

DOCUMENTO INFORMATIVO DE INCORPORACIÓN
AL MERCADO ALTERNATIVO BURSÁTIL, SEGMENTO PARA EMPRESAS EN
EXPANSIÓN DE



Noviembre de 2009

El Documento Informativo ha sido redactado de conformidad con el modelo establecido en el Anexo I de la Circular MAB 1/2008 sobre requisitos y procedimientos aplicables a la incorporación y exclusión en el Mercado Alternativo Bursátil de acciones emitidas por Empresas en Expansión, designándose a **Ernst & Young Servicios Corporativos, S.L.** como Asesor Registrado, en cumplimiento de lo establecido en la Circular MAB 1/2008 y Circular MAB 4/2008.

Ni la Sociedad Rectora del Mercado Alternativo Bursátil ni la Comisión Nacional del Mercado de Valores han aprobado o efectuado ningún tipo de verificación o comprobación en relación con el contenido del Documento Informativo.

Se recomienda al inversor leer íntegra y cuidadosamente el presente Documento Informativo con anterioridad a cualquier decisión de inversión relativa a los valores.

Ernst & Young Servicios Corporativos, S.L., con domicilio social en Madrid, Plaza Pablo Ruiz Picasso 1, Madrid, y provista del N.I.F. nº B-28246163, debidamente inscrita en el Registro Mercantil de Madrid al Tomo 9195, Folio 213, Hoja M-147960, Asesor Registrado en el Mercado Alternativo Bursátil-Segmento de Empresas en Expansión (en adelante, indistintamente, el “**Mercado**”, “**MAB**” o “**MAB-EE**”), actuando en tal condición respecto de IMAGINARIUM S.A., entidad que ha decidido solicitar la incorporación de todas sus acciones al Mercado, y a los efectos previstos en el apartado quinto B, 1º y 3º y C, de la Circular MAB 4/2008, de 22 de enero, sobre el Asesor Registrado en el Mercado, con fecha 13 de noviembre de 2009

DECLARA

Primero. Que después de llevar a cabo las actuaciones que ha considerado necesarias para ello, ha comprobado que IMAGINARIUM, S.A. cumple los requisitos exigidos para que sus acciones puedan ser incorporadas al Mercado.

Segundo. Que ha asistido y colaborado con IMAGINARIUM, S.A. en la preparación del documento informativo exigido por la Circular MAB 1/2008, de 22 de enero, sobre requisitos y procedimiento aplicables a la incorporación y exclusión en el Mercado.

Tercero. Que ha revisado la información que IMAGINARIUM, S.A. ha reunido y publicado y entiende que cumple con las exigencias de contenido, precisión y claridad que le son aplicables, no omite datos relevantes y no induce a confusión a los inversores.

Cuarto. Que ha asesorado a IMAGINARIUM, S.A. acerca de los hechos que pudiesen afectar al cumplimiento de las obligaciones que IMAGINARIUM, S.A. ha asumido al incorporarse al segmento Empresas en Expansión del Mercado, y sobre la mejor forma de tratar tales hechos y de evitar incumplimientos de tales obligaciones.

ÍNDICE

1. INFORMACIÓN GENERAL Y RELATIVA A LA SOCIEDAD Y SU NEGOCIO.	6
1.1 Persona o personas físicas responsables de la información contenida en el Documento. Declaración por su parte de que la misma, según su conocimiento, es conforme con la realidad y de que no aprecian ninguna omisión relevante	6
1.2 Auditor de cuentas de la Sociedad.....	6
1.3 Identificación completa de la Sociedad y objeto social	8
1.4 Breve exposición sobre la historia de la empresa, incluyendo referencia a los hitos más relevantes	10
1.4.1 Razón social y nombre comercial.....	10
1.4.2 Acontecimientos más importantes en la historia de la Sociedad	10
1.5 Razones por las que se ha decidido solicitar la admisión a negociación en el MAB-EE	14
1.6 Descripción general del negocio del Emisor, con particular referencia a las actividades que desarrolla, a las características de sus productos o servicios y a su posición en los mercados en los que opera	15
1.6.1 Introducción.....	15
1.6.2 Retail de valor añadido de productos y juguetes para niños de hasta 10 años..	16
1.6.3 Gama de productos y servicios exclusivos	18
1.6.4 Distribución multicanal.....	21
1.6.5 Modelo de integración vertical.....	31
1.6.6 Marketing relacional.....	35
1.6.7 Organigrama de la Sociedad	38
1.7 Estrategia y ventajas competitivas del Emisor	39
1.7.1 IMAGINARIUM opera en un mercado con elevado potencial de crecimiento .	39
1.7.2 IMAGINARIUM cuenta con un modelo de negocio diferencial que le aporta importantes ventajas frente a la competencia	40
1.7.3 IMAGINARIUM tiene una imagen de marca de prestigio y ligada a la calidad	42
1.7.4 IMAGINARIUM cuenta con un equipo gestor competente y comprometido ...	43
1.8 En su caso, dependencia con respecto a patentes, licencias o similares	43
1.9 Nivel de diversificación.....	45
1.9.1 Nivel de diversificación de clientes.....	45
1.9.2 Concentración de productos.....	45
1.9.3 Concentración de la fabricación.....	45

1.9.4	Principales características de los contratos de franquicia y máster-franquicia ..	45
1.10	Principales inversiones del Emisor en cada ejercicio cubierto por la información financiera aportada y principales inversiones futuras ya comprometidas a la fecha del Documento.....	47
1.10.1	Principales inversiones del Emisor en los ejercicios comprendidos entre el 1 de febrero de 2006 y el 31 de enero de 2009.....	47
1.10.2	Principales inversiones futuras ya comprometidas a la fecha del Documento Informativo	51
1.11	Breve descripción del grupo de sociedades del Emisor. Descripción de las características y actividad de las filiales con efecto significativo en la valoración o situación del Emisor	52
1.12	Referencia a los aspectos medioambientales que puedan afectar a la actividad del Emisor	56
1.13	Información sobre tendencias significativas en cuanto a producción, ventas y costes del Emisor desde el cierre del último ejercicio hasta la fecha del Documento	56
1.14	Previsiones o estimaciones de carácter numérico sobre ingresos y costes futuros.....	56
1.14.1	Proyecciones de cierre del ejercicio 2009 (cerrado a 31 de enero de 2010)	57
1.14.2	Plan de Negocio.....	69
1.14.3	Confirmación de que las previsiones y estimaciones se han preparado utilizando criterios comparables a los utilizados para la información financiera histórica	104
1.14.4	Asunciones y factores principales que podrían afectar sustancialmente al cumplimiento de las previsiones o estimaciones.....	105
1.14.5	Declaración de los administradores del Emisor de que las previsiones o estimaciones derivan de análisis efectuados con una diligencia razonable	105
1.15	Información relativa a los administradores y altos directivos del Emisor	106
1.15.1	Características del órgano de administración (estructura, composición, duración del mandato de los administradores).....	106
1.15.2	Trayectoria y perfil profesional de los administradores y, en el caso de que el principal o los principales directivos no ostenten la condición de administrador, del principal o los principales directivos.	111
1.15.3	Régimen de retribución de los administradores y de los altos directivos. Existencia o no de cláusulas de garantía o “blindaje” de administradores o altos directivos para casos de extinción de sus contratos, despido o cambio de control.	116
1.16	Empleados. Número total, categorías y distribución geográfica.....	118
1.17	Accionistas principales	122

1.18	Información relativa a operaciones vinculadas.....	123
1.18.1	Información sobre las operaciones vinculadas significativas según la definición contenida en la Orden EHA/3050/2004, de 15 de septiembre, realizadas durante los dos ejercicios anteriores a la fecha del Documento Informativo de Incorporación.....	123
1.19	Información financiera.....	126
1.19.1	Cuenta de pérdidas y ganancias consolidada (2006-2008).....	127
1.19.2	Balance de situación consolidado (2006-2008).....	134
1.19.3	Análisis de la evolución del cash flow histórico (2006-2008).....	151
1.19.4	Información financiera consolidada semestral.....	153
1.19.5	En caso de existir opiniones adversas, negaciones de opinión, salvedades o limitaciones de alcance por parte de los auditores de la Sociedad, Audihispana Grant Thornton, S.L.P., se informará de los motivos, actuaciones conducentes a su subsanación, y plazo previsto para ello.....	159
1.19.6	Descripción de la política de dividendos.....	159
1.19.7	Información sobre litigios que puedan tener un efecto significativo sobre el Emisor	160
1.20	Factores de riesgo.....	160
1.20.1	Riesgos relacionados con el negocio de IMAGINARIUM.....	160
1.20.2	Riesgos relacionados con el sector de actividad.....	167
1.20.3	Riesgos asociados a la estructura del accionariado de IMAGINARIUM.....	167
1.20.4	Riesgos relativos a las acciones.....	168
2.	INFORMACIÓN RELATIVA A LAS ACCIONES.....	169
2.1	Número de acciones cuya admisión se solicita, valor nominal de las mismas. Capital social, indicación de si existen otras clases o series de acciones y de si se han emitido valores que den derecho a suscribir o adquirir acciones.....	169
2.2	Grado de difusión de los valores. Descripción, en su caso, de la posible oferta previa a la admisión que se haya realizado y de su resultado.....	170
2.2.1	Importe de la Oferta.....	170
2.2.2	Destinatarios de la Oferta.....	172
2.2.3	Banda de precios indicativa y no vinculante.....	172
2.2.4	Plan de Venta de Acciones con Descuento.....	173
2.3	Características principales de las acciones y los derechos que incorporan.....	173
2.4	En caso de existir, descripción de cualquier condición a la libre transmisibilidad de las acciones estatutaria o extra-estatutaria compatible con la negociación en el MAB-EE.....	175
2.5	Pactos parasociales entre accionistas o entre la Sociedad y accionistas que limiten la transmisión de acciones o que afecten al derecho de voto.....	179

