AMORTIZACIÓN DE ACCIONES PROPIAS, CON MODIFICACIÓN DEL ARTÍCULO 5º DE LOS ESTATUTOS SOCIALES.

1. INTRODUCCIÓN.

El consejo de administración de BARON DE LEY, S.A. (la “**Sociedad**”), en su sesión del día de hoy, 27 de julio de 2020, ha acordado por unanimidad someter a la consideración y aprobación de la Junta General de Accionistas de la Sociedad, convocada para los días 16 de septiembre de 2020 y 17 de septiembre de 2020, en primera y segunda convocatoria, respectivamente (la “**Junta General**”), entre otros acuerdos, la exclusión de negociación en las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia, de la totalidad de las acciones de la Sociedad, así como la formulación a tal efecto, por parte de la Sociedad, de una oferta pública de adquisición de sus propias acciones (la “**Oferta**”), en los términos previstos en los artículos 82 texto refundido de la Ley de Mercado de Valores aprobado por el Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre (“**Ley del Mercado de Valores**”) y 10 y concordantes del Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores (“**Real Decreto 1066/2007**”).

Como consecuencia de la propuesta de exclusión de negociación de las acciones de la Sociedad y a los efectos de poder llevar a cabo la adquisición de las acciones propias que en su caso se derive de su ejecución, el Consejo de Administración también ha acordado someter a la Junta General la reducción del capital de la Sociedad en los siguientes términos:

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.
3. La ejecución de la reducción del capital social se llevará 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 realizará 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 dispondrán 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 Sociedad la titular de las acciones amortizadas. Por tanto, la finalidad de la reducción será amortizar las acciones propias.

Dicha reducción de capital determinará la necesidad, en caso de ser aprobada y ejecutada, de modificar el artículo 5 de los estatutos sociales, regulador del capital social, a los efectos de adaptarlo a la cifra resultante de la reducción efectuada.

Por este motivo, de acuerdo con lo previsto en el artículo 286 de la Ley de Sociedades de Capital y concordantes del Reglamento del Registro Mercantil, aprobado por el Real Decreto 1784/1996, de 19 de julio (“**RRM**”), la citada propuesta de acuerdo a la Junta General de Accionistas requiere la formulación por el órgano de administración del presente informe justificativo (el “**Informe**”) así como de la redacción del texto íntegro de la modificación estatutaria propuesta.

2. JUSTIFICACIÓN DE LA MODIFICACIÓN DE ESTATUTOS SOCIALES PROPUESTA.

La propuesta de modificación de los estatutos sociales de la Sociedad objeto de este Informe se justifica en la necesidad de adaptar el artículo 5 de dichos estatutos sociales, relativo al capital social, a la nueva cifra de capital resultante de la reducción de capital que en su caso haya de aprobar la Junta General.

La modificación estatutaria propuesta, en caso de que sea aprobada por la Junta General y posteriormente ejecutada por la Presidencia y el Secretario del Consejo de Administración de la Sociedad, indistintamente, en virtud de la delegación realizada a su favor por la referida Junta General, implicará la modificación del artículo 5 de los estatutos sociales que, en lo sucesivo, tendrá la redacción literal que resulte de minorar el importe actual del capital de la Sociedad en el valor nominal de aquellas acciones adquiridas por la Sociedad que vayan a ser amortizadas en el marco de la Oferta, por exceder del límite legal aplicable en materia de acciones propias.

En la medida en que el importe de la reducción de capital será determinado en función de las acciones que sean adquiridas en ejecución de la Oferta, es imposible determinar a fecha de hoy la redacción que tendrá el citado precepto estatutario como consecuencia de la reducción operada. En el momento en que se concrete el resultado de la Oferta y se determine en consecuencia el importe de la reducción de capital, la Presidencia y el Secretario del Consejo de Administración, indistintamente, en ejecución del mandato que le haya sido conferido, modificará el citado precepto a resultas del cálculo aritmético correspondiente.

Y a los efectos legales oportunos, el consejo de administración de la Sociedad formula el presente Informe, en Madrid, a 27 de julio de 2020

VALORACIÓN DE GRUPO BARÓN DE LEY

27 de julio de 2020

renta4banco
CORPORATE FINANCE



Privado y confidencial

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

27 de julio de 2020

A la atención del Consejo de Administración

Muy señores nuestros,

Nos complace presentarles nuestro informe de valoración del capital social (la totalidad de las acciones) de Barón de Ley, S.A. (en adelante, “Barón de Ley”, la “Compañía” o la “Sociedad”), que se prepara en el marco de una oferta pública de adquisición dirigida a todos los valores afectados por la exclusión (en adelante la “OPA”) de la totalidad de las acciones representativas del capital social de la Compañía.

Como parte de la información que se debe poner a disposición de los accionistas con ocasión de la convocatoria de la Junta General de Accionistas, el Consejo de Administración de la Sociedad ha solicitado a Renta 4 la emisión de un informe de valoración del capital social (totalidad de las acciones) de Barón de Ley (en adelante el “Informe”) basado en los métodos de valoración establecidos en el artículo 10.5 del RD 1066/2007.

Renta 4 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.

El día 20 de noviembre de 2018, Mazuelo Holding, S.L. (en adelante “Mazuelo”), adquirió 40.790 acciones de Barón de Ley, alcanzando una participación equivalente al 49,60% de su capital social y al 50,17% de sus derechos de voto. De acuerdo con el Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores, Mazuelo formuló una oferta pública sobre las acciones de Barón de Ley de las que no era titular. Esta Oferta fue anunciada mediante hecho relevante el día 21 de noviembre de 2018 y fue autorizada por la CNMV el 20 de febrero de 2019. El precio fijado para la oferta fue de € 109 por acción.

En relación a esta oferta, el Consejo de Administración de Barón de Ley contrató a Renta 4 Corporate, S.A. (en adelante “Renta 4”) para emitir una opinión sobre la adecuación (“fairness”) de la contraprestación ofrecida. La opinión de Renta 4 sobre la contraprestación de € 109, ofrecida por Mazuelo Holding, S.L. a los accionistas de Grupo Barón de Ley fue que era adecuada. Desde la fecha de la emisión de aquella opinión hasta hoy, el contexto macroeconómico se ha deteriorado de forma muy importante. La crisis sanitaria provocada por el COVID-19 ha derivado en una crisis económica mundial.

En la preparación de este Informe y en la ejecución del trabajo que soporta el mismo, Renta 4 ha actuado exenta de conflictos de interés. Nuestros honorarios se han establecido con arreglo al equipo necesario y la experiencia de sus profesionales, la naturaleza del servicio y el tiempo necesario para la realización del mismo. Los honorarios son fijos e independientes del resultado de la operación planteada.

Este Informe debe ser leído y considerado en su totalidad, y en ningún caso debe interpretarse o extraerse partes del mismo de forma independiente o aislada.

Atentamente,

Elías Rodríguez-Viña
Director General
Renta 4 Corporate, S.A.

Aspectos a considerar

Este documento ha sido preparado sobre la base de información pública, así como con información suministrada por Barón de Ley, no habiendo llevado a cabo ninguna verificación independiente de dicha información.

Hemos realizado nuestro trabajo en calidad de experto 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 asignen a nuestro trabajo.

El trabajo realizado para la elaboración de este documento, se ha llevado a cabo fundamentalmente durante los meses de marzo a junio de 2020. 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. Esta valoración se ha realizado teniendo en cuenta la estructura financiera actual y la política de dividendos actual. Cualquier cambio en las mismas podría impactar en la valoración.

Todo ejercicio de valoración lleva implícitos, además de factores objetivos, otros factores subjetivos que implican un juicio, y por ello, 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.

Renta 4, 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.

Resumen ejecutivo

5

Grupo Barón de
Ley

8

Valoración

15

Conclusión

56

Resumen ejecutivo

Antecedentes

Barón de Ley, S.A. es un grupo dedicado a la elaboración, comercialización y distribución de vino, cotizado en el Mercado Continuo desde 1997, con cerca de 35 años de experiencia en el sector. La capitalización bursátil de la Compañía es de aproximadamente € 437 millones, (tomando un precio por acción de 108 euros a fecha 20 de julio de 2020) .

El día 20 de noviembre de 2018, Mazuelo Holding, S.L., adquirió 40.790 acciones de Barón de Ley, alcanzando una participación equivalente al 49,60% de su capital social y al 50,17% de sus derechos de voto. De acuerdo con el Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores, Mazuelo formuló una oferta pública sobre las acciones de Barón de Ley de las que no era titular, ofreciendo un precio por acción de € 109. En relación a esta oferta, el Consejo de Administración de Barón de Ley contrató a Renta 4 para emitir una opinión sobre la adecuación (“fairness”) de la contraprestación ofrecida.

En las semanas previas a la publicación del resultado de la OPA, Mazuelo adquirió acciones representativas de un 24,07% del capital social de Barón de Ley. La OPA fue aceptada por accionistas representativos de un 11,87% del capital social de Barón de Ley, y en los meses posteriores a la OPA, Mazuelo adquirió acciones representativas de un 3,97% del capital social de Barón de Ley. En Agosto de 2019 se produjo una amortización de acciones de autocartera representativas de un 1,04% del capital social.

En junio de 2020, la participación de Mazuelo es del 90,44% del capital social de Barón de Ley, siendo el free-float del 9,56%. A la vista de la escasa negociación de las acciones, el Consejo de Administración quiere plantear a la Junta de Accionistas la exclusión de negociación de las acciones.

Objetivo de nuestro trabajo

Renta 4 ha sido contratado por el Consejo de Administración de Barón de Ley para la emisión de un informe de valoración del capital social (totalidad de las acciones) en el marco de una posible OPA para la exclusión de cotización de sus acciones.

Metodología de valoración

Para realizar nuestro trabajo, hemos tenido en cuenta aquellas metodologías de valoración establecidas en el apartado 5 del artículo 10 del RD 1066/2007:

1. Valor teórico contable de la sociedad y en su caso, del grupo consolidado, calculado con base en las últimas cuentas anuales auditadas y, si son de fecha posterior a éstas, sobre la base de los últimos estados financieros.
2. Valor liquidativo de la sociedad y en su caso, del grupo consolidado. Si de la aplicación de este método fueran a resultar valores significativamente inferiores a los obtenidos a partir de los demás métodos, no será preciso su cálculo siempre que en el informe se haga constar dicha circunstancia.
3. Cotización media ponderada de los valores durante el semestre inmediatamente anterior al anuncio de la propuesta de exclusión mediante la publicación de un hecho relevante, cualquiera que sea el número de sesiones en que se hubieran negociado.
4. 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.
5. Otros métodos de valoración aplicables al caso concreto y aceptados comúnmente por la comunidad financiera internacional, tales como, descuento de flujos de caja, múltiplos de compañías y transacciones comparables u otros. Hemos aplicado los siguientes métodos de valoración: descuento de flujos de caja, múltiplos de empresas cotizadas comparables y múltiplos de transacciones de empresas comparables.

No hemos considerado necesario el empleo de ninguna otra metodología de valoración para alcanzar nuestras conclusiones.

Al final del apartado en el que exponemos la valoración atendiendo a cada uno de los métodos, indicamos la relevancia del mismo.

Resultados de nuestro trabajo

Método aplicado	Rango de valor por acción (€)
Descuento de flujos de caja	103 - 109
Contraprestación ofrecida con anterioridad	109
Cotización media ponderada de los valores durante el semestre anterior al anuncio de Exclusión	101
Valor teórico contable consolidado a 31.03.2020*	72
Transacciones de empresas comparables**	-
Empresas cotizadas comparables***	-
Valor liquidativo	No calculado por ser significativamente inferior a los demás métodos

*Cifras no auditadas informadas en miles de euros por la Sociedad

**Ver análisis de relevancia en la página 52

*** Ver análisis de relevancia en la página 56

Conclusión

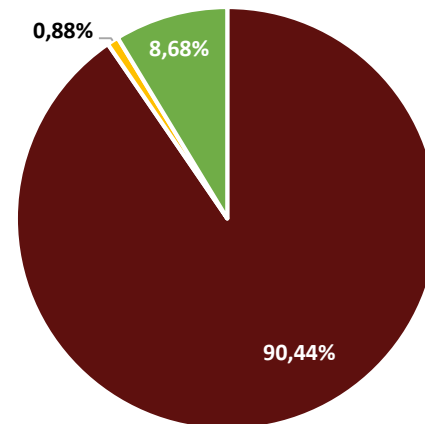
En opinión de Renta 4, una valoración razonable del capital social (totalidad de las acciones) de Barón de Ley se situaría entre € 429 millones y € 441 millones, lo que se corresponde con un **precio por acción comprendido entre € 106 y € 109**. El precio de € 106 se corresponde con el valor medio obtenido en nuestro ejercicio de valoración por descuento de flujos de caja y el precio de € 109 se corresponde con la contraprestación ofrecida por Mazuelo en la OPA obligatoria de febrero de 2019.

Grupo Barón de Ley

Breve descripción de Barón de Ley

- Barón de Ley se constituyó en 1985, con sede en Ctra. Mendavia-Lodosa Km 5,5 (Navarra).
- Cuenta con más de 1.000 hectáreas de viñedos, llegándose a recolectar aproximadamente 4 millones de kilos de uvas en cada temporada.
- La Sociedad cotiza en las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia, en el Mercado Continuo, desde el 17 de julio de 1997.

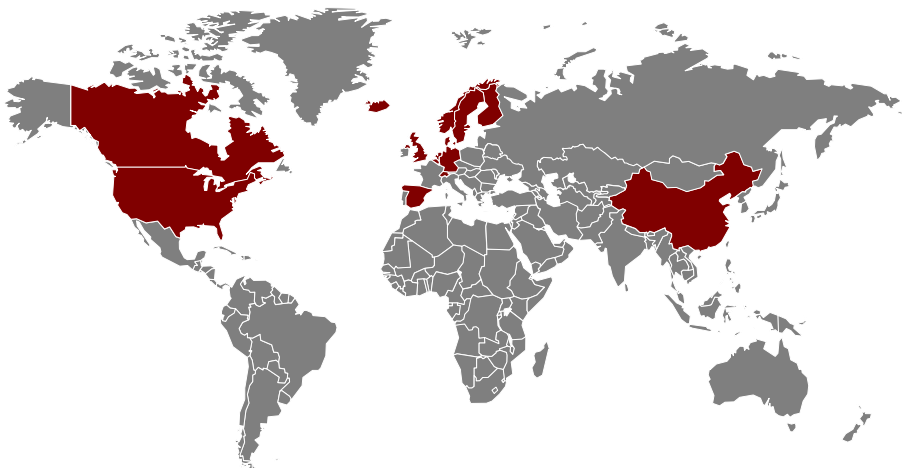
Accionariado a 30.06.2020



■ Mazuelo Holding, S.L. ■ Consejeros ■ Free-Float

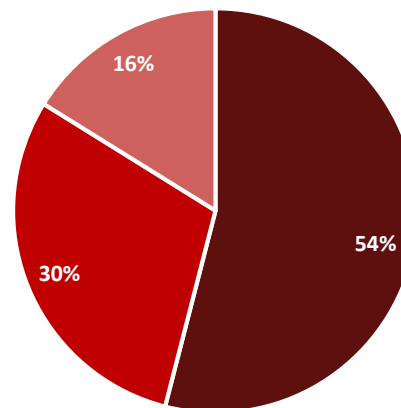
Fuente: Información facilitada por la Compañía

Presencia Geográfica (Principales países)



Fuente: Información facilitada por la Compañía

Distribución geográfica de las ventas (2019)



■ Mercado nacional ■ Unión Europea ■ Resto de países

Fuente: Cuentas Anuales 2019

Grupo Barón de Ley: breve descripción

Evolución histórica

En 1970 la bodega El Coto de Rioja lleva a cabo la primera vendimia de su historia.

En 1976 inauguraron sus instalaciones en la localidad de Oyón (Álava).

Creación de Finca Museum en Cigales (Valladolid) y comienzan las elaboraciones de Museum, Crianza y de Museum Real Reserva.

Al mismo tiempo, en La Rioja entra en funcionamiento Bodegas Máximo centrada en la elaboración de vinos varietales.

Mazuelo lanzó una **OPA** sobre la totalidad de las acciones de Barón de Ley. Desde el anuncio previo de OPA hasta la finalización del plazo de aceptación, Mazuelo aumentó su participación del 50% al 85%. Posteriormente siguió incrementando su participación hasta el 90% actual.

1970 - 1976

1985 - 1990

1991 - 1997

2000 - 2002

2004

2018

2020

En 1985, un grupo de profesionales inicia el proyecto para la creación de una bodega centrada en la producción de grandes vinos.