2.6	Compromisos de no venta o transmisión, o de no emisión, asumidos por accionistas o por la Sociedad con ocasión de la admisión a negociación en el MAB-EE	181
2.7	Previsiones estatutarias requeridas por la regulación del MAB relativas a la obligación de comunicar participaciones significativas y los pactos parasociales y los requisitos exigibles a la solicitud de exclusión de negociación en el MAB y a los cambios de control de la Sociedad	182
2.8	Descripción del funcionamiento de la junta general	183
2.9	Proveedor de liquidez y breve descripción de su función	185
3.	OTRAS INFORMACIONES DE INTERÉS.....	187
3.1	Información sobre Buen Gobierno Corporativo.....	187
4.	ASESOR REGISTRADO Y OTROS EXPERTOS O ASESORES.	189
4.1	Información relativa al Asesor Registrado.....	189
4.2	Declaraciones o informes de tercero emitidos en calidad de experto, incluyendo cualificaciones y, en su caso, cualquier interés relevante que el tercero tenga en el Emisor	190
4.3	Información relativa a otros asesores que hayan colaborado en el proceso de incorporación al MAB-EE.....	190
	ANEXO I.....	191
	Información financiera semestral e informe de revisión limitada	191
	ANEXO II	192
	Información financiera consolidada histórica e informes de auditoría.....	192

1. INFORMACIÓN GENERAL Y RELATIVA A LA SOCIEDAD Y SU NEGOCIO.

1.1 Persona o personas físicas responsables de la información contenida en el Documento. Declaración por su parte de que la misma, según su conocimiento, es conforme con la realidad y de que no aprecian ninguna omisión relevante

Don Félix Tena Comadrán, en nombre y representación de Publifax, S.L. (sociedad unipersonal), entidad accionista designada presidente del consejo de administración y consejero delegado de Imaginarium, S.A. (en adelante, indistintamente, "IMAGINARIUM", la "Sociedad" o el "Emisor"), en virtud de las facultades expresamente conferidas por el consejo de administración de la Sociedad en fecha 29 de octubre de 2009, en ejercicio de la delegación conferida por la junta general universal y extraordinaria celebrada el 29 de octubre de 2009, asume la responsabilidad por el contenido del presente Documento Informativo, cuyo formato se ajusta al Anexo I de la Circular MAB 1/2008 sobre requisitos y procedimientos aplicables a la incorporación y exclusión en el Mercado de acciones emitidas por Empresas en Expansión.

Don Félix Tena Comadrán, como responsable del presente documento informativo de incorporación (en adelante, el "Documento Informativo"), declara que la información contenida en el mismo es, según su conocimiento, conforme con la realidad y que no incurre en ninguna omisión relevante.

1.2 Auditor de cuentas de la Sociedad

Las cuentas anuales, tanto las consolidadas del grupo del cual IMAGINARIUM es la sociedad dominante (en adelante, el "Grupo"), como las individuales de la Sociedad, en ambos casos correspondientes a los ejercicios cerrados a 31 de enero de 2007, 31 de enero de 2008 y 31 de enero de 2009 han sido objeto de los correspondientes informes de auditoría emitidos en todos los casos por Audihispana Grant Thornton, S.L.P., sociedad domiciliada en Calle Tres Torres, 7, 08017 Barcelona provista del N.I.F. nº B-08914830 e inscrita en el Registro Oficial de Auditores de Cuentas (ROAC) con el número S0231 y en el Registro Mercantil de Barcelona al Tomo 38.643, Folio 56, Hoja B-12.635, inscripción 84ª. Tanto las cuentas anuales consolidadas del Grupo como las individuales de la Sociedad correspondientes a los ejercicios terminados el 31 de enero de 2007, 31 de enero de 2008 y 31 de enero de 2009 han sido formuladas según los Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados en España (en adelante, "PCGAE").

Audihispana Grant Thornton, S.L.P. fue reelegido auditor de cuentas individuales y consolidadas de la Sociedad y del Grupo para la revisión de las cuentas anuales del ejercicio iniciado el 1 de febrero de 2009 mediante acuerdo adoptado por la junta general ordinaria de accionistas de la Sociedad celebrada en fecha 29 de julio de 2009.

Audihispana Grant Thornton, S.L.P. fue designado por primera vez como auditor de las cuentas anuales individuales de IMAGINARIUM para la revisión de las cuentas anuales individuales correspondientes a los ejercicios cerrados a 31 de enero de 1997, 1998 y 1999. Posteriormente, ha sido reelegido por periodos sucesivos de un año. Del mismo modo, IMAGINARIUM nombró por primera vez a Audihispana Grant Thornton, S.L.P. como auditor de las cuentas consolidadas del Grupo por primera vez en la junta general extraordinaria de accionistas celebrada en fecha 9 de junio de 1997, para los ejercicios cerrados a 31 de enero de 1999, 2000 y 2001, habiendo sido reelegidos también posteriormente por periodos sucesivos de un año.

Asimismo, de conformidad con lo dispuesto en los apartados 1.13 y 1.19 siguientes del presente Documento Informativo, los balances de situación, las cuentas de pérdidas y ganancias, los estados de flujo de efectivo y el estado de cambios en el patrimonio neto de IMAGINARIUM y de su Grupo correspondientes al periodo de seis meses comprendido entre el 1 de febrero y el 31 de julio de 2009, han sido objeto de revisión limitada de conformidad con la Norma Internacional de Trabajos de Revisión 2410, por Audihispana Grant Thornton, S.L.P.

Adicionalmente, el auditor ha emitido un informe especial sobre la información proyectada contenida en el apartado 1.14 posterior del presente Documento Informativo, verificando que (i) la previsión de beneficios y los balances de situación proyectados se han calculado correctamente en función de las asunciones e hipótesis definidas por los administradores de la Sociedad (se han incluido en este Documento Informativo aquéllas que IMAGINARIUM considera necesarias y suficientes a fin de que los potenciales inversores se formen un juicio razonado sobre las previsiones y estimaciones correspondientes a los ejercicios 2009 a 2012 contenidas en este Documento Informativo); (ii) que el fundamento contable utilizado para la elaboración de esta información es coherente con las políticas contables de la Sociedad; y que (iii) los análisis de la evolución del *cash flow* correspondientes a los ejercicios proyectados son comparables con el análisis de la evolución del *cash flow* del ejercicio terminado el 31 de enero de 2009, siendo igual la metodología empleada para su elaboración, considerando los balances proyectados y las cuentas de pérdidas y ganancias proyectadas.

El análisis de la evolución de los *cash flow* correspondientes a los ejercicios finalizados a 31 de enero de 2007, 2008 y 2009 y al período de seis meses terminado el 31 de julio de 2009 incluidos en los apartados 1.14.1.3, 1.19.3 y 1.19.4.3 no han sido preparados conforme a la normativa contable ni deben ser confundidos con estados de flujo de efectivo elaborados de acuerdo a la misma, habiendo sido elaborados por la Sociedad. No obstante, el auditor ha analizado los referidos análisis de la evolución del *cash flow*, preparados por la Sociedad y contrastado que (i) dichos análisis de la evolución del *cash flow* son sustancialmente coherentes con la información contenida en las cuentas anuales consolidadas a las que se refieren dichos estados; y que (ii) la información ha sido compilada con los criterios

establecidos en las notas explicativas adjuntas a los análisis de la evolución de los *cash flows* consolidados.

1.3 Identificación completa de la Sociedad y objeto social

IMAGINARIUM es una sociedad mercantil de duración indefinida y con domicilio social en Zaragoza, Plataforma Logística de Zaragoza, calle Osca, 4, con N.I.F. número A-50524727. Fue constituida por tiempo indefinido, con la denominación de Step Two, S.A., por medio de escritura autorizada ante el notario de Zaragoza, don Javier Dean Rubio, en fecha 7 de octubre de 1992, con el número 4.006 de su protocolo.

La junta general de accionistas de la Sociedad celebrada el 10 de julio de 2007, cuyos acuerdos fueron elevados a público mediante escritura autorizada ante el notario de Zaragoza, don José Gómez Pascual, en fecha 28 de agosto de 2007 con el número 2.638 de su protocolo, acordó el cambio de denominación de la Sociedad, adoptándose la denominación social actual, esto es, Imaginarium, S.A.

La Sociedad está inscrita en el Registro Mercantil de Zaragoza, al Tomo 1.304, Folio 8, Hoja Z-7.250, Inscripción 1ª.

El objeto social de IMAGINARIUM está expresado en el artículo 2 de sus estatutos sociales, cuyo texto se transcribe literalmente a continuación:

“Artículo 2.- Objeto Social

La Sociedad tendrá como objeto social:

- a) La fabricación, distribución, representación, comercialización incluso a través de comercio electrónico, y el almacenaje de juegos, objetos de decoración infantil y juguetes, productos de papelería, escritorio, regalos, adornos, enseres domésticos, prendas de vestir, complementos, deportes, material para piscina y playa, acampada y camping, artículos publicitarios, productos de salud e higiene.*
- b) La titularidad, administración y explotación de establecimientos y tiendas bien titularidad propia, o en régimen de franquicia, u otras fórmulas como tiendas virtuales u otras formas de colaboración empresarial en las que se expendan los artículos señalados en el párrafo anterior.*
- c) La importación y exportación, en nombre propio o de terceros, de cualesquiera de los productos mencionados en los epígrafes anteriores.*
- d) El cuidado, promoción, asistencia y tratamiento de la infancia mediante la gestión de guarderías en régimen de propiedad o por medio de cualquier tipo de acuerdos con entidades públicas o privadas. Prestación de servicios de peluquería.*

- e) *La prestación de servicios destinados especialmente a la infancia mediante la realización de estudios, investigaciones, cursos, conferencias, publicaciones, exposiciones y otras actividades culturales, deportivas y lúdicas.*
- f) *La distribución, comercialización, cesión, producción, importación, exportación, compra y venta de derechos de propiedad industrial e intelectual, así como su reproducción y explotación en cualquier soporte y tipo de material adecuado para su difusión.*
- g) *La organización y explotación de conciertos, eventos musicales y espectáculos públicos o privados destinados al público infantil, así como su difusión en todo tipo de sistemas audiovisuales.*
- h) *La grabación, producción y edición de imagen y sonido a través de discos, casetes, CD, DVD o cualquier otro tipo de soporte digital.*
- i) *La mediación en la venta de billetes para espectáculos públicos o privados.*
- j) *La mediación en la venta de billetes o reservas de plazas en toda clase de medios de transporte, así como en las reservas de habitaciones y servicios en las empresas turísticas.*
- k) *La actuación como representante de agencias de viaje nacionales o extranjeras para la prestación en su nombre y a la clientela de éstas, de los servicios que constituyen el objeto propio de su actividad.*
- l) *La realización de todas las actividades inherentes al negocio editorial entendido en su más amplio sentido y, en especial, la edición, comercialización, y distribución de toda clase de publicaciones y la prestación de servicios editoriales, culturales, educativos y de ocio.*
- m) *El desarrollo de actividades y la prestación de servicios de telecomunicaciones, información y comunicación; en particular, las actividades relacionadas con Internet y otras redes, incluyendo actividades de acceso, producción, distribución y/o exhibición de contenidos propios o ajenos, actividades de portal y actividades de comercio electrónico y la explotación de los signos distintivos de la Sociedad.*

Se excluyen de este objeto todas aquellas actividades para cuyo ejercicio alguna ley exija requisitos especiales que no queden cumplidos por esta Sociedad. Si alguna ley exigiera para el ejercicio de todas o algunas de las actividades expresadas algún título profesional, o autorización administrativa, o inscripción en Registros Públicos, o, en general, cualesquiera otros requisitos, tales actividades no podrán iniciarse antes de que se hayan cumplido los requisitos administrativos exigidos y, en su caso, deberán desarrollarse por medio de persona o personas que ostenten la titulación requerida.

La Sociedad podrá desarrollar las actividades integrantes del objeto social, especificadas en los párrafos anteriores, total o parcialmente, de modo indirecto o mediante la titularidad de acciones y/o participaciones en Sociedades con objeto idéntico o análogo."

1.4 Breve exposición sobre la historia de la empresa, incluyendo referencia a los hitos más relevantes

1.4.1 Razón social y nombre comercial

En el año 1992, don Félix Tena Comadrán fundó, junto con una serie de accionistas minoritarios, la Sociedad con la denominación de Step Two, S.A. A pesar de que la Sociedad y el Grupo siempre han operado bajo el nombre comercial de IMAGINARIUM, con las particularidades que se explican en el apartado 1.8, no fue hasta el 10 de julio de 2007 que la junta general de accionistas de la Sociedad acordó el cambio de denominación por la actual de Imaginarium, S.A.

1.4.2 Acontecimientos más importantes en la historia de la Sociedad

A la hora de explicar los hitos más destacados en la historia de la Sociedad, cabe desglosar dicha trayectoria en dos líneas evolutivas dentro de IMAGINARIUM. Una primera en la que se enmarcan los cambios en el accionariado de la Sociedad hasta llegar a su estructura actual y una segunda en la que se explican los acontecimientos más importantes en materia de evolución del negocio de la Sociedad.

- Evolución de la estructura accionarial de IMAGINARIUM.

En octubre de 1992 se constituye la Sociedad con la denominación de Step Two, S.A.

En 1994, 3i Group Plc. se incorpora al accionariado de IMAGINARIUM, mediante la suscripción de una ampliación de capital, en virtud de la cual pasa a ser titular del 35% de las acciones de la Sociedad.

En el mes de julio de 2002, 3i Group Plc. y los accionistas minoritarios venden un 29% del capital social a L Capital FCPR, que también suscribe acciones mediante una ampliación de capital, de modo que la participación de esta última en el capital social se sitúa en el 40,10%. 3i Group Plc. permanece como accionista con una participación del 9,7% del capital social.

En abril de 2006, 3i Group Plc. y L Capital FCPR desinvierten totalmente su participación en la Sociedad, incorporándose la Caja de Ahorros de la Inmaculada de Aragón y Caja de Ahorros de la Inmaculada Desarrollo Empresarial Sociedad de Capital Riesgo de Régimen Simplificado, S.A. (en adelante, referidas conjuntamente como “**Grupo CAI**”) al accionariado de la Sociedad, con una participación total conjunta del 33,01% del capital social. La operación se instrumenta mediante una reducción de capital y una compraventa de acciones.

En abril de 2008, Tasal S.L., sociedad que gestiona diversas inversiones patrimoniales, suscribe un 5% del capital social de IMAGINARIUM.

A fecha del presente Documento Informativo, como se describe en el apartado 1.17 siguiente, son tres los principales bloques accionariales de la Sociedad, sin que exista vinculación alguna entre ellos: (i) el constituido por el Grupo CAI; (ii) el grupo accionarial controlado directa e indirectamente por don Félix Tena Comadrán o su grupo familiar; y (iii) Tasal, S.L.

- Hitos más significativos en la evolución del negocio de IMAGINARIUM.

En lo que se refiere al aspecto de negocio, el mes de noviembre de 1992 se inaugura la primera tienda piloto de IMAGINARIUM en Zaragoza.

Un año más tarde, en septiembre de 1993, se abren simultáneamente cuatro nuevas tiendas en Madrid y Barcelona, con una excelente acogida por parte del público.

En 1994, con la experiencia de nueve tiendas propias abiertas en dos años, se inaugura en Alicante la primera tienda en régimen de franquicia. Durante este mismo año, se pone en marcha el Club Imaginarium, una herramienta que permite dar seguimiento a las compras de los invitados (la Sociedad utiliza la denominación “invitado” para referirse a sus clientes) y orientar las actividades promocionales de la Sociedad, tal y como se explica más adelante en el apartado 1.6.6 del presente Documento Informativo.

Un año después, en 1995, comienza la andadura internacional de IMAGINARIUM, con la firma de los primeros contratos de máster-franquicia, primero para Colombia y después para Portugal. Así, IMAGINARIUM da el salto fuera de la península Ibérica con la apertura durante 1996, de una tienda en Colombia y dos en Portugal. En ese mismo año, se crea también la página web de IMAGINARIUM (www.imaginarium.es), que en un primer momento es una página meramente presencial, utilizándose principalmente como medio publicitario de la Sociedad y de sus productos. La expansión internacional de IMAGINARIUM se consolida en 1998 con la suscripción de un nuevo contrato de máster-franquicia para Venezuela.