Para albergar la bodega Barón de Ley, sus promotores adquieren la Finca de Imas en Mendavia (Navarra).

En 1991, Bodegas Barón de Ley adquiere Bodegas el Coto de Rioja, dando lugar a la creación de el Grupo Barón de Ley.

En julio de 1997, el Grupo Barón de Ley comienza a cotizar en bolsa.

Construcción de una nueva bodega-secadero en Baños de Montemayor (Cáceres) destinada al curado de productos ibéricos de bellota: jamones, paletas y lomos. Surge así Dehesa Barón de Ley.

Adicionalmente se crea **Viñedos Barón de Ley**, empresa auxiliar que se dedica a gestionar todas las explotaciones vitícolas de Barón de Ley y que encabeza el desarrollo I+D+i del Grupo.

El Consejo de Administración, en su sesión del 27 de julio va a convocar una Junta General de Accionistas para adoptar el acuerdo de exclusión de negociación de sus acciones de los mercados secundarios oficiales en España.

Actualmente el Grupo Barón de Ley está **centrado en el desarrollo comercial de sus bodegas: El Coto de Rioja, Barón de Ley, Bodegas Máximo, Dehesa Barón de Ley y Finca Museum.**

Grupo Barón de Ley: breve descripción

Empresas del Grupo



- Bodega situada en la localidad alavesa de Oyón y con una superficie total supera los 110.000 metros cuadrados.
- Su adquisición en 1991 por Bodegas Barón de Ley da origen a la creación del Grupo Barón de Ley.

Ventas 2019

€ 69M



- Barón de Ley es una bodega centrada íntegramente en la elaboración de Reservas y Grandes Reservas. La bodega ocupa 10.000 metros cuadrados y está rodeada por más de 100 hectáreas de viñedos en propiedad.

Ventas 2019

€ 23M



- Finca Museum, en Valladolid, es consecuencia del inicio de la expansión del Grupo Barón de Ley fuera de La Rioja. Cuenta con 185 hectáreas en propiedad y 65 hectáreas controladas.

Ventas 2019

€ 3M



- Los vinos de Bodegas Máximo con vinos de la Tierra de Castilla (Castilla La Mancha). Cuenta con 3.500 barricas de roble y con capacidad para 3 millones de litros de vino aproximadamente.

Ventas 2019

€ 1M



- Situada en Baños de Montemayor (Cáceres), bajo la Denominación de Origen Dehesa de Extremadura. Se dedica desde 2004 a la curación de jamones, paletas y lomos ibéricos de bellota.

Ventas 2019

€ 4M



- Viñedos Barón de Ley gestiona la explotación de los viñedos del Grupo Barón de Ley.

Origen del viñedo y capacidad actual

- Los fundadores de Barón de Ley adquirieron la finca de Imas, ubicada en el término municipal de Mendavia y sobre el margen izquierdo del río Ebro; un lugar privilegiado para el cultivo de la viña por sus condiciones climáticas y las características de los suelos, en el cual 90 hectáreas fueron plantadas. La finca incluía asimismo el Monasterio Benedictino del siglo XVI, que hoy es su sede social.
- Cuenta con más de 1.000 hectáreas de viñedos, pudiéndose recolectar aproximadamente 4 millones de kilos de uva en cada temporada.

Localización y tamaño de los viñedos

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.



MENDAVIA

En la mendaviesa finca de Imas, se encuentra el viñedo original de la Bodega. Cuenta con 254 hectáreas de viñedo, con las variedades Tempranillo, Graciano, y Maturana.



AUSEJO

En Ausejo, se sitúa la “Finca los Almendros”. Con 286 hectáreas de Tempranillo, Garnacha, Graciano y Maturana, se trata del mayor viñedo de toda la D.O.Ca. Rioja



CARBONERAS

Cuenta con una extensión de más de 131 hectáreas donde se cultivan las nuevas variedades de uvas blancas aprobadas por el Consejo Regulador de la D.O.Ca Rioja como Verdejo, Sauvignon Blanc o Chardonnay.



Adicionalmente la Compañía cuenta con fincas con una superficie de 52 hectáreas en Rioja Alavesa y otras 192 hectáreas fuera de la D.O.Ca Rioja en D.O.C Cigales.

Grupo Barón de Ley: breve descripción

Cuenta de Pérdidas y Ganancias histórica

m€	2014	2015	2016	2017	2018	2019	TACC 2014-2019
Cifra de Negocio	88.020	93.766	96.411	96.102	98.081	100.653	2,72%
% incremento	5,5%	6,5%	2,8%	-0,3%	2,1%	2,6%	
Coste de ventas	-36.730	-42.983	-39.670	-39.827	-38.747	-38.203	
Margen bruto	51.290	50.783	56.741	56.275	59.334	62.450	
% s/ventas	58,3%	54,2%	58,9%	58,6%	60,5%	62,0%	
Gastos de personal	-8.940	-8.797	-8.779	-8.898	-9.142	-10.591	
Otros Gastos de Explotación	-11.233	-16.390	-17.048	-16.124	-18.638	-19.542	
EBITDA	31.117	25.596	30.914	31.253	31.554	32.317	0,76%
% s/ventas	35,4%	27,3%	32,1%	32,5%	32,2%	32,1%	
Amortización	-9.791	-7.214	-7.159	-6.296	-7.103	-7.663	
EBIT	21.326	18.382	23.755	24.957	24.451	24.654	
Resultado financiero	12.308	12.777	14.702	-1.913	5.011	9.415	
BAT	33.634	31.159	38.457	23.044	29.462	34.069	
Impuestos	-5.967	-7.694	-9.913	-4.535	-6.927	-6.635	
Resultado neto	27.667	23.465	28.544	18.509	22.535	27.434	
% s/ventas	31,4%	25,0%	29,6%	19,3%	23,0%	27,3%	
EBITDA	31.117	25.596	30.914	31.253	31.554	32.317	0,76%
% s/ventas	35,4%	27,3%	32,1%	32,5%	32,2%	32,1%	
Ajuste por no recurrencia	-1.100	0	0	0	1.074	0	
EBITDA recurrente	30.017	25.596	30.914	31.253	32.628	32.317	1,49%
% s/ventas	34,1%	27,3%	32,1%	32,5%	33,3%	32,1%	

- Cifra de Negocio: durante un período de fuerte recuperación en la economía (2013-2015) los crecimientos de Barón de Ley fueron de aprox. el 6%. Desde 2014 los ingresos han crecido a una TACC del 2,72%.
- Margen bruto: es estable a lo largo del período, con la excepción de 2015, que cae 4 puntos porcentuales debido a un fuerte incremento en el precio de la uva en la cosecha de 2014. En 2018 y 2019, el margen bruto se incrementa situándose entre el 60% y el 62%. El margen bruto de 2019 tiene un carácter extraordinario pues en 2018 hubo una cosecha récord en la historia de la Denominación de Origen de Rioja (480 millones de kg que compara con 360 millones de kg en 2017). Esta cosecha favoreció a la compañía en el precio de compra de uva a terceros y en coste de la producida por sí misma.
- EBITDA recurrente: en 2014 hubo un ingreso no recurrente ligado a una reversión de una dotación por deterioro de € 1,1 millones y en 2018 se incurrió en un gasto no recurrente por una provisión de € 1.074 miles por indemnizaciones a distribuidores. Desde 2014, el EBITDA recurrente ha crecido a una TACC del 1,49%.
- Resultado financiero: incluye los ingresos por los activos financieros que tiene el Grupo. En 2017 las diferencias de cambio, generadas por los activos financieros, provocaron un resultado financiero negativo.

Grupo Barón de Ley: breve descripción

Balance de Situación

€ m	2014	2015	2016	2017	2018	2019	TACC 2014-2019
Activo no corriente							
Inmovilizado Material	35.132	33.678	30.807	37.353	40.081	41.195	3,24%
Activos Intangibles	118	88	44	19	5	1	
Activos financieros no corrientes	140.676	170.885	150.862	54.397	82.785	82.802	
Otros activos	3.904	1.982	30	39	32	53	
Total activo no corriente	179.830	206.633	181.743	91.808	122.903	124.051	-7,16%
Activo corriente							
Existencias	92.378	84.029	92.055	97.501	102.692	100.385	1,68%
Deudores comerciales	24.372	25.560	26.324	26.304	25.109	27.140	2,17%
Otros activos financieros corrientes	33.106	52	12.019	72.963	77.997	32.418	
Otros activos corrientes	558	389	982	1.571	1.984	1.974	
Tesorería	5.068	862	11.518	33.814	1.913	62.036	
Total activo corriente	155.482	110.892	142.898	232.153	209.695	223.953	7,57%
Total activo	335.312	317.525	324.641	323.961	332.598	348.004	0,75%
Patrimonio Neto							
Capital	2.727	2.580	2.580	2.494	2.455	2.430	
Reservas	184.278	194.918	218.383	231.494	245.149	263.292	
Acciones propias	-17.174	0	-3.448	-5.102	-5.058	-455	
Beneficios consolidados del ejercicio	27.667	23.465	28.544	18.509	22.717	27.434	
Otros instrumentos de patrimonio neto	0	0	0	0	0	455	
Ajustes por cambios de valor activos financieros	7.989	6.474	2.412	2.399	-717	-369	
Total patrimonio neto	205.487	227.437	248.471	249.794	264.546	292.787	7,34%
Pasivo no corriente							
Pasivos por impuestos diferidos	3.108	2.498	936	930	68	1.200	
Ingresos diferidos	2.739	2.586	2.661	2.830	2.458	2.246	
Otros pasivos no corrientes	10.150	9.415	140	108	209	237	
Total pasivo no corriente	15.997	14.499	3.737	3.868	2.735	3.683	-25,45%
Pasivo corriente							
Pasivos financieros corrientes	66.907	29.549	14.648	15.508	11.121	4.524	-41,65%
Acreedores comerciales	40.712	40.234	49.500	49.966	47.163	40.761	
Pasivos por impuestos por IS	5.110	4.723	7.118	3.577	5.519	4.964	-0,58%
Otros pasivos corrientes	1.099	1.083	1.167	1.248	1.514	1.285	
Total pasivo corriente	113.828	75.589	72.433	70.299	65.317	51.534	-14,66%
Total pasivo y patrimonio neto	335.312	317.525	324.641	323.961	332.598	348.004	0,75%

Grupo Barón de Ley: breve descripción**Balance de Situación**

- Fondos Propios: en el período 2014-2019, el Grupo generó un beneficio neto de € 148 millones, de los que € 61 millones fueron destinados a compra y posterior amortización de autocartera. Los € 79 millones restantes se han destinado a Reservas, incrementando los Fondos Propios.
- Deuda financiera: en el período 2014-2019 el Grupo ha destinado € 72 millones a reducir la deuda hasta € 5 millones.
- Inmovilizado: en el período desde el 1 de enero de 2014 al 31 de diciembre de 2019 la media de inversiones fue similar a la amortización media del período. En 2019 el saldo del inmovilizado bruto era de € 174 millones, con una amortización acumulada de € 122 millones.
- Circulante: en el período 2014-2019 tanto el período medio de cobro como el período medio de rotación de existencias se han mantenido relativamente estable. El importe del saldo de acreedores está afectado por la estacionalidad de las compras (se realizan fundamentalmente en Otoño) y por la variación del precio de la uva.
- Activos financieros¹: en el período 2014-2019 la posición financiera (fundamentalmente bonos e IPFs) ha experimentado variaciones, si bien la posición inicial y final es similar, € 177 millones. Las inversiones financieras a largo plazo se corresponden con instrumentos de renta fija en bonos del sector privado con vencimiento a largo plazo. Las inversiones financieras a corto plazo se corresponden con inversiones líquidas, con vencimientos inferiores a 1 año.

Valoración

Para la realización de nuestro trabajo, hemos obtenido y analizado la siguiente información de Barón de Ley:

- Cuentas anuales consolidadas e individuales auditadas para los años 2014, 2015, 2016, 2017, 2018 y 2019.
- Plan de Negocio para el período 2020-2024 aprobado por el Consejo de Administración en su sesión de 27 de julio de 2020.
- Hechos relevantes comunicados por la Sociedad a la CNMV desde el 1 de enero de 2017 hasta la fecha de emisión de este Informe.
- Información pública relativa a determinadas transacciones o acuerdos de adquisición recientes de paquetes minoritarios de acciones de Barón de Ley durante el ejercicio 2019.
- Folleto de la OPA formulada por Mazuelo en 2019.
- Información pública relativa al sector en el que Barón de Ley desarrolla sus actividades (principalmente, Alimarket y Observatorio Nacional del Vino).
- Información pública relativa a compañías cotizadas comparables de la Sociedad (precios de cotización, información económico financiera, informes de analistas, etc.), así como a transacciones comparables del sector en el que opera Barón de Ley (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.

Adicionalmente, hemos mantenido varias sesiones de trabajo con el equipo gestor en las que hemos analizado la información financiera histórica, el cierre a 31 de diciembre de 2019, el Plan de Negocio 2020-2024 aprobado por el Consejo del 27 de julio de 2020 y la comparativa entre este plan de negocio y las proyecciones financieras 2019-2022 que tenía el equipo gestor antes de incorporar su visión económica del impacto del COVID-19.

En relación a nuestro trabajo, debemos señalar que:

- Asume que en la fecha del Informe la Sociedad y sus activos continuarán operando como hasta entonces.
- 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 proyecciones elaboradas por el equipo gestor que incorporan su visión del impacto de la crisis económica consecuencia del COVID-19.
- La Sociedad nos ha confirmado que 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. Los últimos 4 años están siendo sometidos a inspección fiscal por las autoridades fiscales de Álava. Los administradores no esperan que puedan generarse pasivos fiscales significativos.
- La Sociedad nos ha confirmado que no existen operaciones de desinversión de activos o unidades de negocio 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.
- La Sociedad nos ha confirmado que no tienen subvenciones pendientes de recibir ni solicitudes de las mismas que pudieran impactar a la valoración.
- La Sociedad nos ha confirmado que considera que las ayudas aprobadas por el Consejo de Ministros el 9 de junio de 2020 de apoyo al sector del vino que pudiera recibir no impactarían de forma significativa en la valoración.
- Asimismo, la Sociedad nos ha confirmado que no nos ha sido omitida ninguna información relevante que pudiera afectar a nuestra valoración.

Nuestro trabajo no 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. Tampoco hemos efectuado una inspección física de ningún activo o pasivo concreto.

Consideramos que nuestra valoración es razonable de acuerdo con la información disponible analizada. Dado que las valoraciones de negocios no son una ciencia exacta, sino un ejercicio de opinión basado en la aplicación de un juicio profesional, que requiere el empleo de hipótesis que contienen cierta dosis de subjetividad, terceras partes podrían no estar necesariamente de acuerdo con dicha opinión.

Contexto Macroeconómico

Desde que se declaró la pandemia global a principios de marzo las previsiones económicas de los distintos organismos internacionales se han revisado repetidas veces a la baja. Las medidas de confinamiento de gran parte de la población mundial provoca una paralización de una parte significativa de la economía mundial durante periodos variables en las distintas economías. La crisis sanitaria mundial inevitablemente ha derivado en una crisis económica global. Todos los organismos internacionales coinciden en la dificultad de realizar previsiones sin conocer la duración e intensidad de la crisis sanitaria. Se desconoce si habrá nuevas oleadas de la pandemia y que intensidad tendrán, en caso de producirse.

El FMI, el 13 de abril, anunció que se estima una contracción de la economía mundial de un 3% en el ejercicio 2020 si la pandemia se controla en el primer semestre. Esta estimación compara con la que dio el FMI a comienzos del año, cuando estimaba un crecimiento del 3,3%. El mes de mayo el FMI anticipó que rebajaría sus previsiones en junio. Define la situación actual como de incertidumbre extrema que dificulta la realización de previsiones.

Otros organismos internacionales como la OCDE y el Banco Mundial también prevén una recesión global durante 2020 que podría superar en ambos casos el 5% de caída del PIB. La propia OCDE establece distintos escenarios en función de la evolución de la pandemia (ver anexo II).

En relación a España, uno de los países más afectados por la pandemia, el FMI estima una caída del PIB de un 12,8%, siempre que la pandemia se contenga en el primer semestre. Se trata de la mayor caída anual desde 1939. La paralización de la actividad económica ha provocado un aumento de la tasa de desempleo, que el FMI estima que puede llegar al 21% (ver anexo II), y que tendrá un fuerte impacto en la disminución de la demanda interna. Adicionalmente, la situación de temor a los desplazamientos a nivel global genera un impacto muy negativo en el turismo, que en España representa el 13% del PIB. La OCDE estima una caída del PIB español en 2020 entre el 11 y el 14,4%. El Banco de España prevé una contracción entre el 9% y el 15%.