En junio del año 2000 se constituye la filial italiana del Grupo Imaginarium, denominada Imaginarium Italy, S.p.A., con intención de convertirse en una de las filiales más importantes del Grupo.

En 2001, se da un paso adelante en la expansión del negocio de IMAGINARIUM mediante el lanzamiento de la “*Editorial Imaginarium*”, cuyas características se explican más adelante en el apartado 1.6.3 del presente Documento Informativo.

En 2003 se inauguran las nuevas instalaciones de IMAGINARIUM en Zaragoza, ubicadas en la Plataforma Logística (PLAZA), con una superficie conjunta de almacenes y oficinas de aproximadamente 20.000 metros cuadrados, en las que se unifican las oficinas centrales del Grupo, la plataforma logística europea y el laboratorio de producto.

En 2004 comienzan las operaciones en la sede de Hong Kong, que asume tareas de desarrollo de producto, las relaciones con los fabricantes asiáticos y el control de calidad. La apertura de esta sede permite aumentar la eficiencia y calidad del desarrollo de los productos, así como la eficiencia logística de la Sociedad. Además del canal de distribución tradicional que suponen las tiendas, IMAGINARIUM crea este año el “Servicio de Atención al Invitado”, que se encarga de la venta a distancia (por medio de la web, el teléfono *-call center-*, en ambos casos con el soporte del catálogo) y la venta a grandes cuentas (<http://www.imaginarium.es/servicios/catalogos/>) y da soporte y atención a las consultas de los “invitados”.

A lo largo del año 2005, la filial de IMAGINARIUM en Hong Kong va asumiendo progresivamente la función de central de compras. Como resultado de este proceso, tras los diez primeros meses de 2005, más del 33% de las compras del Grupo se realizan a través de dicha sede.

En el último trimestre de 2005, el Grupo lanza la apertura de una segunda marca de tiendas bajo la denominación *Estímulos* en la que se ofrece una nueva línea de productos de un tercer fabricante en virtud de la firma de un contrato marco con “*Early Learning Centre*”. Esta línea de productos se diferencia claramente de IMAGINARIUM caracterizándose por diseños más básicos efectuados por terceros, precios más reducidos y un surtido menor. No obstante, en la actualidad, las tiendas *Estímulos* también comercializan una selección de productos con la marca *Imaginarium* y es probable que dicha selección se amplíe en el futuro. Asimismo, la Sociedad lanza en octubre de ese mismo año una nueva línea de negocio llamada “*Imaginarium Home-Déco*”, que comercializa productos para la decoración de la habitación de los niños, con mobiliario “pequeño”, accesorios y complementos.

En 2006 se pone en funcionamiento en Zaragoza un nuevo silo o almacén, lo que sitúa la capacidad en más de 20.000 *palets*, que funciona de forma automatizada casi en su totalidad y con el que se complementa el silo en funcionamiento hasta ese momento.

En agosto de 2006 se constituye la sociedad *Imaginarium Travel Lines, S.L.*, cuyo objeto social es el ejercicio de actividades de mediación y/u organización de servicios turísticos como agencia de viajes que crea y comercializa sus propios viajes. Su principal característica diferenciadora es un nuevo concepto de viaje, pensado y organizado en su integridad por el equipo de *Imaginarium Travel Lines, S.L.* que responde y se adecúa a las necesidades de las familias, ofreciendo para ello actividades para toda la familia adecuadas al ritmo de los niños.

En octubre de 2006 se lanza, en colaboración con el laboratorio *Dermofarm, S.A.*, una nueva línea de productos cosméticos (entre otros, fragancias, cremas o geles), especialmente adaptados y formulados para la piel de los niños. Se trata de “*Imagicare*”, línea con la que se busca favorecer el bienestar de los bebés y fomentar hábitos buenos y saludables.

En abril de 2007 se lanza la nueva gama de productos denominada “*ItsImagical Biohábitat*”. Esta nueva gama se centra en el aprendizaje de la vida, de la naturaleza y del entorno y su objetivo es estimular la inquietud intelectual de los niños favoreciendo la observación, el pensamiento y la capacidad para razonar. Posteriormente, en septiembre de ese mismo año se lanza la línea “*Babycare*”. Esta gama de productos se enfoca en el desarrollo de los sentidos y la estimulación de los niños desde su nacimiento, para que crezcan más despiertos y receptivos, fomentando también los vínculos afectivos entre padres e hijos desde sus primeros meses de vida.

Durante el 2007, se adquiere la compañía alemana Family Net GmbH (actualmente denominada Imaginarium Deutschland GmbH), que era titular del portal de descargas *on-line* de contenidos infantiles www.hoerbie.de, con el fin de desarrollar y lanzar nuevas líneas de productos y servicios *on-line*, tal y como se explica más adelante en el apartado 1.6.4.2 del presente Documento Informativo. Como se describe en ese mismo apartado, en 2007 también se desarrolla el programa *Exclusive World Wide Delivery (EWWD)*. Asimismo, en ese mismo año se produce la adquisición del 100% de la sociedad portuguesa Imagijogos Unipessoal, Lda., que hasta ese momento era del máster-franquiciado en Portugal, y, entre 2007 y 2008, se produce la adquisición de la sociedad mexicana ItsImagical México S.A. de C.V. (anterior máster-franquiciado en México) a través de la participación en ItsImagical Latam, S.A. de C.V. El año 2007 culmina con un hito relevante: el desarrollo del nuevo formato de tienda IMAGINARIUM que supone una evolución del formato de tienda estándar en una tienda de mayor superficie, mayor rentabilidad, una estética más actual, y con una mejor y más eficaz interacción con los clientes.

2009 es el año de la entrada en el mercado alemán del *retail*. IMAGINARIUM ya había suscrito en 2008 un acuerdo marco con *Karstadt* (cadena alemana de grandes superficies más grande del país) propiedad de *Karstadt Warenhaus GmbH* (filial íntegramente participada por el grupo alemán Arcandor), para desarrollar un plan de aperturas en el interior de dichos establecimientos. Dicho plan de expansión se complementa con la implantación del modelo de negocio Imaginarium (apertura de tiendas propias y franquicias, venta *on-line* y por teléfono/catálogo) en este país. De este modo, en la actualidad IMAGINARIUM gestiona 13 tiendas propias en Alemania (modelo “*shop in shop*”) dentro de los referidos almacenes *Karstadt*, opera su web www.imaginarium.de, y ha suscrito el primer contrato de franquicia para la apertura de una tienda de 200 metros cuadrados en Dusseldorf en la primavera del año 2010. La Sociedad aspira a que su filial alemana se convierta en una de las más importantes, junto con las de Italia, Portugal y México.

Asimismo, cabe destacar que tanto IMAGINARIUM como don Félix Tena Comadrán han recibido a lo largo de la historia del Grupo numerosos premios y galardones como reconocimiento a la trayectoria de la Sociedad y al desarrollo de su negocio. A título de ejemplo, se citan los siguientes:

- Premios “Franquicias Hoy”, obteniendo IMAGINARIUM en 1997 el Premio a la “Franquicia más Innovadora”, en 1999 el Premio a la “Franquicia Española de Mayor Desarrollo” y en 2002 el Premio a la “Franquicia con mayor proyección internacional”.
- MAPIC Awards 2000 y 2001 - Cannes. Premio en la categoría “Leisure & entertainment”.
- Premio del Gobierno de Aragón. Medalla a la Educación en 2005.
- Premio CRF 2007. Seleccionada Empresa Top para trabajar.
- Premio a la mejor empresa innovadora 2009. Premios a la iniciativa empresarial en Aragón 2009 - Revista Actualidad Económica.
- En 2009, IMAGINARIUM ha sido invitada a formar parte del “Foro de Marcas Renombradas Españolas”, www.marcasrenombradas.com/marca/imaginarium, una iniciativa de las marcas líderes que han desarrollado una alianza con las administraciones públicas para potenciar y defender las marcas españolas.

En la actualidad la Sociedad mantiene sus oficinas centrales en Zaragoza (España). A 31 de octubre de 2009, el Grupo cuenta, tal y como se explica con más detalle en los apartados 1.16 y 1.6.4.1 en relación con la plantilla y las tiendas y su distribución geográfica respectivamente, con una plantilla de aproximadamente 734 empleados (cuantificados como plantilla media equivalente), 348 tiendas y opera en 28 países.

1.5 Razones por las que se ha decidido solicitar la admisión a negociación en el MAB-EE

Las razones que han llevado a IMAGINARIUM a solicitar la incorporación al MAB-EE son principalmente las siguientes:

- (i) Permitir la captación de recursos propios para el futuro crecimiento de la Sociedad, y en particular, para desarrollar el plan de negocio de la Sociedad (2010-2012) (en adelante, el “**Plan de Negocio**”). Dicho Plan de Negocio, descrito en el apartado 1.14.2 siguiente, se basa en la implantación de un nuevo formato de tienda de IMAGINARIUM, mediante la apertura de 148 nuevas tiendas Imaginarium, tanto propias como franquicias, en determinadas localidades.
- (ii) La incorporación al MAB-EE permitirá a IMAGINARIUM estar en posición ventajosa para realizar posibles adquisiciones o fusiones que se puedan producir en el sector, fundamentalmente en el ámbito internacional.

- (iii) La negociación en el MAB-EE no solo supondrá un refuerzo de los fondos propios de la Sociedad, y por tanto de su estructura financiera, sino que también facilitará el acceso a otras fuentes de financiación (ajenas) que normalmente tienen un coste menor.
- (iv) La admisión a negociación de las acciones de IMAGINARIUM permitirá a la Sociedad ampliar su base accionarial y ofrecer liquidez a sus accionistas.
- (v) Mediante la incorporación al MAB-EE, la Sociedad espera también incrementar su notoriedad, imagen de marca, transparencia y solvencia ante la comunidad inversora, fortaleciendo sus relaciones con clientes y proveedores, con el fin de estar en un mercado abierto que, en definitiva, facilite futuros planes de expansión y crecimiento.
- (vi) IMAGINARIUM valora también poder disponer de la valoración objetiva que supone la cotización de la Sociedad y disponer así de un valor susceptible de ser ofrecido como contraprestación en posibles operaciones corporativas.

Igualmente, la oferta previa a la admisión a negociación en el MAB-EE ha abierto al Grupo CAI la posibilidad de realizar una desinversión de la parte de su participación en la Sociedad que es propiedad de la Caja de Ahorros de la Inmaculada de Desarrollo Empresarial, Sociedad de Capital Riesgo de Régimen Simplificado, S.A., conservando el Grupo CAI el resto de su participación en la Sociedad. De esta manera, la mayor difusión del valor que se obtendrá al ser la oferta más amplia, con el consiguiente incremento de liquidez que ello supone, se hace compatible con la voluntad de Grupo CAI de desinvertir parte de su participación en IMAGINARIUM.

1.6 Descripción general del negocio del Emisor, con particular referencia a las actividades que desarrolla, a las características de sus productos o servicios y a su posición en los mercados en los que opera

1.6.1 Introducción

IMAGINARIUM se define fundamentalmente como una compañía de *retail* multicanal de valor añadido con diseño y marca propia especializada en la venta de juguetes y productos para la infancia (niños y niñas de 0 a 10 años), con un modelo de negocio verticalmente integrado.

La Sociedad define su tarea como “*contribuir con alegría a la formación humana de los niños*”, y enfoca su modelo de negocio a sus clientes, los niños y sus padres, a través de diversas herramientas de *marketing* relacional.

Las principales características del modelo de negocio de IMAGINARIUM son las siguientes:

- (i) se trata de una compañía de *retail* de valor añadido, especializada en juguetes y productos y servicios para la infancia (niños de hasta 10 años) y sus familias;
- (ii) cuenta con una gama de productos exclusivos, diseñados y fabricados bajo sus especificaciones y comercializados con su marca y empaquetado propio;
- (iii) cuenta con un modelo de distribución multicanal, centrado no solo en el canal tradicional (las tiendas Imaginarium) sino en otros como la venta a distancia (internet, *call center* y catálogo), *corners* (expositores ubicados en locales de terceros) y tiendas *shop in shop*;
- (iv) está basada en un modelo de integración vertical: a excepción de la fabricación y el transporte, actividades que están subcontratadas en su totalidad a terceros, IMAGINARIUM lleva a cabo todas las fases de la cadena de valor, desde la concepción, el diseño (conforme a los términos explicados en el presente Documento Informativo) y el desarrollo de sus productos hasta la venta a sus clientes finales; y
- (v) utiliza un modelo de *marketing* relacional, basado en la relación con el cliente y en la fidelización como medio de comunicación e información.

La Sociedad ha orientado todo su modelo de negocio (desde el desarrollo de los productos y servicios hasta la comunicación de los mismos en todos los canales, pasando por su distribución) a reforzar el valor de su marca y por tanto a hacer de dicha marca con cada actuación cada vez más un referente para los valores que fomenta y representa.

1.6.2 *Retail de valor añadido de productos y juguetes para niños de hasta 10 años*

Las colecciones de IMAGINARIUM buscan dar respuesta a todas las necesidades de educación y relación padres-hijos, persiguiendo el fomento del desarrollo corporal, intelectual, social, emocional y creativo del niño desde su nacimiento.

Desde sus comienzos, la filosofía de IMAGINARIUM ha consistido en la creación de una gama de productos y servicios que proporcionen respuestas adecuadas a los padres interesados e implicados en la educación y el desarrollo de sus hijos, con edades comprendidas entre los 0 y 10 años.

IMAGINARIUM siempre ha sido consciente del valor de sus productos y la responsabilidad de su actuación y nunca ha intentado mostrar sus productos como un simple entretenimiento, sino como un elemento de gran influencia en la correcta evolución y desarrollo de los más pequeños. Ésta es una de las razones por las que nunca ha formado parte de sus colecciones ningún producto con referencias bélicas ni sexistas. Sus productos, además, persiguen promover oportunidades para que padres e hijos compartan momentos que IMAGINARIUM denomina “momentos de calidad”. En un contexto social marcado

por la falta de tiempo de interrelación entre padres e hijos, los “momentos de calidad” implican que el padre pueda optimizar el tiempo que comparte con su hijo para que éste pueda divertirse y desarrollarse.

Por tanto, el mercado objetivo principal al que se dirige IMAGINARIUM son aquellos padres responsables que reúnen, además, las siguientes características:

- padres jóvenes;
- viven en un entorno urbano (la población mínima en zona de implantación exigida por IMAGINARIUM a una tienda es de 75.000 habitantes, conforme al nuevo formato de tienda Imaginarium y de 50.000 conforme al formato estándar, tal y como estos se explican en el apartado 1.6.4.1 posterior);
- de nivel económico y educativo medio-alto y que se interesan por el desarrollo pedagógico y humano de sus hijos; e
- interesados e involucrados en la infancia de sus hijos.

Adicionalmente, IMAGINARIUM se ha convertido en un recurso cada vez más habitual a la hora de regalar a otros niños, ya que el producto Imaginarium es percibido por padres y familiares como un regalo adecuado desde el punto de vista educativo y de la seguridad.

Los productos y servicios Imaginarium tienen tres objetivos fundamentales:

- Conseguir que los niños se diviertan más y mejor;
- Fomentar una más completa formación y desarrollo de los niños;
- Promover “momentos de calidad” entre padres e hijos.

Entre los valores fundamentales que condicionan la incorporación o no de un producto en la colección Imaginarium se encuentran (i) la calidad, (ii) la seguridad, (iii) el valor formativo, (iv) el valor lúdico, (v) la ausencia de contenido bélico y referencias sexistas, (vi) la diversión, y (vii) la exclusividad.

El formato de tienda, tal y como éste se explica en el apartado 1.6.4. posterior, es un factor esencial y valor añadido para el modelo de negocio diferencial de IMAGINARIUM, entre cuyas características distintivas se encuentran la doble puerta de entrada, tan característica de las tiendas Imaginarium, y que simboliza que las tiendas son “*un espacio mágico de encuentro para niños y adultos*”, y la decoración de las tiendas, su ubicación, su gama de productos y el trato que reciben los clientes. De acuerdo con la filosofía de la empresa, los juguetes están dispuestos al alcance de los niños, y siempre hay modelos abiertos para que puedan jugar con ellos y probarlos en muchos casos.

Otro factor diferencial, tal y como se explica más adelante en el apartado 1.16, es el personal de tienda, integrado en su mayor parte por expertos en la infancia y el juego, personas conocedoras de las necesidades pedagógicas y educativas de los niños. Parte del personal de tiendas tiene formación en pedagogía y magisterio.

Las ventas de productos infantiles se basan en gran medida en la confianza de comprar un producto adecuado y, en este sentido, el proceso de asesoramiento por parte de los expertos es clave para la generación de esa confianza que garantiza la diferenciación y fidelización que las tiendas y productos Imaginarium inspiran a sus clientes, lo que por tanto supone una ventaja competitiva frente a otros modelos basados esencialmente en el autoservicio.