Una vez controlada la pandemia, se espera una recuperación económica en los siguientes años. Para el ejercicio 2021 se espera una recuperación importante, siempre que a finales del año 2020 el COVID-19 empiece a estar bajo control. En cualquier caso, se estima que se tardarán varios años en recuperar el nivel de actividad de 2019.

Impacto en el ejercicio de valoración

Nos encontramos en un momento de gran incertidumbre en el que las compañías están analizando el impacto que esta crisis puede tener en sus principales magnitudes. La situación es tan excepcional que todavía es pronto para poder conocer si los efectos serán sólo coyunturales o tendrán un carácter estructural. Todos los ejercicios de valoración deben contemplar este cambio de escenario macroeconómico y, en particular, la aplicación del método de descuento de flujos de caja debe tomarse con cierta cautela por cuanto la falta de visibilidad sobre el comportamiento de la economía en el corto y medio plazo hace que la calidad de las proyecciones financieras sea inferior a la que tienen en un escenario de mayor estabilidad.

En nuestro trabajo, hemos considerado los siguientes métodos de valoración:

1. Valor teórico contable de la sociedad y en su caso, del grupo consolidado, calculado con base en las últimas cuentas anuales auditadas y, si son de fecha posterior a éstas, sobre la base de los últimos estados financieros.
2. Valor liquidativo de la sociedad y en su caso, del grupo consolidado. Si de la aplicación de este método fueran a resultar valores significativamente inferiores a los obtenidos a partir de los demás métodos, no será preciso su cálculo siempre que en el informe se haga constar dicha circunstancia.
3. Cotización media ponderada de los valores durante el semestre inmediatamente anterior al anuncio de la propuesta de exclusión mediante la publicación de un hecho relevante, cualquiera que sea el número de sesiones en que se hubieran negociado.
4. 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 exclusión¹.
5. Otros métodos de valoración aplicables al caso concreto y aceptados comúnmente por la comunidad financiera internacional, tales como, descuento de flujos de caja, múltiplos de compañías y transacciones comparables u otros. Hemos aplicado los siguientes métodos de valoración:
 - 5.1. Descuento de flujos de caja
 - 5.2. Múltiplos de transacciones de empresas comparables
 - 5.3. Múltiplos de empresas cotizadas comparables

A continuación se encuentra un detalle de la aplicación de dichos métodos de valoración, así como de las consideraciones sobre su relevancia.

¹ Si bien ha transcurrido 1 año y 3 meses, lo consideramos relevante debido al número de accionistas y la cualificación de los mismos que aceptaron la oferta.

1. Valor Teórico Contable del grupo consolidado, calculado de acuerdo con la información pública disponible a 31.12.2019

2. Valor liquidativo del grupo consolidado

3. Cotización media ponderada de los valores durante el semestre inmediatamente anterior al anuncio de la propuesta de exclusión

4. Valor de la contraprestación ofrecida con anterioridad

5. Otros métodos de valoración aceptados comúnmente por la comunidad financiera

5.1. Descuento de los Flujos de Caja

5.2. Transacciones de empresas comparables

5.3. Empresas cotizadas comparables

Descripción del valor teórico contable o neto patrimonial por acción

Se entiende por valor teórico contable (“VTC”) 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 consolidado de las acciones de la Sociedad a 31 de diciembre de 2019, fecha de los últimos Estados Financieros auditados, y a 31 de marzo de 2020, fecha de la última información financiera publicada.

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 aquella. 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.

Evolución del Valor Teórico Contable Consolidado (31.12.2019 – 31.03.2020)

Valor teórico contable de Grupo Barón de Ley	Individual	Consolidado	
	31.12.2019	31.12.2019	31.03.2020
Patrimonio neto (m€)	93.510	292.787	292.820
Intereses minoritarios (m€)	0	0	0
Patrimonio neto atribuible a los accionistas de la sociedad dominante (m€)	93.510	292.787	292.820
Numero total de acciones	4.050.000	4.050.000	4.050.000
Acciones en autocartera	4.200	4.200	4.200
Número total de acciones en circulación	4.045.800	4.045.800	4.045.800
Valor neto patrimonial (€ / acción)	23,11	72,37	72,38
Intereses minoritarios	0	0	0
Valor teórico contable por acción (€ / acción)	23,11	72,37	72,38

Análisis de relevancia:

El VTC conduce a una valoración asociada a la fuente de financiación que tiene su origen en los accionistas de la empresa. No tiene en cuenta la rentabilidad que ofrece la empresa y no contempla el rendimiento futuro esperado de la inversión. En nuestra opinión, este método, en el caso específico que contemplamos, no es relevante a efectos de la valoración del capital social.

1. Valor Teórico Contable del grupo consolidado, calculado de acuerdo con la información pública disponible a 31.12.2019

2. Valor liquidativo del grupo consolidado

3. Cotización media ponderada de los valores durante el semestre inmediatamente anterior al anuncio de la propuesta de exclusión

4. Valor de la contraprestación ofrecida con anterioridad

5. Otros métodos de valoración aceptados comúnmente por la comunidad financiera

5.1. Descuento de los Flujos de Caja

5.2. Transacciones de empresas comparables

5.3. Empresas cotizadas comparables

Descripción del valor liquidativo

El valor de liquidación de una empresa refleja el valor neto que se obtendría bajo la hipótesis de una eventual situación de disolución y cese definitivo de las actividades. Se trata de un enfoque estático que no considera la asunción de continuidad de los negocios o el principio de empresa en funcionamiento.

El proceso se basa principalmente en obtener el patrimonio que resulta de enajenar todos los activos y liquidar todos los pasivos de una compañía teniendo en consideración las plusvalías/minusvalías latentes en un contexto de liquidación, así como las contingencias que pudieran existir. El valor de liquidación tiene en consideración tan solo la valoración en el momento de la misma, sin tener en cuenta el valor actual de los rendimientos y cargas generados por los activos y pasivos.

Debe tenerse en cuenta que, en la práctica, el precio obtenido en la venta de determinados activos del balance en un contexto de liquidación podría ser inferior a su valor en libros. Esto vendría determinado, principalmente, por la rapidez con que se necesite efectuar la venta de los mismos, la liquidez de cada tipo de activo y el grado de conocimiento sobre esta eventual situación de liquidación por parte de posibles participantes del mercado para cada activo, que puedan ejercer una presión a la baja sobre dicho precio.

Aspectos a considerar en la aplicación del valor liquidativo

En este sentido, a 31 de diciembre de 2019 el activo corriente (aproximadamente el 64% del activo total) de Barón de Ley tiene un peso elevado dentro de los activos totales, siendo las existencias a la misma fecha (aproximadamente el 45% del activo corriente) una de las partidas principales. Por ello se debería tener en consideración lo siguiente:

- En el sector vinícola no se han realizado liquidaciones comparables que pudieran dar una referencia acerca del 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 proceso de elaboración y crianza se vendería a precios de vino a granel (significativamente inferiores al precio medio de venta del vino terminado). La venta 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 de ser adquiridos por otros bodegueros o distribuidores.

Análisis de relevancia:

No se ha considerado preciso el cálculo del valor liquidativo 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.

1. Valor Teórico Contable del grupo consolidado, calculado de acuerdo con la información pública disponible a 31.12.2019
2. Valor liquidativo del grupo consolidado
3. Cotización media ponderada de los valores durante el semestre inmediatamente anterior al anuncio de la propuesta de exclusión
4. Valor de la contraprestación ofrecida con anterioridad
5. Otros métodos de valoración aceptados comúnmente por la comunidad financiera
 - 5.1. Descuento de los Flujos de Caja
 - 5.2. Transacciones de empresas comparables
 - 5.3. Empresas cotizadas comparables

Consideraciones previas

En el periodo de 6 meses comprendido entre el 1 de diciembre de 2019 y el 31 de mayo de 2020 se pueden identificar 3 subperiodos en los que la cotización ha podido reflejar circunstancias diferentes:

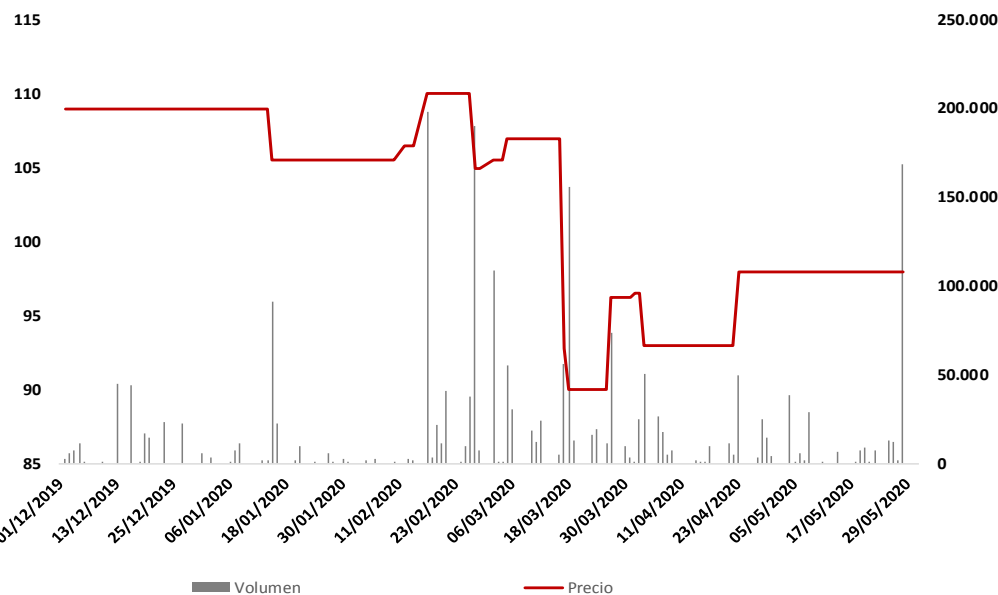
- Del 1 de diciembre al 16 de diciembre de 2019:
 - El volumen de acciones negociadas durante el periodo fue de 1.056 (media diaria de 132 acciones), siendo el precio medio ponderado de € 109,1 (€ 109 el precio máximo pagado por Mazuelo). El 38% de las acciones fueron adquiridas por Mazuelo, que incrementó su porcentaje de participación hasta el 90,44%.
- Del 17 de diciembre 2019 al 16 de marzo 2020:
 - Mazuelo dejó de comprar acciones en el mercado. El volumen total de acciones negociadas (excluyendo la operación generada por la fusión de las de depositarias de Banco Santander y Crédit Agricole en las que los accionistas minoritarios tenían depositadas sus acciones) fue de 9.634 acciones (media diaria de 214 acciones), siendo el precio medio ponderado de € 107 por acción.
- Del 17 de marzo al 31 de mayo de 2020
 - El 17 de marzo se produce una caída del precio de cotización de un 13%, desde € 107 hasta € 93 por acción, precio alrededor del cual se mantiene hasta el 31 de mayo. El volumen de acciones negociadas en el periodo fue de 9.624 acciones (media diaria de 224 acciones), siendo el precio medio ponderado de € 95 por acción.

El número total de acciones negociadas durante este semestre 20.314 contrasta con las negociadas durante el semestre anterior al 20 de noviembre de 2018, fecha en la que se anunció la OPA por parte de Mazuelo, cuando el volumen contratado ascendió a 228.477 acciones. El volumen contratado ha caído en este último semestre más de un 90% respecto del semestre anterior a la fecha en que se anunció la OPA por parte de Mazuelo (20/05/2018 – 20/11/2018).

La cotización de la acción desde el anuncio del Estado de Alarma motivado por el COVID-19 ha caído hasta los € 93 por acción, llegando a bajar hasta los € 90 por acción. Dicha caída tiene un impacto directo en el precio medio ponderado el cual, en caso de prolongarse la situación, continuará su tendencia a la baja.

La Sociedad cotiza en las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia, en el Mercado Continuo, desde el 17 de julio de 1997. Se ha tomado como fecha de referencia para analizar la cotización media ponderada (acrónimo en inglés VWAP), la del último período 1 de diciembre de 2019 a 31 de mayo de 2020.

Evolución de la cotización 01/12/2019-31/05/2020



Fuente: www.bolsamadrid.es

El precio de cotización al cierre del día 31 de mayo fue de € 98 por acción.

Datos de precios y volúmenes

Volumenes de cotización diaria de la acciones¹

	Nº Acciones	Efectivo
Volumen máximo	1.806	198.028
Volumen mínimo	0	0
Volumen medio	212	21.470
Volumen total	20.314	2.061.098

Precios medios ponderados de cotización

Precio máximo (€ / acción)	110,0
Precio mínimo (€ / acción)	90,0
Precio medio ponderado (€ / acción)	101,5

El número de sesiones en las que cotizó la acción en el período 1 de diciembre de 2019 a 31 de mayo de 2020 fue de 96 **sesiones** (77% de las sesiones).

El volumen de contratación desde el 1 de diciembre de 2019 hasta el 31 de mayo de 2020 ha supuesto el 5% del free float.

Análisis de relevancia:

La cotización media ponderada nos da una indicación de las valoraciones diarias que están teniendo en cuenta los compradores y vendedores de la acción. En nuestra opinión, este método de valoración debe ser considerado si bien no es relevante, dado que los volúmenes de negociación diarios son muy reducidos, más aún desde que Mazuelo lanzó la OPA. Ante el escaso free float y la falta de liquidez de la acción, desde la OPA se observa una pérdida de interés en la acción por parte de los inversores.

¹En el cálculo de la cotización media ponderada no se ha tenido en cuenta una operación realizada el 12 de febrero de 2020 de 155.238 acciones (operación de fusión del custodio en el que accionistas minoritarios tenían depositadas sus acciones)

1. Valor Teórico Contable del grupo consolidado, calculado de acuerdo con la información pública disponible a 31.12.2019
2. Valor liquidativo del grupo consolidado
3. Cotización media ponderada de los valores durante el semestre inmediatamente anterior al anuncio de la propuesta de exclusión

4. Valor de la contraprestación ofrecida con anterioridad

5. Otros métodos de valoración aceptados comúnmente por la comunidad financiera

- 5.1. Descuento de los Flujos de Caja
- 5.2. Transacciones de empresas comparables
- 5.3. Empresas cotizadas comparables

Valoración**Valor de la contraprestación ofrecida con anterioridad**

Mazuelo, anunció el lanzamiento de una OPA el día 20 de noviembre de 2018 al haber superado el 50% del capital social.

- Desde la fecha del anuncio previo de solicitud de la OPA, hasta el 15 de marzo de 2019, fecha del anuncio del resultado de la misma, Mazuelo adquirió en el mercado 984.960 acciones representativas de un 24,07% del capital social a un precio unitario de € 109 por acción. De entre estas operaciones destacan por su volumen las siguientes:

Nº de acciones	% capital social	Vendedor
225.420	5,5%	Indumenta 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

- Luego, como resultado del ejercicio de la OPA (anunciado el 15 de marzo), Mazuelo adquirió 485.638 acciones, que representan un 11,87% del capital social. A la finalización de la OPA Mazuelo alcanzó un 85,52% de la compañía.
- Desde la liquidación de la OPA hasta el 16 de diciembre de 2019, Mazuelo adquirió en el mercado otras 162.435 acciones que representan un 4% del capital social y que representaban el 30% del free-float que quedaba tras la OPA, a un precio entre € 99 por acción y € 109 por acción. Entre estas operaciones, cabe destacar que el 30 de agosto, Mazuelo adquirió a FMR LLC (Fidelity Investments) su participación del 3,3% en el capital social a un precio de € 108 por acción. Después de estas operaciones la participación de Mazuelo alcanza el 90,44% y el free-float ha quedado reducido al 9,56%.
- La última compra de Mazuelo fue el 16 de diciembre en el que adquirió 250 acciones a la viuda del fallecido D. Jaime Echavarri, ejecutivo clave de la compañía y vinculado a ella durante más de 20 años. Se respetó el precio de € 109 por acción atendiendo a la obligación moral para con la familia. La cantidad finalmente adquirida fue de 405 acciones, pues un particular tenía una orden de venta de 155 acciones a € 109 que se tuvieron que aceptar obligatoriamente y ampliar la orden hasta 405 para dar cabida a las 250 acciones. Desde el 16 de diciembre, Mazuelo no ha adquirido acciones.