1.6.3 Gama de productos y servicios exclusivos

Productos Imaginarium

La política de IMAGINARIUM persigue ofrecer productos exclusivos de diseño propio, fabricados bajo sus propias especificaciones y comercializados bajo su marca y su propio *packaging*, incluso para aquellos productos que excepcionalmente no son desarrollados internamente. El 70% de los productos son diseños propios de IMAGINARIUM, en tanto que el 30% restante son productos de terceros que IMAGINARIUM comercializa, la mayoría de las veces en exclusiva, con su propia marca y en su propio empaquetado, lo que constituye un factor más de diferenciación respecto a sus competidores.

El diseño de los productos Imaginarium se realiza fundamentalmente en la sede central de Zaragoza. No obstante, desde 2006, la central de IMAGINARIUM en Hong Kong gestiona directamente el desarrollo de los productos con los fabricantes asiáticos, lo que supone una mayor eficiencia, calidad y control del proceso de fabricación y una optimización de costes logísticos.

IMAGINARIUM prepara y comercializa dos colecciones de productos al año (primavera/verano y otoño/invierno). Cada colección incluye aproximadamente 2.000 referencias, de las cuales unas 400 son nuevas.

Dichas colecciones abarcan desde el desarrollo psicomotriz y corporal básico hasta la inquietud intelectual y creatividad pasando por enseñar valores humanos y sociales, tales como cooperación, convivencia, solidaridad y respeto, entre otros. Identificadas las necesidades de los niños, IMAGINARIUM les da respuesta a través de productos que las satisfacen en cada una de las etapas de su desarrollo, clasificando dichos productos por secciones temáticas fáciles de comprender y localizar por los clientes. Así, IMAGINARIUM hace accesible a sus clientes el conocimiento de las características del juguete, orientándoles sobre su contribución a la educación y desarrollo de los niños a través de sellos que califican el producto. Estos símbolos están presentes en las comunicaciones externas

(tienda, catálogo, web, y en el empaquetado del producto), de forma que se facilita al cliente elegir el producto más adecuado a sus necesidades.

Las principales líneas de productos desarrolladas o comercializadas por IMAGINARIUM son las siguientes:

1. Preescolar. Línea de productos para niños de hasta 3 años dirigidos a potenciar las primeras habilidades y destrezas manuales, así como la expresión de los primeros sentimientos de afecto. Se trata de productos concebidos para despertar la curiosidad de los recién nacidos y niños.
2. Bebé y Puericultura. Línea de productos dirigida a intentar hacer la vida de los padres primerizos más fácil. Contiene una selección de productos de puericultura útiles y prácticos para el cuidado de los bebés.
3. Juegos. Línea de productos enfocada a la relación con otros niños y, por tanto, a desarrollar habilidades sociales, controlar emociones y fomentar el desarrollo intelectual. Estos productos son seleccionados por su sencillez, capacidad de estímulo y por su potencial lúdico y pedagógico.
4. Música y teatro. Línea de productos enfocada a aprender a ponerse en el lugar de los demás, a imaginar nuevas sensaciones y a expresar sentimientos y emociones, mejorando la comunicación verbal y corporal. Las actividades musicales fomentan el desarrollo mental, la memoria y la expresividad del niño. Por su parte, la actividad teatral y las marionetas desarrollan su capacidad afectiva e invitan al juego colectivo.
5. Muñecos. El juego con muñecos permite estimular la imaginación del niño y provocar emociones y sensaciones de alegría, ternura y cariño que desarrollan su afectividad.
6. Manualidades. Representan una herramienta de desarrollo de la creatividad del niño a través de la fluidez de ideas y la expresión de la originalidad y la flexibilidad de pensamiento. Los trabajos manuales desarrollan la imaginación y ayudan a expresarse mejor.
7. ItsMagical Biohábitat y Bioexplorer. El objetivo de esta gama de productos es que el niño se implique ante los descubrimientos que IMAGINARIUM le propone en relación con el mundo que les rodea, lo que estimula la inquietud intelectual de los niños, favoreciendo la observación, el pensamiento y la capacidad para razonar.
8. Construcciones. Este tipo de productos desarrollan la concentración, la precisión y la habilidad manual del niño y le permite ir adquiriendo confianza en sí mismo.

9. Oficios. Los juegos simbólicos son importantes para estimular la imaginación, el lenguaje y la sociabilidad, permitiendo al niño dar rienda suelta a sus fantasías y aumentar la confianza en sí mismo.
10. Vehículos. El vehículo, que sigue siendo el juguete más sencillo y, a la vez, más entretenido, permite al niño desarrollar su capacidad de lógica mientras contribuye a la normal evolución de su sistema motriz.
11. Aire libre. Línea de productos tanto de juegos en el mar y montaña como de productos para proteger a los niños de los rayos solares. El juego es imprescindible para mejorar su motricidad y coordinación, otros productos de esta línea ayudan a desarrollar el hábito del deporte y el juego en equipo o soluciones prácticas para disfrutar del verano con seguridad en el agua y al sol.
12. La Editorial Imaginarium. En sus primeros años, los niños adquieren hábitos que les acompañarán durante el resto de su vida. Es por ello fundamental despertar el interés por la lectura y los contenidos culturales desde sus primeros años a través de libros adaptados al pensamiento infantil de cada etapa.

La colección de libros Imaginarium, agrupada en 9 temas divididos por edades entre 0 y 10 años, incluye para cada caso aquellos textos e imágenes adecuados de acuerdo con la opinión de un equipo de prestigiosos pedagogos. Asimismo, las publicaciones de la Editorial Imaginarium se presentan en seis idiomas.

13. ItsImagical Déco. Se trata de una línea completa de artículos para que los objetos cotidianos (albornoces, sábanas, jugueteros, lámparas, accesorios de baño, menaje para ir de picnic) tengan “el encanto del mundo de los cuentos”. Se trata de una línea pensada para crear sentimiento de pertenencia en casa, fomentando a la vez el desarrollo creativo.

Servicios Imaginarium

Desde el año 2006, además de productos, IMAGINARIUM comenzó a expandir su línea de negocio de manera que en la actualidad ofrece otros servicios. Así, en ese año se constituyó Imaginarium Travel Lines, S.L., con el objetivo de que se convirtiera en la sociedad del Grupo encargada de la creación y organización de los viajes para familias, así como de su comercialización. Hasta 2009, más de 1.000 personas han viajado a través de este servicio de agencia de viajes.

Algunos de los viajes temáticos que Imaginarium Travel Lines, S.L. ha ofrecido a sus clientes son, entre otros:

Destino	Temática
Laponia	Papá Noel y el país del hielo
Kenia	Al encuentro del Rey León de la Sabana
Riviera Maya	Morgan, el pirata del Caribe
Mediterráneo	Crucero por las culturas del Mare Nostrum
Canadá	Aventuras del Pacífico y exploradores de las Rocosas
Zimbabwe y Botswana	El viaje del doctor Livingston en busca del Rey León de la Sabana
Escocia	Dragones y magos en las Highlands

En 2007, IMAGINARIUM comenzó a ofrecer contenidos culturales digitales a través de uno de los operadores más destacados en volumen de descargas de contenidos para niños del mercado alemán (www.hoerbie.de), adquirido en ese mismo año y que desde 2008 cuenta en España con su propia plataforma Imaginarium de descargas de contenidos multimedia con una oferta de más de 1.000 títulos entre propios y de terceros y con otros servicios relacionales de gran desarrollo.

En 2008, se inició también la comercialización de otro servicio Imaginarium: la personalización fotográfica de productos. El lanzamiento se produce *on-line*, pero ya desde principios de 2009, es posible adquirir bonos del servicio a través de todas las tiendas de España.

Adicionalmente, y como se explica en el apartado 1.6.4.2 posterior, IMAGINARIUM ha desarrollado “Myfamilyweb”, una web privada que es un espacio seguro para compartir información con familiares y amigos. Como evolución de dicha web, la Sociedad ha creado la “Guía Familiar”, que es un espacio abierto en el que compartir información por y para familias usuarias.

1.6.4 Distribución multicanal

La distribución de los productos Imaginarium se realiza a través de un modelo de distribución multicanal que garantiza la óptima gestión comercial de las existencias y la capacidad de comercialización de una amplia oferta de productos sin sujeción a las restricciones físicas derivadas del necesariamente limitado espacio en las tiendas y con diferentes formatos que garantizan la cercanía al consumidor en las diferentes situaciones de consumo.

Además del canal tradicional (las tiendas, que suponen más del 97% de las ventas), IMAGINARIUM distribuye sus productos a través de otros canales, como internet, venta

por *call center* (con el apoyo del catálogo) o a través de *corners*, entre otros, como más adelante se detalla en el apartado 1.6.4.2.