Análisis de relevancia

Si bien, formalmente, ha transcurrido 1 año y 5 meses desde el cierre de la OPA, creemos que la trascendencia de las operaciones descritas y la continuidad de la actuación de Mazuelo como comprador hasta el 16 de diciembre nos debe de llevar a considerar este método de valoración. En nuestra opinión este método de valoración es muy relevante, dado el volumen de acciones que se han intercambiado tomando como referencia el precio de la OPA y la condición de inversores institucionales muy cualificados de los principales vendedores (que cuentan con una experiencia significativa en el mercado bursátil y que tenían un conocimiento profundo de la Compañía).

La relevancia de este método - por el dato cierto que nos aporta - se hace mayor en un entorno de gran incertidumbre como el actual, si bien debe tenerse en cuenta que hoy el precio ofrecido de € 109 podría ser aún más atractivo para los inversores.

Valoración

Valor de la contraprestación ofrecida con anterioridad

Renta 4, a petición del Consejo de Administración de Barón de Ley, emitió el 22 de febrero de 2019 un “fairness opinion” sobre el precio de € 109 por acción ofrecido por Mazuelo en la OPA obligatoria y concluyó que ese precio era adecuado.

En aquel momento, Renta 4 realizó un ejercicio de valoración con plan de negocio 2018 – 2020 y unas proyecciones hasta 2022 contrastadas con el equipo gestor de la compañía. Como consecuencia del COVID-19 y ante el cambio del escenario macroeconómico, el equipo gestor ha modificado sus proyecciones y se ha aprobado un nuevo plan de negocio 2020 – 2024 por el Consejo de Administración con fecha 27 de julio de 2020. Hemos comparado las cifras para el periodo 2020-2022 .

m€	2019	Plan de Negocio (2020)				Plan de Negocio (febrero 2019)				Variación		
		2020E	2021E	2022E	TACC 19-22	2020E	2021E	2022E	TACC 19-22	2020E	2021E	2022E
Cifra de Negocio	100.653	85.108	91.927	97.148	-1,2%	99.752	101.248	102.767	0,7%	-15%	-9%	-5%
% incremento	7,3%	-15,4%	8,0%	5,7%		-0,9%	12,9%	20,3%				
EBITDA	32.317	23.539	26.930	28.895	-3,7%	32.705	33.146	33.593	1,3%	-28%	-19%	-14%
% s/ventas	32,1%	27,7%	29,3%	29,7%		32,8%	32,7%	32,7%				

1. Valor Teórico Contable del grupo consolidado, calculado de acuerdo con la información pública disponible a 31.12.2019
2. Valor liquidativo del grupo consolidado
3. Cotización media ponderada de los valores durante el semestre inmediatamente anterior al anuncio de la propuesta de exclusión
4. Valor de la contraprestación ofrecida con anterioridad
5. Otros métodos de valoración aceptados comúnmente por la comunidad financiera
 - 5.1. Descuento de los Flujos de Caja**
 - 5.2. Transacciones de empresas comparables
 - 5.3. Empresas cotizadas comparables

Valoración

Descuento de Flujos de Caja

Realizamos una valoración del Grupo Barón de Ley por su capacidad de generación de caja, partiendo del Plan de Negocio de la Compañía para el período 2020-2024 (Cuenta de Pérdidas y Ganancias), aprobado por el Consejo de Administración en su sesión del 27 de julio de 2020.

Las principales hipótesis de las proyecciones incluidas en el Plan de Negocio son:

- Ingresos: en 2020 se estima una fuerte caída de ventas del -15%. A partir del 2021 las ventas se recuperan a una tasa acumulada compuesta (TACC) del 4,68%, alcanzando en 2024 una cifra superior a la registrada en 2019.
- Margen Bruto: en el periodo 2020-2024 se estima un margen bruto del 60,6%, algo superior a la media para el periodo 2014-2019 que fue del 59%
- Gastos de personal: en el periodo 2019-2024 se estima que crecerán a una TACC del 1%, llegando a representar en 2024 el 10,6% de las ventas (compara con el 10,1% de 2019)
- Otros gastos de explotación: en el periodo 2019-2024 se estima que crecerán a una TACC del 0,4%, llegando a representar en 2024 el 19,6% de las ventas (compara con el 19,4% de 2019).
- Margen EBITDA: el margen cae al 27,7% en 2020 y va mejorando en los próximos años hasta alcanzar el 30,1% de las ventas (compara con un margen de EBITDA del 30,6% que hubo en 2019 si tomamos para este ejercicio un margen bruto normalizado en el 60,5%, en lugar del 62% que tuvo un carácter extraordinario).
- Impuestos: se estima una tasa impositiva efectiva del 22% para el período proyectado.
- CAPEX: € 7,6 millones de media anual en el período 2019-2024, en línea con la amortización estimada (€ 7,6 millones de media).
- Circulante:
 - el período medio de rotación de existencias en 2019 fue de 959 días, se incrementa en 2020 hasta 1.150 días y se reduce hasta 1.055 en 2024, lo que se considera un nivel adecuado de existencias. Este nivel de existencias es el adecuado para hacer frente a la demanda y cumplir con las exigencias del Consejo Regulador.
 - el período medio de cobro en 2019 fue de 106 días, se incrementa hasta 121 días en 2020 y se reduce hasta 109 días en el periodo 2022-2024.
 - el período medio de pago se mantiene en línea con el histórico

En nuestra opinión, las proyecciones aprobadas por el Consejo de Administración son razonables atendiendo al nuevo escenario macroeconómico, si bien la limitada visibilidad sobre el comportamiento futuro de la economía hace que la fiabilidad de las mismas sea inferior a la que tendrían en un escenario de mayor estabilidad.

Valoración

Descuento de flujos de caja: Proyecciones

m€	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	TACC 2014-2019	TACC 2019-2024	TACC 2020-2024
Cifra de Negocio	88.020	93.766	96.411	96.102	98.081	100.653	85.108	91.927	97.148	99.895	102.206	2,72%	0,31%	4,68%
% incremento	5,5%	6,5%	2,8%	-0,3%	2,1%	2,6%	-15,4%	8,0%	5,7%	2,8%	2,3%			
Coste de ventas	-36.730	-42.983	-39.670	-39.827	-38.747	-38.203	-33.617	-36.311	-38.276	-39.359	-40.269			
Margen bruto	51.290	50.783	56.741	56.275	59.334	62.450	51.490	55.616	58.872	60.536	61.937			
% s/ventas	58,3%	54,2%	58,9%	58,6%	60,5%	62,0%	60,5%	60,5%	60,6%	60,6%	60,6%			
Gastos de personal	-8.940	-8.797	-8.779	-8.898	-9.142	-10.591	-9.613	-10.009	-10.709	-10.914	-11.122			
Otros Gastos de Explotación	-11.233	-16.390	-17.048	-16.124	-18.638	-19.542	-18.339	-18.676	-19.268	-19.639	-20.017			
EBITDA	31.117	25.596	30.914	31.253	31.554	32.317	23.539	26.930	28.895	29.983	30.798	0,76%	-0,96%	6,95%
% s/ventas	35,4%	27,3%	32,1%	32,5%	32,2%	32,1%	27,7%	29,3%	29,7%	30,0%	30,1%			
Ajuste por no recurrencia	-1.100	0	0	0	1.074	0	0	0	0	0	0			
EBITDA recurrente	30.017	25.596	30.914	31.253	32.628	32.317	23.539	26.930	28.895	29.983	30.798	1,49%	-0,96%	6,95%
% s/ventas	34,1%	27,3%	32,1%	32,5%	33,3%	32,1%	27,7%	29,3%	29,7%	30,0%	30,1%			
Amortización	-9.791	-7.214	-7.159	-6.296	-7.103	-7.663	-7.319	-7.591	-7.831	-7.831	-7.831			
EBIT	21.326	18.382	23.755	24.957	24.451	24.654	16.220	19.339	21.063	22.152	22.966			

- La cifra de negocio estimada para 2020 recoge el importante impacto consecuencia del COVID-19, y adicionalmente recoge otros impactos como son: la salida de Reino Unido de la Unión Europea y la subida de los aranceles en Estados Unidos. La ventas disminuirán en 2020 un 15% (la OCDE estima una caída del PIB entre el 11% y el 14% y el Banco de España entre el 9% y el 15%). La caída en ventas se ve agravada por la importante presencia en hostelería (33% de las ventas de vino embotellado). A partir de 2020, en los próximos 4 años, las ventas se recuperan a una TACC del 4,68%. Esta recuperación compara con la que hubo en el periodo 2013-2016 donde las ventas subieron de € 83 a € 96 millones en un periodo de 3 años (TACC del 4,9%).
- El Margen Bruto de 2019 tuvo un carácter extraordinario (como hemos explicado en la página 13 en la que analizamos la información financiera histórica) y fue superior al de los años anteriores (media del 58%). Para el periodo proyectado se estima un margen del 60,5/60,6%.
- El margen de EBITDA de 2020 se reduce al 27,7% y se recupera en los próximos años hasta alcanzar el 30,1% en 2024 (compara con un margen de EBITDA del 30,6% que hubo en 2019 si tomamos para este ejercicio un margen bruto normalizado en el 60,5%, en lugar del 62% que tuvo un carácter extraordinario).

Valoración

Descuento de flujos de caja: Detalle de ventas en euros, litros y precio medio

Detalle de Cifra de Negocio

m€	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	TACC 2014-2019	TACC 2019-2024	TACC 2020-2024
Venta de vino embotellado	80.395	86.647	90.063	89.170	91.593	95.115	82.562	88.865	93.639	96.198	98.308	3,4%	0,7%	4,5%
<i>Crecimiento</i>		7,8%	3,9%	-1,0%	2,7%	3,8%	-13,2%	7,6%	5,4%	2,7%	2,2%			
<i>% / total de cifra de negocio</i>	91,3%	92,4%	93,4%	92,8%	93,4%	94,5%	97,0%	96,7%	96,4%	96,3%	96,2%			
Nacional	42.425	43.047	45.644	45.335	47.080	49.924	40.871	45.897	48.522	49.683	50.858	3,3%	0,4%	5,6%
<i>Crecimiento</i>		1,5%	6,0%	-0,7%	3,8%	6,0%	-18,1%	12,3%	5,7%	2,4%	2,4%			
<i>Alimentación</i>	24.423	24.692	26.235	26.534	27.900	30.574	29.350	29.348	30.821	31.752	32.711	4,6%	1,4%	2,7%
<i>Crecimiento</i>		1,1%	6,2%	1,1%	5,1%	9,6%	-4,0%	0,0%	5,0%	3,0%	3,0%			
<i>Hostelería</i>	18.002	18.355	19.410	18.801	19.180	19.350	11.521	16.549	17.700	17.931	18.146	1,5%	-1,3%	12,0%
<i>Crecimiento</i>		2,0%	5,7%	-3,1%	2,0%	0,9%	-40,5%	43,7%	7,0%	1,3%	1,2%			
Exportación	37.969	43.601	44.419	43.835	44.513	45.191	41.691	42.968	45.117	46.515	47.450	3,5%	1,0%	3,3%
<i>Crecimiento</i>		14,8%	1,9%	-1,3%	1,5%	1,5%	-7,7%	3,1%	5,0%	3,1%	2,0%			
Otros ingresos	7.625	7.118	6.348	6.932	6.489	5.538	2.546	3.062	3.509	3.697	3.898	-6,2%	-6,8%	11,2%
<i>Crecimiento</i>		-6,6%	-10,8%	9,2%	-6,4%	-14,7%	-54,0%	20,3%	14,6%	5,4%	5,4%			
<i>% / total de cifra de negocio</i>	8,7%	7,6%	6,6%	7,2%	6,6%	5,5%	3,0%	3,3%	3,6%	3,7%	3,8%			
<i>Chacinería</i>	2.827	2.488	2.464	2.777	2.914	3.225	1.719	2.235	2.682	2.869	3.070	2,7%	-1,0%	12,3%
<i>Crecimiento</i>		-12,0%	-1,0%	12,7%	4,9%	10,7%	-46,7%	30,0%	20,0%	7,0%	7,0%			
<i>Otros varios (Granel)</i>	3.744	3.516	2.871	3.194	2.612	1.605	119	119	119	119	119	-15,6%	-40,5%	0,0%
<i>Crecimiento</i>		-6,1%	-18,3%	11,3%	-18,2%	-38,6%	-92,6%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%			
<i>Otros ingresos</i>	1.054	1.115	1.013	971	962	708	708	708	708	708	708	-7,6%	0,0%	0,0%
<i>Crecimiento</i>		5,8%	-9,1%	-4,1%	-0,9%	-26,4%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%			
Total	88.020	93.766	96.411	96.102	98.082	100.653	85.108	91.927	97.148	99.895	102.206	2,7%	0,3%	4,7%
<i>Crecimiento</i>		6,5%	2,8%	-0,3%	2,1%	2,6%	-15,4%	8,0%	5,7%	2,8%	2,3%			

- **Venta de Vino embotellado:** En 2020 se produce una reducción del 13,2% debido a la fuerte reducción estimada en Hostelería (-41%) y en exportación (-8%). Esta estimación incluye las ventas reales de € 40 millones obtenidas en el primer semestre de 2020, que suponen una disminución del 6,5% respecto del primer semestre de 2019. En 2021 y 2022 experimenta una importante recuperación y en 2023 ya supera las ventas de 2019. Tras la caída del 2020, las ventas se recuperan a una TACC del 4,5%.
- **Otros ingresos:** en 2019 incluye € 3,2 millones de ventas de chacinería, € 1,6 millones de ventas de vino a granel y € 0,7 millones de subvenciones. Las proyecciones incluyen mantener unas subvenciones por el mismo importe y una venta mínima de aproximadamente € 0,1 millones de vino a granel (que en cualquier caso tiene un mínimo impacto en el margen bruto). Las ventas de chacinería caen un 47% en 2020 a € 1,7 millones (la caída a 30/06/2020 es del 28%) y se recuperan hasta alcanzar los € 3,1 millones en 2024 (TACC -1%).

Valoración

Descuento de flujos de caja: Detalle de ventas en euros, litros y precio medio

Detalle de ventas en Litros

Miles de litros	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	TACC 2014-2019	TACC 2019-2024	TACC 2020-2024
Nacional	9.189	9.343	9.810	9.734	9.970	10.331	8.601	9.752	10.251	10.413	10.517	2,4%	0,4%	5,2%
<i>Crecimiento</i>		1,7%	5,0%	-0,8%	2,4%	3,6%	-16,7%	13,4%	5,1%	1,6%	1,0%			
Alimentación	4.788	4.777	4.997	4.972	5.237	5.614	5.677	5.720	5.977	6.097	6.158	3,2%	1,9%	2,1%
<i>Crecimiento</i>		-0,2%	4,6%	-0,5%	5,3%	7,2%	1,1%	0,8%	4,5%	2,0%	1,0%			
Hostelería	4.402	4.566	4.814	4.761	4.733	4.717	2.924	4.032	4.274	4.316	4.360	1,4%	-1,6%	10,5%
<i>Crecimiento</i>		3,7%	5,4%	-1,1%	-0,6%	-0,3%	-38,0%	37,9%	6,0%	1,0%	1,0%			
Exportación	8.498	9.252	8.996	8.906	8.904	9.004	8.404	8.621	8.966	9.145	9.237	1,2%	0,5%	2,4%
<i>Crecimiento</i>		8,9%	-2,8%	-1,0%	0,0%	1,1%	-6,7%	2,6%	4,0%	2,0%	1,0%			
Total vino embotellado	17.688	18.595	18.807	18.640	18.874	19.335	17.005	18.373	19.217	19.558	19.754	1,8%	0,4%	3,8%
<i>Crecimiento</i>		5,1%	1,1%	-0,9%	1,3%	2,4%	-12,1%	8,0%	4,6%	1,8%	1,0%			

▪ Nacional-Alimentación:

- Se estima un incremento del volumen de ventas del 1,1% en 2020. El volumen de ventas del primer semestre ha aumentado en un 10% por la situación excepcional de confinamiento que hemos vivido (en el mes de abril el incremento de ventas respecto del mismo mes del año anterior fue del 48%). Se estima que el volumen de ventas en el segundo semestre disminuya en un 5% respecto del segundo semestre de 2019 (en el mes de junio las ventas disminuyeron un 2% respecto del mismo mes del año anterior). Esta disminución estimada para los próximos meses se corresponde con la entrada en una recesión económica y con la pérdida del efecto del trasvase del canal de hostelería que ha tenido lugar durante el confinamiento.
- En 2021 el volumen de ventas crece sólo un 0,8% y en 2022 el 4,5%.
- Para el periodo 2019-2024 la TACC es del 1,9%.

▪ Nacional-Hostelería:

- Se estima en 2020 una caída en volumen de ventas del 38%. El volumen de ventas del primer semestre ha disminuido en un 41% reflejando en parte el periodo de confinamiento (la caída de ventas del segundo trimestre de 2020 ha sido del 59%). Se estima de forma prudente, por la inquietud asociada a la recuperación del sector de restauración, que el volumen de ventas en el segundo semestre disminuya en un 35% (en línea con lo que ha sucedido en el mes de junio, si bien las ventas de este mes se han visto favorecidas por una oferta promocional muy agresiva para reactivar a los distribuidores, sin tener constancia todavía del consumo final).
- En 2021 se estima una fuerte recuperación con un incremento del 38% y en el 2024 se estima un volumen de ventas que alcanza el 87% de la cifra de 2019.

▪ Exportación:

- Las ventas internacionales se dirigen un 30% a hostelería y un 70% a alimentación. Se estima una caída del 7% en 2020. La caída en el primer semestre ha sido del 1% y se estima que para el resto del año será del 12% (en línea con lo que ha sucedido en el segundo trimestre de 2020).
- A partir de 2021 se inicia una recuperación progresiva, superando ya en 2023 el volumen de ventas de 2019.

Valoración

Descuento de flujos de caja: Detalle de ventas en euros, litros y precio medio

Precio medio												TACC 2014-2019	TACC 2019-2024	TACC 2020-2024
Euros / Litro	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024			
Nacional	4,62	4,61	4,65	4,66	4,72	4,83	4,75	4,71	4,73	4,77	4,84	0,9%	0,0%	0,4%
<i>Crecimiento</i>		-0,2%	1,0%	0,1%	1,4%	2,3%	-1,7%	-1,0%	0,6%	0,8%	1,4%			
<i>Alimentación</i>	5,10	5,17	5,25	5,34	5,33	5,45	5,17	5,13	5,16	5,21	5,31	1,3%	-0,5%	0,7%
<i>Crecimiento</i>		1,3%	1,6%	1,6%	-0,2%	2,2%	-5,1%	-0,8%	0,5%	1,0%	2,0%			
<i>Hostelería</i>	4,09	4,02	4,03	3,95	4,05	4,10	3,94	4,10	4,14	4,15	4,16	0,1%	0,3%	1,4%
<i>Crecimiento</i>		-1,7%	0,3%	-2,1%	2,6%	1,2%	-3,9%	4,2%	0,9%	0,3%	0,2%			
Exportación	4,47	4,71	4,94	4,92	5,00	5,02	4,96	4,98	5,03	5,09	5,14	2,4%	0,5%	0,9%
<i>Crecimiento</i>		5,5%	4,8%	-0,3%	1,6%	0,4%	-1,2%	0,5%	1,0%	1,1%	1,0%			
Total vino embotellado	4,55	4,66	4,79	4,78	4,85	4,92	4,86	4,84	4,87	4,92	4,98	1,6%	0,2%	0,6%
<i>Crecimiento</i>		2,5%	2,8%	-0,1%	1,4%	1,4%	-1,3%	-0,4%	0,7%	0,9%	1,2%			

- Nacional-Alimentación:

En 2020 se produce una reducción de precio de venta del 5,1% (la caída en el primer semestre de 2020 ha sido ya del 3,6%) consecuencia de la entrada en un escenario de mayor competencia. En el periodo 2020-2024 el precio se incrementa a una TACC del 0,7%. El precio estimado para 2024 es inferior al de 2019 en un 2,6%.

- Nacional-Hostelería:

Se estima una reducción del precio de venta en 2020 del 3,9% (la caída en el primer semestre ha sido ya del 2,7%), recuperándose en los siguientes años. El precio medio estimado del 2024 es superior al de 2019 en un 1,5%.

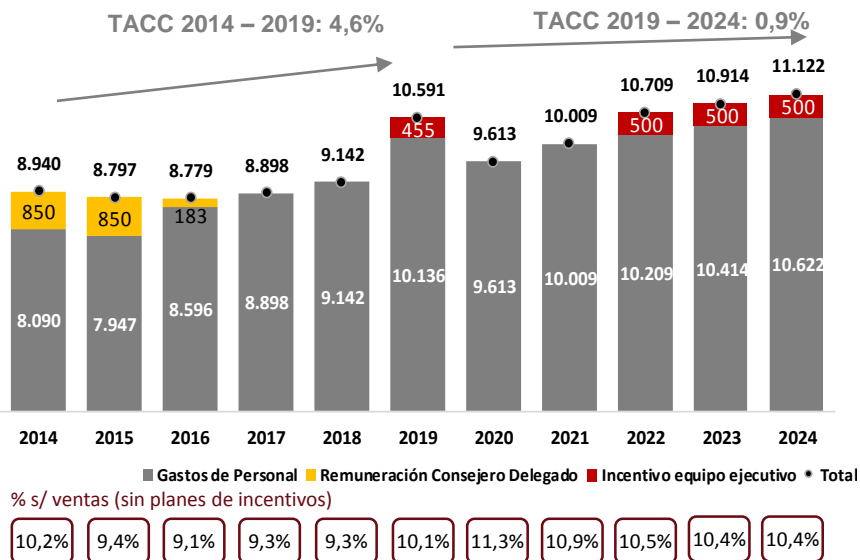
- Internacional:

Se estima una reducción del precio de venta en 2020 del 1,2%, recuperándose en los siguientes años. El precio medio estimado del 2024 es superior al de 2019 en un 2,4%.

Valoración

Descuento de flujos de caja: Análisis de gastos

Evolución Gastos de Personal (m€)



Evolución número de empleados

Nº medio empleados ¹	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Dirección y ejecutivos	10	10	20	18	18	19					
Personal administrativo	21	21	21	22	22	21					
Personal técnico	20	23	16	19	20	24					
Comerciales	22	22	20	22	22	22					
Otro personal	105	115	119	118	114	119					
Total	178	191	196	199	196	205	187	205	205	205	205

Desde 2014 la plantilla se ha venido incrementando desde 178 personas hasta las 205 (FTE) actuales, principalmente con personal dedicado a los viñedos. Se estima que la plantilla se mantendrá en el periodo 2020-25, con la excepción del año 2020.

En 2020, el gasto de personal se reduce en un 5% ya que la plantilla se reduce hasta las 187 personas (FTE) por la aplicación de un ERTE de reducción de jornada en la fuerza de ventas de hostelería, exportación y en chacinería, así como en algunas personas de administración y ejecutivos. Estos ERTEs generarán un ahorro estimado de € 600 miles. Esta reducción del 5% es mucho menor que la de las ventas (que se reducen en un 13%) debido a que la actividad productiva se mantendrá. El coste medio por persona se incrementa en 2020 debido a ciertas compensaciones asociadas con los ERTEs dado que la Compañía complementa a los empleados afectados.

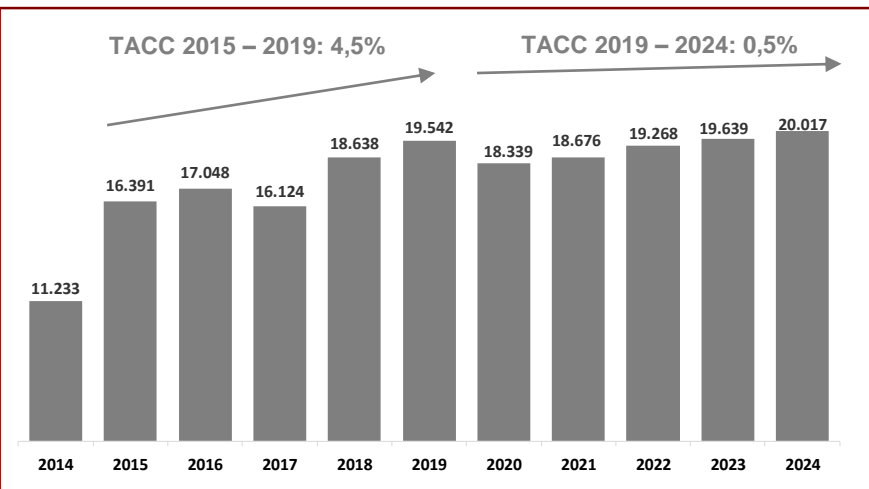
En el periodo 2021-2024 se estima recuperar a tiempo completo a toda la plantilla. En este periodo se estima que el coste medio de personal se incrementará un 2% anual en línea con el convenio de Barón de Ley vigente hasta 2021 y con el que se espera firmar en El Coto para el periodo 2020-2022.

En el periodo 2022-2024 se recupera también el plan de incentivos para el equipo ejecutivo con un impacto estimado de € 500 miles cada año.

Fuente: Elaboración propia a partir de información facilitada por la Compañía

¹ El número medio de empleados se calcula por tiempo trabajado, de acuerdo a los datos de la Seguridad Social.

Evolución Otros Gastos de Explotación (m€)



m€	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Servicios profesionales	3.233	6.069	7.017	6.882	8.902	10.389	8.675	8.849	9.025	9.206	9.390
% crecimiento		87,7%	15,6%	-1,9%	29,4%	16,7%	-16,5%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
Publicidad	4.044	3.566	3.514	3.479	3.899	4.345	3.963	3.933	4.213	4.297	4.383
% crecimiento		-11,8%	-1,5%	-1,0%	12,1%	11,4%	-8,8%	-0,8%	7,1%	2,0%	2,0%
Suministros	1.539	1.615	1.908	1.825	1.896	1.838	1.838	1.856	1.875	1.903	1.932
Reparación y conservación	1.284	1.505	1.640	1.656	1.660	1.634	1.634	1.650	1.667	1.692	1.717
Transportes	950	756	1.016	1.024	1.007	1.047	942	1.088	1.175	1.211	1.247
Primas de Seguros	917	1.958	1.009	441	481	15	486	491	496	501	506
Otros resultados	-734	921	944	817	793	274	801	809	817	829	842
Total	11.233	16.391	17.048	16.124	18.638	19.542	18.339	18.676	19.268	19.639	20.017
% crecimiento		45,9%	4,0%	-5,4%	15,6%	4,8%	-6,2%	1,8%	3,2%	1,9%	1,9%
% s/ Ventas	12,8%	17,5%	17,7%	16,8%	19,0%	19,4%	21,5%	20,3%	19,8%	19,7%	19,6%

Las otros gastos de explotación se pueden agrupar en:

- Gastos por naturaleza más fijos: dentro de estas partidas se incluirían suministros (electricidad, agua -comunidad de regantes, depuración-EDAR, consumo-comunicaciones, dietas, estancias, locomociones, renting de vehículos y otros varios –material oficina o suscripciones-), reparación y conservación o seguros.
- Gastos por naturaleza más variables (relacionados con las ventas): dentro de estas partidas se incluirían los servicios profesionales (que incluyen las comisiones sobre ventas), la publicidad o los transportes.

En el año 2020, el equipo gestor estima que los otros gastos de explotación pueden reducirse hasta € 18,3 millones, lo que supone una reducción del -6,2%. Los costes variables se reducen en un 13% (en línea con la caída de las ventas del 13%), destacando la principal partida, servicios profesionales, con gastos fundamentalmente relacionados con la producción que se reduce en un 16,5%, mientras que publicidad y transportes se reducen en un 8,8% y en un 10%. La reducción en servicios profesionales, hubiera sido de un 20,3% de no haber sido por un incremento estimado de € 400.000 en trabajos en campo subcontratados con motivo de la dificultad en conseguir mano de obra extranjera para las labores de vendimia por las restricciones del COVID-19.

Los costes fijos se mantendrían constantes en 2020 eliminando en el 2019 ciertas partidas extraordinarias en primas de seguros y otros resultados.

En el periodo 2021-2024, el incremento anual de los gastos se sitúa entre el 1,8% y el 3,2%, alcanzando en 2024 un porcentaje sobre ventas del 19,6% que compara con el 19,4% de 2019.

Fuente: Elaboración propia a partir de información facilitada por la Compañía

Valoración

Descuento de flujos de caja: circulante operativo

Circulante operativo

m€	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E
Existencias	92.378	84.029	92.055	97.501	102.692	100.385	105.918	106.447	111.158	113.978	116.394
<i>Rotación de existencias</i>	918	714	847	894	967	959	1.150	1.070	1.060	1.057	1.055
Deudores	24.930	25.949	27.306	27.875	27.093	29.114	28.115	27.849	28.899	29.832	30.522
<i>Período medio de cobro</i>	103	101	103	106	101	106	121	111	109	109	109
Acreedores comerciales	-41.811	-41.317	-50.667	-51.214	-48.677	-42.046	-36.863	-39.817	-41.972	-43.159	-44.157
<i>Período medio de pago (*)</i>	396	436	388	413	440	400	400	400	400	400	400
Circulante	75.497	68.661	68.694	74.162	81.108	87.453	97.170	94.479	98.085	100.651	102.759
<i>Cifra de Negocio</i>	88.020	93.766	96.411	96.102	98.081	100.653	85.108	91.927	97.148	99.895	102.206
<i>% sobre ventas</i>	86%	73%	71%	77%	83%	87%	114%	103%	101%	101%	101%
Inversión en circulante	-8.438	6.836	-33	-5.468	-6.946	-6.345	-9.717	2.691	-3.606	-2.566	-2.107

- **Período medio de rotación de existencias:** el equipo gestor estima que se incrementará en aproximadamente 200 días en 2020 debido a que, si bien las ventas se reducen en volumen 12%, la producción estimada para 2020 sólo se reduce en un 10% por el mantenimiento de los compromisos adquiridos. En el periodo 2021- 2024 esta situación se va normalizando si bien se mantiene un nivel de stock cercano a 3 años, periodo considerado adecuado por el equipo gestor para poder hacer frente a la demanda y cumplir con las exigencias del Consejo Regulador (en el periodo 2014-2019 el nivel de existencias medio se encontraba por debajo del considerado adecuado por el equipo gestor).
- **Período medio de cobro:** en 2020, el periodo medio de cobro se incrementará hasta los 121 días debido a las dificultades que se estiman tendrán los clientes. En el periodo 2021-2024 se reduce progresivamente hasta alcanzar un periodo medio de cobro en línea al de 2019.
- **Periodo medio de pago (*):** El equipo gestor estima que el periodo medio de pago se mantenga en línea con el de 2019 durante todo el periodo proyectado.

(*) El período medio de pago está calculado como el cociente entre el saldo de acreedores a 31 de diciembre y el coste de ventas del año. Este periodo medio de pago referido a 31 de diciembre difiere con respecto al de las Cuentas Anuales referido a todo el ejercicio debido a la estacionalidad de las compras, ya que una gran parte de las mismas se realizan en la parte final del año y a 31 de diciembre no han sido todavía pagadas. El período medio de pago de la Compañía , conforme a la Cuentas Anuales, fue de 104, 88, 88, 80, 96 y 73 días para los años 2014, 2015, 2016, 2017, 2018 y 2019.

Inversión en inmovilizado

En Barón de Ley las inversiones en inmovilizado (CAPEX) obedecen a 3 motivos: mantenimiento, prevención y expansión.

Las inversiones estimadas para los próximos años en inmovilizado son fundamentalmente de mantenimiento y preventivo. Las inversiones de expansión representan un 4% y el equipo gestor estima que no vayan a tener un impacto significativo en las ventas del Grupo.

El detalle de inversiones en CAPEX estimadas por la compañía es el siguiente:

m€	2019	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	Total 2020E-2024E	Media 2020E-2024E	% s/ total
Capex de Expansión	2.688	0	1.000	0	0	600	1.600	320	4,2%
Capex Preventivo	1.041	1.334	3.909	2.134	2.921	2.321	12.618	2.524	33,2%
Capex de Mantenimiento	5.065	4.759	4.759	4.759	4.759	4.759	23.796	4.759	62,6%
Total	8.794	6.093	9.668	6.893	7.680	7.680	38.015	7.603	100,0%

- La inversión de expansión se debe a una inversión en la ampliación de la zona de elaboración de la bodega El Coto prevista para 2021 y para la ampliación de la capacidad de envasado en 2024.
- La inversión preventiva se corresponde principalmente con la renovación de una línea de embotellado de la bodega de Barón de Ley entre 2020 y 2022. El resto de inversiones preventivas serán destinadas a plantaciones, riego etc.,
- Las inversiones de mantenimiento se corresponden principalmente con la renovación periódica de las barricas.

Las inversión media anual en inmovilizado para el período 2014-2019 fue de € 7,3 millones. El equipo gestor estima que durante el periodo 2020-2024 invertirá de media € 7,6 millones (un 4% más que en el periodo anterior). La inversión estimada en el periodo está en línea con la amortización media registrada por la Compañía en el período 2014-2019 (€ 7,5 millones).