1.6.4.1 *Las tiendas Imaginarium*

El Grupo opera, a 31 de octubre de 2009, una amplia red de tiendas (348) tanto propias como franquicias, situadas en centros comerciales o en locales urbanos en zonas de gran potencial comercial y repartidas por 28 países. 197 de las mismas están en España, seguido de Portugal, que cuenta con 38 tiendas e Italia, con 33. El total de tiendas Imaginarium situadas fuera de España asciende a 151. Por otra parte, el número de tiendas propias de IMAGINARIUM es de 161, del total de las 348 tiendas totales del Grupo.

Evolución del formato de tienda Imaginarium

(a) *El formato de tienda durante los primeros 15 años de IMAGINARIUM: las tiendas de formato estándar.*

Hasta finales de 2007 la tienda Imaginarium se caracterizaba por tener una superficie media de en torno a 70 metros cuadrados (de los cuales la práctica totalidad se corresponde con superficie de venta), con 4 metros lineales de fachada y una altura interior mínima de 3 metros. Estas tiendas se ubican en núcleos urbanos con poblaciones superiores a 50.000 habitantes, bien en centros comerciales o en las principales calles comerciales. La inversión media en este tipo de tiendas asciende a 1.786 euros por metro cuadrado.

(b) *El nuevo formato de tienda Imaginarium*

Imaginarium ha desarrollado en los últimos dos años un nuevo formato de tienda que mantiene la esencia del formato estándar pero que supone la evolución necesaria hacia las nuevas demandas de los consumidores. Durante estos dos años, el nuevo formato de tienda, que supone una importante innovación en la gestión de surtidos según rotación, en la transaccionalidad, en la estética, en las dimensiones y en su capacidad de venta, ha estado en fase de investigación, ajustándose todos los aspectos operacionales de *retail* para comenzar a partir de 2009 su despliegue definitivo como nuevo modelo Imaginarium de *retail*.

El nuevo formato de tienda se caracteriza entre otras cosas por ser un formato de mayor superficie que el formato estándar, que facilita al cliente circular por la tienda de una forma más cómoda y agradable y a su vez permite una mejor capacidad de presentación de los productos, habida cuenta que el amplio surtido Imaginarium (surtido que sería imposible exponer en tiendas de formato estándar) se presenta más adecuadamente en una mayor superficie, donde los productos se clasifican por temas y recrean escenarios.

Así, las tiendas de nuevo formato tienen una superficie media de 200 metros cuadrados con 5 metros lineales de fachada y una altura interior mínima de 3 metros. Este tipo de tiendas

se localizan en núcleos urbanos de más de 75.000 habitantes, bien en centros comerciales o en las principales calles comerciales. El rango de inversión medio está en torno a los 1.000 euros por metro cuadrado.

Las principales características del nuevo formato de tienda Imaginarium, y que suponen ventajas competitivas frente al formato estándar, se podrían agrupar en cuatro bloques que se exponen a continuación:

- (i) Estética y dimensiones: el nuevo concepto es más ligero en cuanto a elementos de mobiliario, y la fachada expresa mejor la marca gracias a un nuevo diseño de la doble puerta de entrada a la tienda. La atmósfera que crean los colores vivos, la música, los elementos gráficos, la iluminación y las ambientaciones de producto le otorgan una calidez y atractivo que busca incentivar al invitado a recorrer su espacio, incrementándose de este modo las oportunidades de venta. Asimismo, la mayor superficie de venta permite una mayor capacidad de albergar productos diferentes y ofrecer un mejor servicio a los clientes.
- (ii) Transacción y *marketing* visual: el producto se exhibe tanto en el perímetro de la tienda a través de baldas como en unas nuevas mesas expositoras donde el producto puede ser presentado fuera del embalaje, creando ambientaciones por temas. Ello permite que el producto esté al alcance de los niños, y abierto, para poder jugar. Por ello, el producto es más atractivo por sí mismo que en el formato estándar, al resultar menos necesaria una explicación o descripción del mismo, lo que facilita que clientes y consumidores sean capaces de interiorizar los mensajes y de comprender la colección de una forma más clara y directa.

Tanto los productos de gran tamaño como aquellos de alta rotación que se exhiben a través de recreaciones en mesas se encuentran ya envueltos en la zona de almacén, lo que supone una innovación logística y de servicio. De esta manera, la gestión de servicio de pedidos es más eficaz y el valor añadido percibido por clientes y consumidores es también mayor, contando además el nuevo formato con una zona de caja con dos puestos para gestionar el cobro de las compras de forma rápida. El tiempo de transacción se reduce así de manera importante.

- (iii) Inversión e ingresos: la inversión por metro cuadrado se reduce en un 44% frente al formato estándar, debido tanto a cuestiones estructurales (relativas a los materiales y elementos que componen la tienda), como al reparto de costes fijos asociados al proyecto de obra entre un mayor número de metros cuadrados. Dicha reducción en la inversión por metro cuadrado, unida a la mejora de la rentabilidad, se traduce en una mejora del *payback* de la inversión (inversión inicial/márgenes antes de alquileres) del 10,8%.

Las mayores dimensiones del nuevo formato de tienda, junto con la mejora estética y transaccional y la mayor capacidad de exposición de referencias, así como la mejor explicación de la oferta hacen que las tiendas obtengan en España unos volúmenes de ventas superiores en valor absoluto en un entorno del 74%, en comparación con el formato de tienda estándar.

(iv) Costes Operativos:

- Arrendamientos: Ante ubicaciones de igual calidad, el precio del arrendamiento por metro cuadrado es superior en menores superficies, con lo que el nuevo formato de tienda Imaginarium permite reducir el precio del alquiler por metro cuadrado.

Por otra parte, las empresas propietarias y/o gestoras de centros comerciales precisan de negocios con un alto grado de diferenciación que mejore su oferta global y les permita competir con otros centros del entorno, lo que mejora el poder de negociación de IMAGINARIUM.

- Personal: Como se ha descrito con anterioridad, el producto precisa de un menor grado de argumentación en la medida en que su presentación es más clara, de manera que el personal de tienda puede dedicar mayores recursos de tiempo a la gestión de sus actividades. Ello, unido a la mayor venta en cifra absoluta y a una necesidad menor relativa de horas hace que se reduzca el peso del coste de personal sobre las ventas netas frente al formato estándar.

En resumen, el nuevo formato de tienda Imaginarium conlleva una serie de importantes ventajas cualitativas respecto al formato de tienda estándar, en la medida en que: (i) incrementa la construcción de la marca por sus dimensiones y nueva estética; (ii) propicia un incremento de las ventas en valor absoluto y un mejor comportamiento de las ventas en comparable; (iii) posibilita una mayor eficiencia de las inversiones por metro cuadrado, además de la reducción de alquileres por metro cuadrado en el momento de negociación de nuevas aperturas y una reducción del coste de personal; (iv) mejora la tarea operativa a través de la gestión de menos tiendas con un volumen de ventas unitario mayor; y (v) se adapta mejor al surtido amplio de IMAGINARIUM.

En el apartado 1.14.2.2 del presente Documento Informativo, en el que se explica el Plan de Negocio de la Sociedad, se incluye una tabla comparativa del nuevo formato de tiendas con el formato estándar desde un punto de vista económico y algunos ejemplos concretos de tiendas de nuevo formato abiertas por IMAGINARIUM.

Red de tiendas

La actividad de IMAGINARIUM en tiendas se desarrolla, como se ha señalado, a través de tiendas propias o de franquicias. A su vez, la actividad de franquicia se lleva a cabo por medio de dos sistemas: (i) las franquicias individuales, desarrolladas directamente por IMAGINARIUM como franquiciador, y (ii) los máster-franquicias, sistema por el que se otorga un derecho al denominado máster-franquiciado para que desarrolle en régimen de franquicia un determinado territorio, permitiéndole subfranquiciar, en su caso.

IMAGINARIUM se ha valido en ocasiones de este segundo sistema para llevar a cabo su expansión internacional.

En España, tanto las tiendas propias como las franquicias individuales se desarrollan por IMAGINARIUM, que es quien gestiona las tiendas propias y suscribe los correspondientes contratos de franquicia con terceros. A día de hoy, el 64% de las tiendas Imaginarium están situadas en centros comerciales, frente al 36% que se encuentran situadas en calles principales.

Como se señala a lo largo de este Documento Informativo, IMAGINARIUM cuenta con dos enseñas o tipos de tiendas, diferenciadas en cuanto a imagen y tipo de producto: tiendas Imaginarium y tiendas Estímulos. Aunque ambas tienen por finalidad principal la venta de juguetes y productos para niños, la segunda comercializa productos bajo un formato de tienda que requiere menor inversión, y en poblaciones de menor número de habitantes.