La Compañía amortiza su inmovilizado material siguiendo el método lineal, aplicando porcentajes de amortización anual, calculados en función de los años de vida útil estimada de los respectivos bienes.

Valoración

Descuentos de flujo de caja: flujo de Caja Operativo

m€	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	Media 2015-2019	Media 2020E-2024E
EBITDA	25.596	30.914	31.253	32.628	32.317	23.539	26.930	28.895	29.983	30.798	30.542	28.029
(-)▲ / (+)▼ Circulante	6.836	-33	-5.468	-6.946	-6.345	-9.717	2.691	-3.606	-2.566	-2.107	-1.403	-3.061
(-) Inversiones en CAPEX	-3.808	-2.292	-12.826	-9.810	-8.794	-6.093	-9.668	-6.893	-7.680	-7.680	-7.184	-7.603
(-) Impuestos	-4.993	-4.513	-5.434	-5.042	-5.790	-4.491	-3.741	-4.350	-4.694	-4.919	-4.996	-4.439
FC OPERATIVO (negocio)	23.631	24.076	7.525	10.830	11.388	3.238	16.211	14.045	15.043	16.092	15.490	12.926
FC operativo s / EBITDA	92%	78%	24%	33%	35%	14%	60%	49%	50%	52%	51%	46%
FC (sin impacto de Circulante) s / EBITDA	66%	78%	42%	54%	55%	55%	50%	61%	59%	59%	55%	57%

- La generación de caja de 2020 está muy afectada por la reducción en € 9 millones del EBITDA y el incremento de la inversión en circulante. Sin embargo, se compensa con unas menores inversiones en CAPEX y un menor pago de impuestos
- En 2021, la generación de caja mejora por el incremento en € 3 millones del EBITDA y la reducción del periodo medio de rotación de existencias. Sin embargo, este año se incrementan las inversiones en CAPEX con respecto a 2020.
- La generación de caja del periodo 2021-2024 se sitúa en € 61 millones, lo que supone una media de € 15,3 millones, muy por encima de la caja media generada en el período 2017-2019 (€ 9,9 millones). La caja generada en 2024 asciende a € 16,1 millones.
- El ratio de conversión en caja del EBITDA generado a partir de 2021 se sitúa entre en 49% y el 52% (compara con el 51% de media para el periodo 2015-2019). El ratio de conversión excluyendo el impacto del circulante se sitúa a partir de 2022 entre el 59% y el 61% (compara con el 55% de media para el periodo 2015-2019).

Valoración

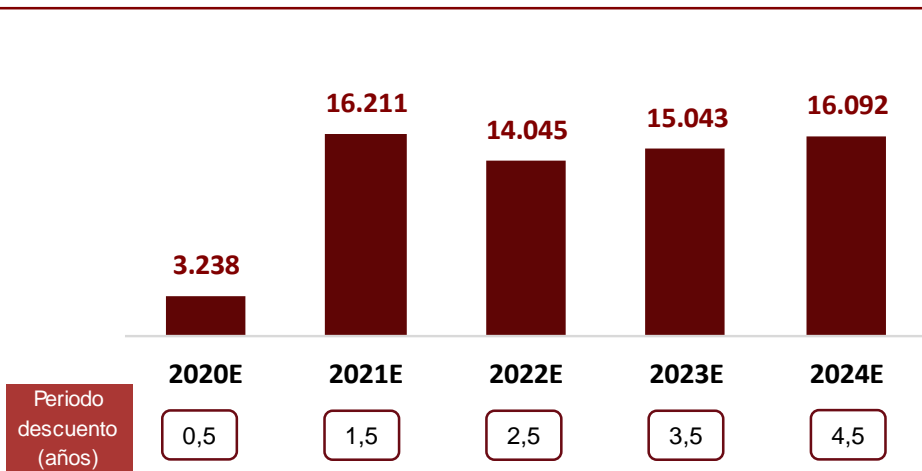
Descuento de flujos de caja: Cálculo del valor terminal

Cálculo del flujo de caja del valor terminal

m€	2024E	FC VT
EBITDA	30.798	31.414
(-) ▲ / (+) ▼ Circulante	-2.107	-2.055
(-) Inversiones en CAPEX	-7.680	-7.831
(-) Impuestos	-4.919	-5.188
FC OPERATIVO (negocio)	16.092	16.339
<i>FC operativo s / EBITDA</i>	<i>52%</i>	<i>52%</i>
<i>FC (sin impacto de Circulante) s / EBITDA</i>	<i>59%</i>	<i>59%</i>

- EBITDA: Para el cálculo del EBITDA del Valor Terminal se le aplica un crecimiento del 2% (g) al EBITDA de 2024. El EBITDA del valor terminal considera un margen bruto de 60,6%, en línea con el del periodo explícito proyectado, e inferior al de 2019 que, como se explica en la página 13, había sido excepcionalmente alto por una cosecha record.
- Circulante: En el cálculo de la inversión en circulante del valor terminal hemos mantenido los periodos medios de rotación de existencias, cobro y pago de 2024 y los hemos aplicado a un incremento del 2% (g) sobre las ventas de 2024.
- CAPEX: en el valor terminal consideramos un CAPEX a perpetuidad igual a la amortización de 2024 (€ 7,8 millones anuales). Este CAPEX, es ligeramente superior a los € 7,7 millones de CAPEX de 2024, a la amortización media anual de la compañía de 2014 a 2019 (€ 7,5 millones) y al CAPEX medio de la compañía en el periodo 2014-2019 (€ 7,3 millones).
- Impuestos: Los impuestos están calculados aplicando una tasa impositiva efectiva del 22% sobre el EBIT de la compañía. El EBIT lo calculamos como el EBITDA menos la amortización (que es igual al CAPEX, € 7,8 millones).

Flujos de Caja 2019E – 2024E (m€)



El valor presente de los flujos de caja generados en el período 01.01.2020 – 31.12.2024 es de € 52,3 millones.

Valor terminal (m€)

A los flujos de caja estimados para el período 2020-2024 le añadimos el **Valor Terminal**, que es el valor presente de los flujos de caja que se estima que generará Barón de Ley a partir del año 2024.

m€	FC VT	WACC: 7,73%
EBITDA	31.414	Tasa de crecimiento (g) : 2%
(-) ▲ / (+) ▼ Circulante	-2.055	
(-) Inversiones en CAPEX	-7.831	
(-) Impuestos	-5.188	
FC OPERATIVO (negocio)	16.339	

Valor Terminal 2022	285.248	9,3x EBITDA 2024
---------------------	----------------	------------------

El valor presente del valor terminal es de € 204,1 millones.

Valoración caso base

Valor del Negocio	256.436
Deuda financiera ¹	-4.761
Activos financieros ¹	176.056
Equity Value	427.731

Nº de acciones (sin incluir autocartera) 4.045.800

Precio por acción 105,7

¹ Saldo en el balance de situación auditado a 31.12.2019.

Múltiplos

Múltiplos implícitos (2019)

EV / Ventas	2,5x
EV / EBITDA	7,9x

Múltiplos implícitos (2020)

EV / Ventas	3,0x
EV / EBITDA	10,9x

EBITDA recurrente 2019 32.317

EBITDA estimado 2020 23.539

Análisis de sensibilidad

- Un análisis de sensibilidad a la WACC y a la tasa de crecimiento nos llevaría a fijar un rango de valoración de € 103 a € 109 por acción.
- Un análisis de sensibilidad a las ventas y al margen EBITDA de 2024, nos llevaría a fijar un rango de valoración de € 103 a € 109. El mejor escenario proyectado supone alcanzar en 2024 unas ventas de € 104 millones y un EBITDA de € 32 millones (31,1% de margen EBITDA).

Sensibilidad a la WACC y a la tasa de crecimiento perpetua

Precio por acción
Tabla de sensibilidad a WACC

	7,53%	7,63%	7,73%	7,83%	7,93%
Crecimiento perpetuo (g)					
1,50%	104,8	103,8	102,8	101,8	100,9
1,75%	106,4	105,3	104,2	103,2	102,2
2,00%	108,1	106,9	105,7	104,6	103,5
2,25%	109,9	108,6	107,4	106,2	105,1
2,50%	111,9	110,5	109,2	107,9	106,7

Sensibilidad a las ventas y el margen EBITDA de 2024

		EBITDA 2024				
		Ventas 2024				
		100.206	101.206	102.206	103.206	104.206
Margen EBITDA	29,1%	29.193	29.484	29.776	30.067	30.358
	29,6%	29.694	29.990	30.287	30.583	30.879
	30,1%	30.195	30.496	30.798	31.099	31.400
	30,6%	30.696	31.002	31.309	31.615	31.921
	31,1%	31.197	31.508	31.820	32.131	32.442
		Precio por acción				
		Ventas 2024				
		100.206	101.206	102.206	103.206	104.206
Margen EBITDA	29,1%	101,6	102,2	102,7	103,3	103,8
	29,6%	103,0	103,6	104,2	104,7	105,3
	30,1%	104,4	105,0	105,6	106,1	106,7
	30,6%	105,8	106,4	107,0	107,6	108,2
	31,1%	107,2	107,8	108,4	109,0	109,6

Análisis de relevancia:

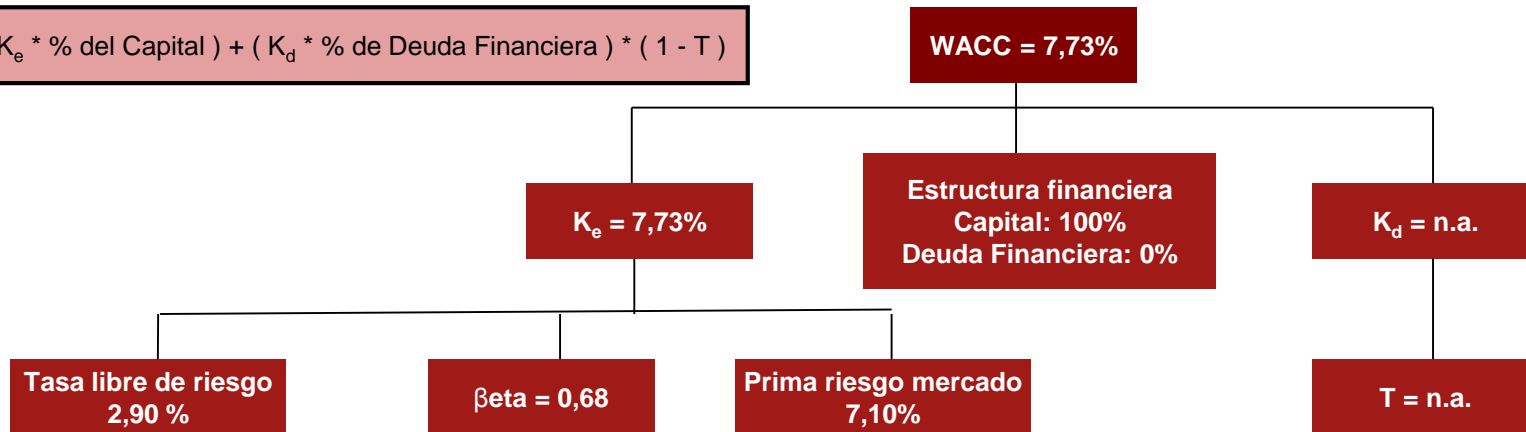
El Descuento de Flujos de Caja es el método generalmente más aceptado por expertos en valoración. Creemos que este método es muy relevante a efectos de la valoración, si bien, en las circunstancias actuales las proyecciones del equipo gestor pueden verse afectadas por una mayor incertidumbre del mercado.

El rango del precio por acción estaría entre € 103 (Múltiplo EV/EBITDA 2019 de 7,6x y EV/EBITDA estimado 2020 de 10,4x) y € 109 (Múltiplo EV/EBITDA 2019 de 8,3x y EV/EBITDA estimado 2020 de 11,5x).

Cálculo de la WACC

La determinación de la WACC se ha realizado conforme a la fórmula matemática del modelo de valoración de activos: "Capital Asset Pricing Model".

$$WACC = (K_e * \% \text{ del Capital}) + (K_d * \% \text{ de Deuda Financiera}) * (1 - T)$$



WACC estimada

La fórmula utilizada para el cálculo del WACC ha sido la siguiente:

Coste de los recursos propios (K_e) = Tasa libre de riesgo + Market Risk Premium (prima de riesgo de mercado) ajustado por la Beta

- **Tasa libre de riesgo:** a partir de la rentabilidad media histórica del Bono a 10 y a 30 años.
- **Beta (β):** hemos utilizado la beta apalancada, tomando como referencia un análisis de las betas de compañías cotizadas comparables.
- **Prima de mercado:** tomando como referencia diversos informes acerca del MRP (Market Risk Premium), teniendo en consideración la situación macroeconómica actual.

El coste de los recursos propios ha sido ponderado por la presencia geográfica de la compañía.

El Consejo de Administración en su sesión del 27 de julio de 2020 manifestó que en el futuro previsible no está previsto variar el endeudamiento financiero salvo que se presenten oportunidades excepcionales en el mercado.

Tasa de descuento Barón de Ley	%
Tasa libre de riesgo	2,90%
Beta apalancada	0,68
Prima de riesgo de mercado	7,10%
Coste de los recursos propios (ke)	7,73%
Coste de los recursos ajenos (kd)	2,50%
% Fondos Propios	100,00%
% Deuda	0,00%
WACC	7,73%

1. Valor Teórico Contable del grupo consolidado, calculado de acuerdo con la información pública disponible a 31.12.2019
2. Valor liquidativo del grupo consolidado
3. Cotización media ponderada de los valores durante el semestre inmediatamente anterior al anuncio de la propuesta de exclusión
4. Valor de la contraprestación ofrecida con anterioridad
5. Otros métodos de valoración aceptados comúnmente por la comunidad financiera
 - 5.1. Descuento de los Flujos de Caja
 - 5.2. Transacciones de empresas comparables**
 - 5.3. Empresas cotizadas comparables

Descripción del método

El método de valoración aplicando múltiplos de transacciones de compañías comparables consiste en estimar el valor de una sociedad basándose en múltiplos que se obtienen de transacciones privadas de compañías comparables. Estos múltiplos se obtienen de calcular la relación entre el Enterprise Value 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. Para llegar al valor de las acciones, 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. Evidentemente, la aplicación de este método requiere una muestra representativa de transacciones precedentes de compañías que sean comparables, tanto en términos de negocio como financieros.

Para el ejercicio de valoración consideramos los múltiplos EV/EBITDA y EV/Ventas del último ejercicio cerrado en el momento de la transacción y del propio ejercicio de la transacción estimado en cada informe de valoración. El múltiplo EV/Ventas se considera como un múltiplo de contraste y le damos una mínima ponderación.

Criterios de selección

Hemos realizado una búsqueda de transacciones comparables recientes (5 últimos años). De las transacciones que ha habido en España, hay dos que nos pueden servir de referencia y de las que disponemos de la información necesaria para hacer un ejercicio de valoración. De las compañías extranjeras, en las que se dispone de los mismos, el grado de comparabilidad es muy limitado. Las dos transacciones que pueden ser comparables son las siguientes:



En noviembre de 2015, la propia compañía realizó una Oferta Pública de Exclusión por el 17% de las acciones. En el último ejercicio cerrado antes de la Oferta (31.03.2015) las ventas fueron de € 78 millones y el EBITDA de € 17 millones (22% sobre ventas). La valoración de la totalidad del capital fue de € 241,7 millones y el precio de oferta fue de € 16,99 por acción.

El Consejo solicitó un informe de valoración a un experto independiente. Hemos tenido acceso a este informe de valoración realizado en octubre de 2015.



En octubre de 2018 un fondo gestionado por *The Carlyle Group* adquirió, dentro del proceso de adquisición de *Codorniu, Unideco*, propietaria de un 93,9% de Bodegas Bilbaínas. Tras esta adquisición, el fondo anunció una Oferta Pública de Adquisición por el 6,1% restante de la Compañía, manifestando su intención de promover la exclusión de cotización.

En el último ejercicio cerrado antes de la Oferta (30.06.2018) las ventas fueron de € 17 millones y el EBITDA de € 5 millones (30% sobre ventas). La valoración de la totalidad del capital fue de € 46 millones y el precio de oferta fue de € 16,50 por acción.

El Consejo solicitó un informe de valoración a un experto independiente. Hemos tenido acceso a este informe de valoración realizado en enero de 2019.

Estas dos empresas son bastante similares, ya que el producto que comercializan es el mismo (vino de Rioja), y, ambas transacciones pueden servir de referencia pues en ambas el desenlace fue la exclusión de cotización.

CVNE es más comparable por tratarse de una compañía de un tamaño y diversificación geográfica similar, mientras que Bodegas Bilbaínas es una compañía de menor tamaño, margen EBITDA y hectáreas de viñedo. Por este motivo, en este ejercicio de valoración hemos considerado muy relevante CVNE y sólo de una forma residual Bodegas Bilbaínas.

Contexto macroeconómico en el momento de la transacción

La transacción de CVNE tuvo lugar durante 2015, al principio de la fase de recuperación, momento en el que las perspectivas de negocio eran muy positivas, tal y como se reflejaban en sus proyecciones (+9,5% en ventas estimadas para el siguiente año). En el caso de Bodegas Bilbaínas, a principios de 2019, las perspectivas macroeconómicas eran más moderadas si bien positivas. Las proyecciones de Bodegas Bilbaínas mostraban un crecimiento medio del 3% anual.

La situación actual es de una gran incertidumbre económica. Estamos al inicio de una severa recesión de duración imprecisa. El impacto de este cambio económico se refleja en la diferente valoración a la que llegamos aplicando múltiplos del ejercicio anterior y del ejercicio corriente.

Oferta Pública de Exclusión sobre CVNE

El precio de € 16,99 ofrecido en la OPA de CVNE se corresponde con un múltiplo de 11,4x el EBITDA del ejercicio cerrado en marzo de 2015 (según el EBITDA recogido en el informe del experto independiente). Este precio se vio afectado por dos circunstancias singulares que no se dan en el caso de Barón de Ley:

- La cotización media ponderada en el semestre anterior a la OPA fue de € 16,64.
- Con anterioridad a la OPA un accionista con representación en el Consejo realizó una transacción de aproximadamente el 5,6% del capital social de CVNE a un precio de € 16,98 por acción.

Si no fuera por estas dos circunstancias, el precio ofrecido atendiendo al trabajo realizado por el experto independiente en octubre de 2015 podría haber sido de € 16,23 (punto central del DCF), que se corresponde con un múltiplo de 10,8x sobre el EBITDA del ejercicio cerrado en marzo de 2015.

Múltiplos de la transacción

CVNE cierra su Ejercicio Económico el 31 de marzo. Las cifras para el ejercicio 2014-2015 fueron las siguientes:

<u>CCAA 2014-2015 (M€)</u>		<u>Punto medio DCF experto independiente: € 16,23</u>		<u>Múltiplos implícitos (DCF experto independiente)</u>	
Ventas	77,58	EV	211	EV/ EBITDA año 15	10,8x
EBITDA	19,50	Posición financiera	20	EV/ EBITDA año 16E	9,1x
Bº Neto	13,34	Equity V.	231	EV / Ventas año 15	2,7x
				EV/Ventas año 16E	2,5x

Oferta Pública de Adquisición (OPA) sobre Bodegas Bilbaínas

El **1 de octubre de 2018** se publicó el Hecho Relevante en el que se anunció la potencial toma de control indirecta y sobrevenida por parte de una compañía controlada por Carlyle. En este Hecho relevante se indicaba que en el momento en el que esa toma de control se materializara, Carlyle estaría obligada a formular una OPA y se anticipaba una oferta de **€ 7,18 por acción**, equivalente al precio medio de cierre de Bodegas Bilbaínas desde el 31 de octubre de 2017 hasta el 28 de septiembre de 2018.

El **21 de enero de 2019**, el Oferente comunicó que el precio de la oferta se elevaba hasta **€ 16,50 por acción**. Este precio se encuentra dentro del rango de valor dado en la conclusión del informe realizado por el experto independiente. El precio estaba afectado por determinadas circunstancias, como que el punto medio del Valor Teórico Contable era de € 19,51 acción.

Sin embargo, el precio del rango medio de la valoración por DCF era € 15,26 lo que se corresponde con un EV de € 32,66 millones. Aplicando un EBITDA de € 3,4 millones al que llega el experto independiente después de ajustar determinados costes asumidos por la matriz de Bodegas Bilbaínas, se obtendría un múltiplo de la transacción de 9,6x EBITDA.

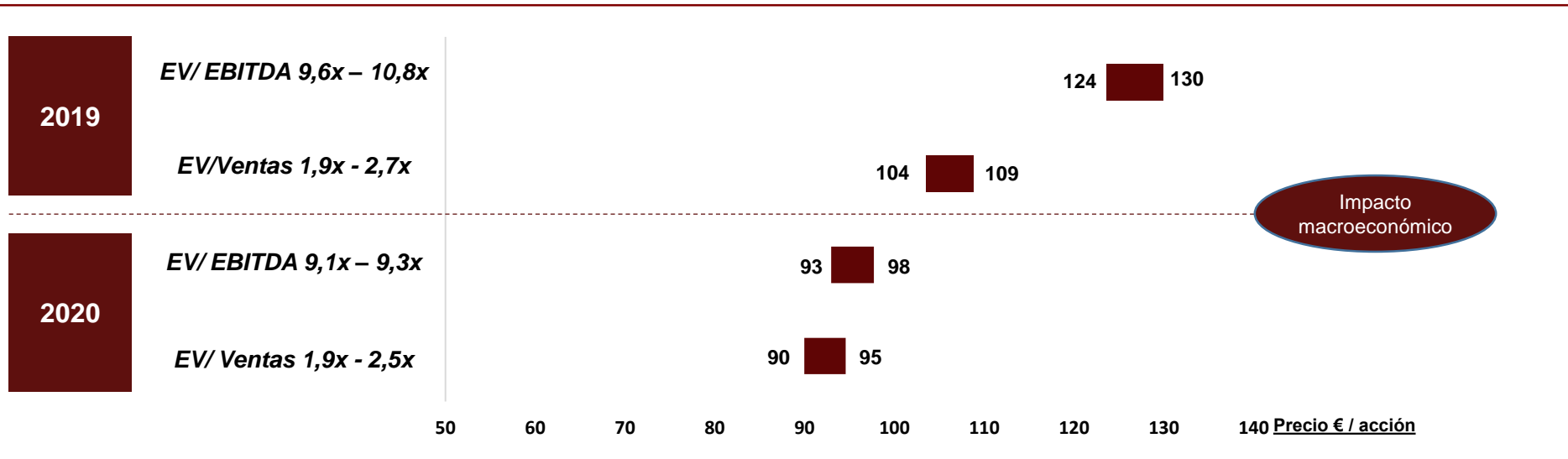
Múltiplos de la transacción

Bodegas Bilbaínas cierra su Ejercicio Económico el 30 de junio. Las cifras para el Ejercicio 2017-2018 fueron las siguientes :

<u>CCAA 2017-2018 (m€)</u>		<u>Punto medio DCF experto independiente: € 15,26</u>		<u>Múltiplos implícitos (DCF experto independiente)</u>	
Ventas	16,82	EV	32,66	EV/ EBITDA año 18	9,6x
EBITDA ¹	3,40	Posición financiera	9,96	EV/ EBITDA año 19E	9,3x
Bº Neto	2,89	Equity V.	42,63	EV/Ventas año 18	1,9x
				EV/Ventas año 19E	1,9x

¹ EBITDA ajustado calculado por el experto independiente al haber asumido el anterior accionista principal parte de los gastos de la compañía y no repercutirlos

Conclusión a la valoración por transacciones comparables



Los múltiplos EV/EBITDA de estas dos transacciones, van de 9,6x a 10,8x en el ejercicio 2019 y de 9,1x a 9,3x para el ejercicio 2020 estimado. Asimismo, hemos incorporado el múltiplo EV/Ventas.

El resultado obtenido refleja una gran diferencia entre años. La aplicación exclusiva de múltiplos sobre el ejercicio 2019 nos llevaría un rango de precios por acción para Barón de Ley entre € 120 y € 126. Una conclusión basada sólo en el ejercicio 2019 sería errónea a la vista de la recesión económica a la que nos enfrentamos. Creemos que es adecuado incorporar en nuestro análisis de valoración los múltiplos sobre ejercicio 2020, lo que nos llevaría a un rango de valoración de entre € 92 y € 97. La diferencia representa una caída de hasta un 23% (caída que hemos visto en el mercado de valores a partir del 15 de marzo). Esta caída, en nuestra opinión, sería excesiva si finalmente los efectos de la crisis son fundamentalmente coyunturales.

Análisis de relevancia:

En nuestra opinión este método debe ser considerado en un ejercicio de valoración siempre que sea posible. En nuestro caso, dado que sólo hemos encontrado 1 transacción de hace 5 años de una empresa comparable y que la misma tuvo lugar en un escenario macroeconómico totalmente diferente del actual, los resultados de este método no proporcionan una base confiable para basar nuestra opinión ni siquiera como método de contraste.

1. Valor Teórico Contable del grupo consolidado, calculado de acuerdo con la información pública disponible a 31.12.2019
2. Valor liquidativo del grupo consolidado
3. Cotización media ponderada de los valores durante el semestre inmediatamente anterior al anuncio de la propuesta de exclusión
4. Valor de la contraprestación ofrecida con anterioridad
5. Otros métodos de valoración aceptados comúnmente por la comunidad financiera
 - 5.1. Descuento de los Flujos de Caja
 - 5.2. Transacciones de empresas comparables
 - 5.3. Empresas cotizadas comparables**

Descripción del método

El método de valoración aplicando 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 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. Al valor obtenido debe agregarse o deducirse la deuda financiera neta de la compañía a la fecha de valoración (positiva o negativa). 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.

En el ejercicio de valoración hemos considerado principalmente el múltiplo EV/EBITDA. También hemos usado como múltiplo de contraste el múltiplo EV/Ventas y el PER.

Criterios de selección de empresas cotizadas comparables

El criterio de selección de la muestra de compañías cotizadas comparables se ha realizado a partir de la información disponible en Bloomberg. Hemos descartado todas las empresas cuya actividad incluye la producción de otros productos distintos al vino, como licores, otros alcoholes o bebidas refrescantes. Además de ello, hemos descartado otras cuyos productos son diferentes a los de Barón de Ley, tales como vinos espumosos o champagne. Hemos descartado también aquellas cuyas capitalización es menor a € 60 millones. Dentro de esta muestra hemos diferenciado el resultado para el conjunto de la muestra y el resultado para las dos que por tamaño y producto son más similares a Barón de Ley: Delegat Group (radicada en Nueva Zelanda) y Viña San Pedro (radicada en Chile).

Impacto del contexto macroeconómico actual

Desde finales de febrero de 2020, la expansión global del COVID-19 ha llevado a un parón económico mundial. Como consecuencia de este parón, los índices bursátiles han experimentado caídas bruscas que han llegado a alcanzar un 40% en su punto máximo.

En el caso de las 2 compañías cotizadas identificadas como más comparables, el precio de cotización se ha ajustado de forma significativa. Desde 31 de diciembre de 2019 Delegat Group ha llegado a caer un 46% y Viña San Pedro un 19%, si bien al 30 de abril han moderado sus caídas hasta un 19% y un 10% respectivamente. Esta caída refleja la visión del impacto del COVID 19 que parecen tener los inversores.

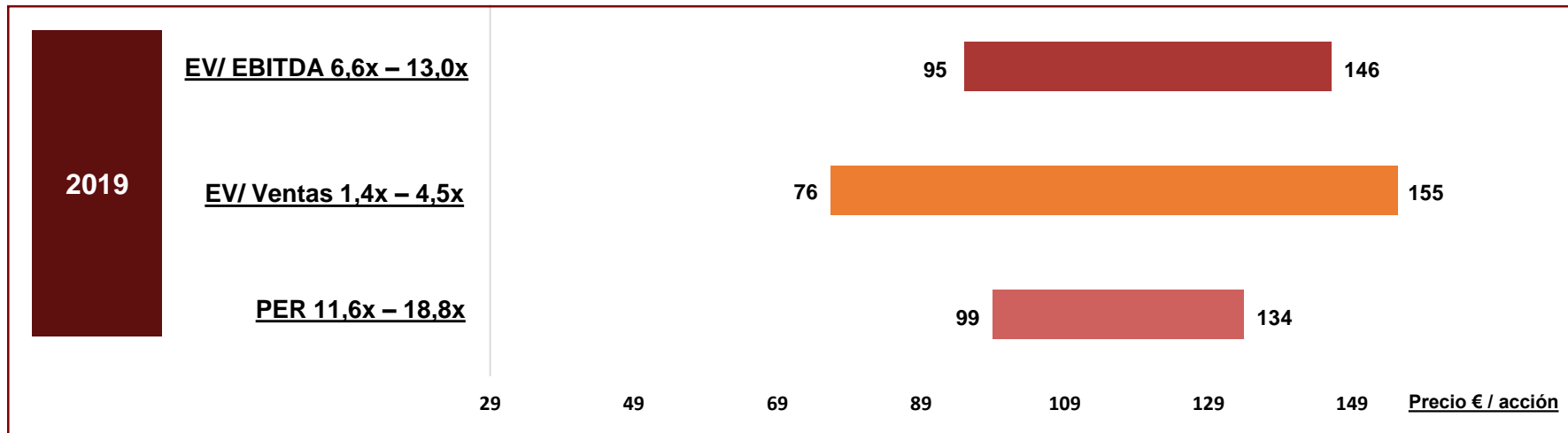
Valoración
Empresas cotizadas comparables

#	Compañía	País	Capitalización 05/05/2020	EV / Ventas	EV / EBITDA	PER	DFN / EBITDA	EV	Ventas	EBITDA	Margen EBITDA
1	Masi Agricola Spa	IT	76,8	1,6x	8,6x	18,3x	2,1x	101,2	64,9	11,7	18,1%
2	Vina Concha Y Toro Sa	CL	1.057,9	1,9x	11,8x	18,0x	2,9x	1.404,5	738,0	119,3	16,2%
3	Vina San Pedro S.A. ¹	CL	283,9	1,4x	6,6x	11,6x	0,8x	321,7	236,6	49,0	20,7%
4	Soc Anonima Vina Santa Rita	CL	164,8	1,5x	11,5x	21,7x	4,4x	268,5	182,6	23,3	12,8%
5	Australian Vintage Ltd	AU	68,4	0,9x	8,9x	15,3x	4,9x	150,6	160,8	16,9	10,5%
6	Delegat Group Ltd ¹	NZ	544,6	4,5x	13,0x	18,8x	3,6x	756,4	166,6	58,3	35,0%
Media de los 6 comparables				2,0x	10,1x	17,3x	3,1x	500,5	258,2	46,4	18,9%
Media de los 2 seleccionados				2,9x	9,8x	15,2x	2,2x	539,1	201,6	53,6	27,8%

¹Vina San Pedro S.A., excluyendo los accionistas con una participación superior al 3%, tiene un free float del 4%. Su principal accionista es CCU Inversiones S.A. con un 83% del capital social. Durante el ejercicio 2019 se ha negociado un 1% del capital social.

¹Delegat Group Ltd., excluyendo los accionistas con una participación superior al 3%, tiene un free float del 17%. Su principal accionista es Delegat Share Protection Trust con un 66% del capital social. Durante el ejercicio 2019 se ha negociado un 2% del capital social.

Conclusión a la valoración por cotizadas comparables



Aplicando el múltiplo EV/EBITDA se obtiene un rango muy amplio entre € 95 - € 146. Consideramos que este múltiplo ya incorpora la percepción que el mercado tiene sobre el impacto de la crisis sanitaria ya que se ha calculado con las cotizaciones del 5 de mayo.

Hemos utilizado como contraste el múltiplo EV/Ventas, del que se obtiene un rango muy amplio entre € 76 - € 155. Asimismo, hemos aplicado el múltiplo PER, del que se obtiene un rango muy amplio entre € 99 - € 134.

Análisis de relevancia:

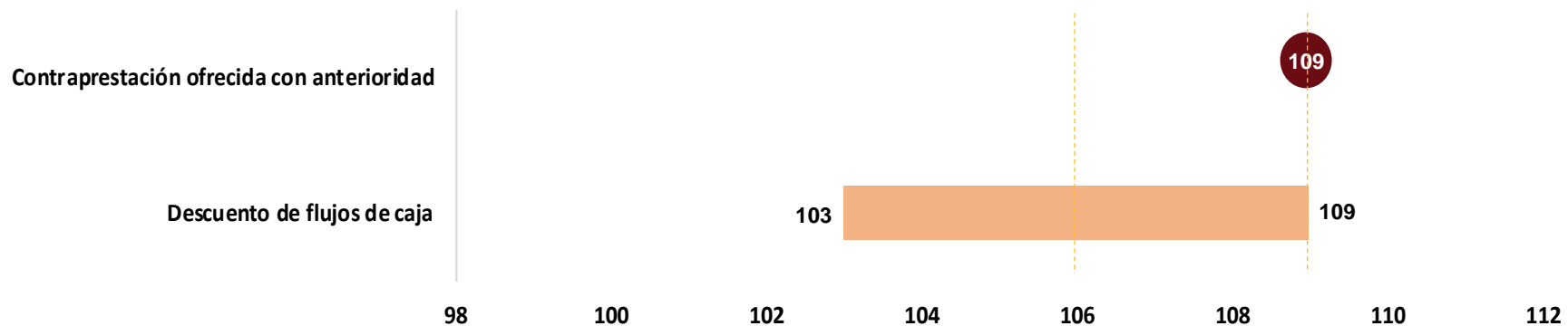
Los múltiplos de las compañías cotizadas reflejan transacciones sobre un determinado número de acciones y no sobre la totalidad de las acciones de la empresa. Estos múltiplos están además afectados por el free-float de cada empresa y por su estructura accionarial. Además, la muestra de empresas comparables de la que disponemos, se corresponde con un escaso número de compañías y que son de tamaños, países, mercados y otros: estructura operativa y financiera, mix de negocio, crecimiento, rentabilidad,... muy diferentes entre sí. Adicionalmente, la comparabilidad de estas empresas se ve muy limitada por su mínima exposición al mercado español.

En nuestra opinión, con una muestra tan poco representativa y con un resultado tan disperso, los resultados han sido descartados y tampoco se han considerado como método de contraste.

Conclusión

Resumen de la valoración

Los 2 métodos que hemos seleccionado como relevantes para formar nuestra opinión de valor son los siguientes:



Renta 4 opina que una valoración razonable del capital social (la totalidad de las acciones) de Barón de Ley se situaría entre € 429 millones (8,0x EBITDA 2019 y 10,9x EBITDA estimado 2020) y € 441 millones (8,3x EBITDA 2019 y 11,5x EBITDA estimado 2020), lo que se corresponde con un precio por acción comprendido entre € 106 y € 109. El precio de € 106 se corresponde con el valor medio obtenido en nuestro ejercicio de valoración por descuento de flujos de caja y el precio de € 109 se corresponde con la contraprestación ofrecida por Mazuelo en la OPA obligatoria de febrero de 2019.

Anexos

Anexo I: empresas cotizadas comparables

Compañía	Ventas						TACC	EBITDA						TACC
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2014 - 2019	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2014 - 2019
Vina San Pedro S.A.	227,7	261,7	269,4	279,5	273,0	270,3	3,49%	41,3	55,1	58,8	43,9	39,6	55,9	6,27%
Delegat Group Ltd	120,8	149,7	149,0	165,2	163,0	163,4	6,23%	49,1	43,5	53,9	55,0	55,2	55,0	2,29%

Compañía	Crecimiento ventas					
	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Vina San Pedro S.A.	13,2%	14,9%	3,0%	3,7%	1,3%	-3,3%
Delegat Group Ltd	4,4%	23,9%	-0,5%	10,9%	9,4%	-1,1%

Margen EBITDA					
2014	2015	2016	2017	2018	2019
18,1%	21,1%	21,8%	15,7%	14,5%	20,7%
40,7%	29,1%	36,2%	33,3%	36,1%	33,7%

Compañía	EV / Ventas (x)					
	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Vina San Pedro S.A.	1,2x	1,4x	1,4x	1,6x	1,2x	1,5x
Delegat Group Ltd	2,9x	3,0x	3,6x	3,7x	4,2x	5,2x

EV / EBITDA (x)					
2014	2015	2016	2017	2018	2019
6,8x	6,4x	6,3x	9,9x	8,5x	7,3x
7,1x	10,2x	10,1x	11,1x	12,5x	15,6x

Anexo II: Contexto macroeconómico

Proyecciones del OCDE 2020-2021

% anual			ESCENARIO 1					ESCENARIO 2		ESCENARIO 1		ESCENARIO 2	
			PIBe			PIBe		Revisión en pp		Revisión en pp			
	2018	2019	OCDE (MAR 20)			OCDE (JUN 20)		OCDE (JUN 20)		VAR (JUN 20-MAR 20)		VAR (JUN 20-MAR 20)	
			2019	2020	2021	2020	2021	2020	2021	2020	2021	2020	2021
Mundo	3,6	2,9	2,9	2,4	3,3	-6,0	5,2	-7,6	2,8	-8,4	1,9	-10,0	-0,5
Desarrolladas													
EEUU	2,9	2,3	2,3	1,9	2,1	-7,3	4,1	-8,5	1,9	-9,2	2,0	-10,4	-0,2
Área Euro	1,8	1,2	1,2	0,8	1,2	-9,1	6,5	-11,5	3,5	-9,9	5,3	-12,3	2,3
Alemania	1,5	0,6	0,6	0,3	0,9	-6,6	5,8	-8,8	1,7	-6,9	4,9	-9,1	0,8
Francia	1,6	1,3	1,3	0,9	1,4	-11,4	7,7	-14,1	5,2	-12,3	6,3	-15,0	3,8
Italia	0,7	0,3	0,2	0,0	0,5	-11,3	7,7	-14,0	5,3	-11,3	7,2	-14,0	4,8
España	2,6	2,0	n.d.	n.d.	n.d.	-11,1	7,5	-14,4	5,0	-12,7	5,9	-16,0	3,4
Japón	0,8	0,7	0,7	0,2	0,7	-6,0	2,1	-7,3	-0,5	-6,2	1,4	-7,5	-1,2
Reino Unido	1,4	1,4	1,4	0,8	0,8	-11,5	9,0	-14,0	5,0	-12,3	8,2	-14,8	4,2
Emergentes													
Brasil	1,1	1,1	1,1	1,7	1,8	-7,4	4,2	-9,1	2,4	-9,1	2,4	-10,8	0,6
México	2,0	-0,1	-0,1	0,7	1,4	-7,5	3,0	-8,6	2,0	-8,2	1,6	-9,3	0,6
Rusia	2,3	4,2	1,0	1,2	1,3	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
India	7,4		4,9	5,1	5,6	-3,7	7,9	-7,3	8,1	-8,8	2,3	-12,4	2,5
China	6,6	6,1	6,1	4,9	6,4	-2,6	6,8	-3,7	4,5	-7,5	0,4	-8,6	-1,9

Revisiones España vs nov-19

(mar-20 OCDE no actualizó previsiones España)

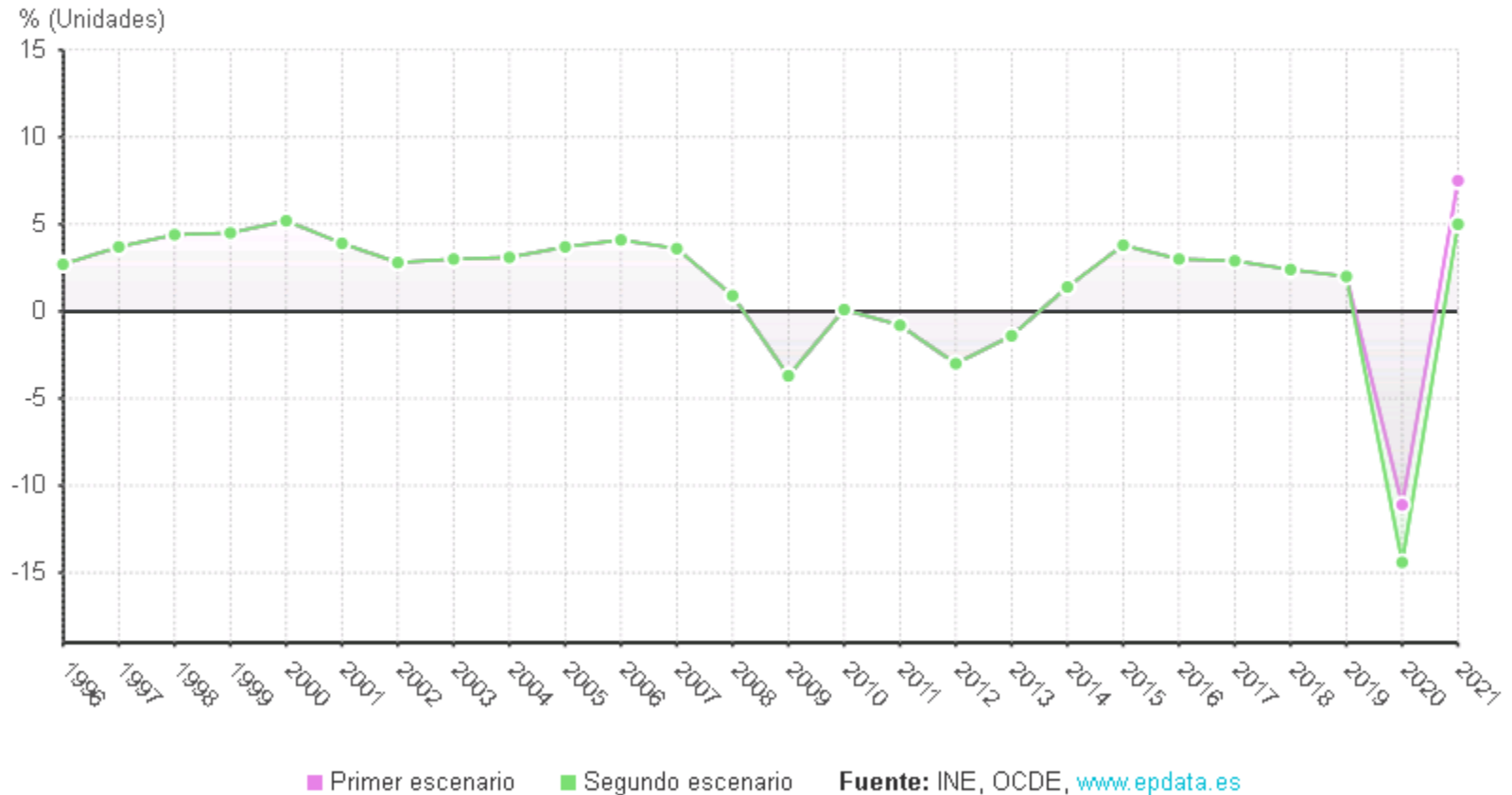
Proyecciones del Banco de España 2020-2022

	2019	Proyecciones de junio de 2020								
		Recuperación temprana			Recuperación gradual			Escenario de riesgo		
		2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022
PIB	2,0	-9,0	7,7	2,4	-11,6	9,1	2,1	-15,1	6,9	4,0
Índice armonizado de precios de consumo (IAPC)	0,8	-0,1	1,3	1,6	-0,2	1,2	1,5	-0,3	0,9	1,2
Índice armonizado de precios de consumo, sin energía ni alimentos	1,1	0,9	1,1	1,3	0,8	1,0	1,1	0,6	0,5	0,7
Tasa de paro (% de la población activa)(b)	14,1	18,1	18,4	17,1	19,6	18,8	17,4	23,6	24,7	22,2

Fuente: Proyecciones macroeconómicas de la economía española (2020-2022): contribución del banco de España al ejercicio conjunto de Proyecciones del eurosistema de junio de 2020

Previsiones de la OCDE sobre el PIB de España para 2020 y 2021

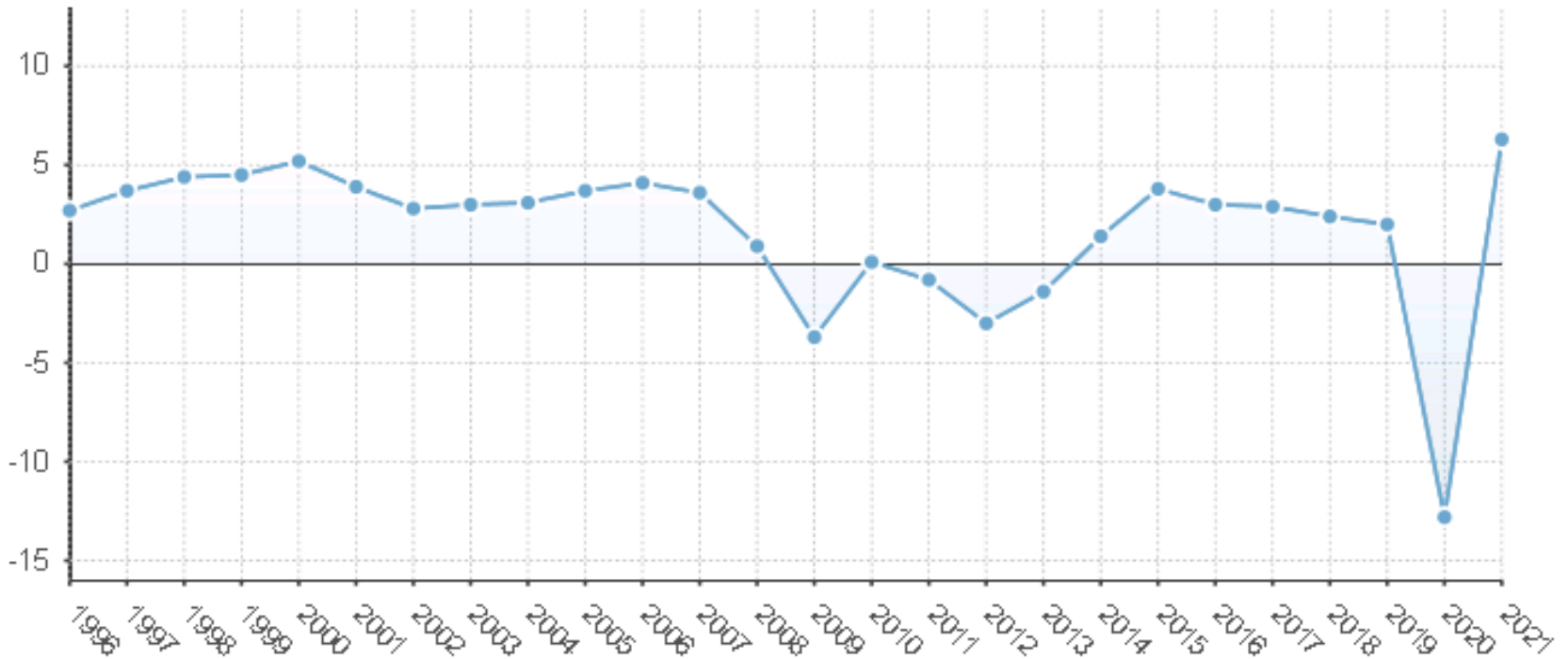
El primer escenario no contempla un rebrote en 2020 mientras que el segundo escenario recoge los efectos de una nueva oleada de casos de Covid-19 en la segunda mitad del año



Variación anual del PIB de España y previsiones hechas por el FMI

Para 2020 y 2021

% (Unidades)



■ Variación anual del PIB

Fuente: INE, FMI, www.epdata.es

Anexo III: Análisis histórico del CAPEX

- Las inversiones en inmovilizado de Grupo Barón de Ley son fundamentalmente de carácter defensivo y preventivo, con el objetivo de dotar al Grupo de mejores instalaciones necesarias para la actividad. Durante el periodo 2007-2019 la Compañía ha invertido € 92 millones.
- En el periodo 2007-2019 la media de CAPEX ascendió a € 7 millones y el CAPEX/ventas fue del 8%. Asimismo, la media de la amortización durante el periodo ascendió a € 7,8MM.
- La Compañía, en el periodo 2019-2024, continúa invirtiendo una media de € 7,6 millones al año en CAPEX, ligeramente por debajo de la media de los últimos 13 años y en línea con la amortización histórica del periodo. Como la amortización anual se mantiene en el entorno de los € 7 millones, el inmovilizado neto de la compañía se mantiene prácticamente constante.

año	CAPEX	Ventas	CAPEX/Ventas	Amortización	Amortización/Ventas
2007	12.476	94.181	13%	8.774	9%
2008	9.991	87.045	11%	8.060	9%
2009	7.672	83.996	9%	7.632	9%
2010	6.591	85.859	8%	7.221	8%
2011	4.771	82.542	6%	6.634	8%
2012	2.696	80.666	3%	8.915	11%
2013	3.896	82.506	5%	9.676	12%
2014	6.478	88.020	7%	9.791	11%
2015	3.808	93.766	4%	7.214	8%
2016	2.292	96.411	2%	7.159	7%
2017	12.826	96.102	13%	6.296	7%
2018	9.810	98.081	10%	7.103	7%
2019	8.794	100.653	9%	7.663	8%
Media 2007-2019	7.085	89.987	8%	7.857	9%
Media 2009-2019	6.330	89.873	7%	7.755	9%
Media 2015-2019	7.506	97.003	8%	7.087	7%
Total	92.101			102.138	

Las inversiones en CAPEX de las proyecciones están en línea con las amortizaciones e inversiones históricas.