Expansión internacional

A 31 de octubre de 2009, IMAGINARIUM cuenta con un total de 348 tiendas en funcionamiento de las que 151 (el 43,39% del total) están ubicadas en el extranjero siendo Portugal, Italia y Alemania los países de mayor implantación. Tras la apertura de su primera tienda en Colombia, IMAGINARIUM ha desarrollado un ambicioso plan de expansión internacional y ha exportado su modelo a distintos países de Latinoamérica, Europa y Asia.

La expansión internacional se ha realizado de dos maneras diferentes:

- En países como Italia, Suiza, China y algunos países latinoamericanos, se han constituido sociedades filiales a través de las que se operan tiendas propias y se conceden franquicias a terceros, actuando dicha sociedad filial a modo de máster-franquicia frente a la cabecera del Grupo.
- En otros países se ha optado por la firma de acuerdos de máster-franquicia con terceros, a quienes se les concede el derecho de actuar en nombre de IMAGINARIUM en esos países, operando sus propias tiendas y concediendo a su vez franquicias a emprendedores locales. Esta fórmula ha sido utilizada en países

como Grecia, Israel, Portugal, México, Turquía (estos tres últimos, máster-franquiados posteriormente adquiridos por IMAGINARIUM), o Irlanda, así como en algunos países latinoamericanos.

	País	Propias	Franquicias	Total
1	España	91	106	197
2	Portugal	17	21	38
3	Italia	15	18	33
4	Alemania	13	0	13
5	México	6	2	8
6	Argentina	7	1	8
7	Colombia	0	6	6
8	Venezuela	0	5	5
9	Grecia	0	6	6
10	Turquía	3	1	4
11	Costa Rica	0	3	3
12	Israel	0	3	3
13	Francia	3	0	3
14	Suiza	2	0	2
15	Irlanda	0	2	2
16	Perú	0	2	2
17	Ecuador	0	2	2
18	Honduras	0	2	2
19	China	2	0	2
20	Austria	1	0	1
21	Uruguay	1	0	1
22	Panamá	0	1	1
23	Rep. Dominicana	0	1	1
24	Rumanía	0	1	1
25	Nicaragua	0	1	1
26	EAU	0	1	1
27	Andorra	0	1	1
28	Arabia Saudí	0	1	1
	Total	161	187	348

En relación con el plan de expansión en Alemania de IMAGINARIUM, cabe destacar que a fecha del presente Documento Informativo, una parte de este proceso de expansión en los almacenes *Karstadt* que se explica en el apartado 1.4 anterior, se ha visto temporalmente

paralizado como consecuencia de la actual situación de insolvencia del grupo alemán Arcandor, dueño de los grandes almacenes *Karstadt*. La Sociedad confía en que dicha situación se vea resuelta en los próximos meses de manera satisfactoria para las expectativas de negocio y expansión de IMAGINARIUM. En todo caso, IMAGINARIUM pretende implementar en Alemania su modelo de negocio multicanal, ofreciendo la venta de sus productos a través tanto de tiendas propias (dentro y fuera de los almacenes *Karstadt*), como de franquicias, la página web y el catálogo.

Red nacional

Del total de 348 tiendas (incluyendo 17 tiendas Estímulos), a 31 de octubre de 2009, el número de tiendas Imaginarium en funcionamiento en España asciende a 197, de las que 91 son propias y las 106 restantes son franquicias.

En cuanto a la ubicación de las tiendas, la mayoría de las tiendas propias Imaginarium se localiza en los centros comerciales y las calles más representativas de los principales núcleos urbanos del país.

La totalidad de las tiendas propias de IMAGINARIUM están situadas en locales arrendados.

Provincia	CCAA	Propias	Franquicias	Total
Álava	País Vasco	2	0	2
Albacete	Castilla-La Mancha	0	1	1
Alicante	C. Valenciana	2	3	5
Almería	Andalucía	2	0	2
Asturias	Asturias	0	4	4
Ávila	Castilla y León	1	0	1
Badajoz	Extremadura	0	3	3
Barcelona	Cataluña	16	8	24
Burgos	Castilla y León	0	1	1
Cáceres	Extremadura	0	3	3
Cádiz	Andalucía	0	5	5
Cantabria	Cantabria	1	2	3
Castellón	C. Valenciana	0	3	3
Ceuta	Ceuta	0	1	1
Ciudad Real	Castilla-La Mancha	0	1	1
Córdoba	Andalucía	0	3	3

Provincia	CCAA	Propias	Franquicias	Total
Cuenca	Castilla-La Mancha	0	1	1
Gerona	Cataluña	1	1	2
Granada	Andalucía	0	1	1
Guadalajara	Castilla-La Mancha	0	0	0
Guipúzcoa	País Vasco	4	0	4
Huelva	Andalucía	0	1	1
Huesca	Aragón	0	1	1
Islas Baleares	Islas Baleares	3	1	4
Jaén	Andalucía	0	3	3
La Coruña	Galicia	2	4	6
La Rioja	La Rioja	1	0	1
Las Palmas	Canarias	0	2	2
León	Castilla y León	0	2	2
Lérida	Cataluña	0	1	1
Lugo	Galicia	0	2	2
Madrid	Madrid	24	14	38
Málaga	Andalucía	6	3	9
Melilla	Melilla	0	0	0
Murcia	Murcia	0	4	4
Navarra	Navarra	0	3	3
Orense	Galicia	0	1	1
Palencia	Castilla y León	0	0	0
Pontevedra	Galicia	0	3	3
S.C. de Tenerife	Canarias	0	1	1
Salamanca	Castilla y León	1	0	1
Segovia	Castilla y León	0	1	1
Sevilla	Andalucía	6	4	10
Soria	Castilla y León	0	1	1
Tarragona	Cataluña	0	3	3
Teruel	Aragón	0	2	2
Toledo	Castilla-La Mancha	0	1	1
Valencia	C. Valenciana	5	5	10

Provincia	CCAA	Propias	Franquicias	Total
Valladolid	Castilla y León	1	1	2
Vizcaya	País Vasco	4	0	4
Zamora	Castilla y León	0	1	1
Zaragoza	Aragón	9	0	9
	Total	91	106	197

Franquicias y máster-franquicias

El éxito y el reconocimiento de su marca permiten a IMAGINARIUM, ante la elevada demanda de candidatos para ser franquiciados (aproximadamente se reciben dos solicitudes al día), adoptar una posición selectiva. A modo de ejemplo, cabe destacar que en el periodo comprendido entre el 1 de enero de 2009 y el 1 de octubre de 2009, la recepción de candidaturas para abrir una franquicia en España, Portugal, Italia, Alemania y otros países, incluyendo nuevos países, ha sido de 566. Por ello, IMAGINARIUM no tiene una política de gasto en la búsqueda de franquiciados, orientándose las acciones de captación que desarrolla a la publicidad en guías y portales de internet especializados en franquicias. A los franquiciados (tanto a nivel nacional como en los máster-franquicias) se les valora su motivación, experiencia en el sector *retail* y capacidad económica, además del entendimiento de la filosofía Imaginarium. A cambio, el franquiciado obtiene numerosas ventajas: (i) el poder trabajar con una marca de reconocido prestigio y consolidada en el mercado, con un destacable *know-how* en el sector; (ii) la asunción de un menor riesgo empresarial; (iii) la asistencia permanente por parte de IMAGINARIUM al franquiciado durante toda la vida del contrato; y (iv) la posibilidad de beneficiarse de una plataforma y sistemas logísticos que permiten garantizar una rápida reposición de los productos. En los contratos de máster-franquicia, además, se ofrece exclusividad a los franquiciados en la zona geográfica a que se refiera el acuerdo, ligada al cumplimiento de un plan de apertura de tiendas en dicha zona geográfica.

El apartado 1.9.4 de este Documento Informativo recoge las principales características de los contratos de franquicia y máster-franquicia.

1.6.4.2 Otros canales de venta

Como se menciona anteriormente, el modelo de distribución de IMAGINARIUM es multicanal. Así, el consumidor puede acceder a los productos ofrecidos por IMAGINARIUM a través de cualquiera de los siguientes canales:

- **Internet.** IMAGINARIUM posee una plataforma *e-commerce*, renovada en 2008, a través de la cual vende productos en ocho mercados: España, Alemania, Italia,

Portugal, Austria, Irlanda, China (Hong Kong) y Francia. A fecha del presente Documento Informativo, en torno al 2% de la facturación del Grupo proviene de este canal. Además de la venta de productos a través de su web, IMAGINARIUM ofrece otra serie de servicios enfocados a las familias, como la descarga de contenidos digitales y un servicio fotográfico y de personalización de fotografías.

Adicionalmente, IMAGINARIUM ha desarrollado una web privada que es un espacio seguro y privado, para compartir información con familiares y amigos. Se denomina "MyFamilyweb", y puede ser comprado mediante una suscripción anual de manera *on-line* o en las propias tiendas Imaginarium para luego acceder *on-line* a http://www.ibaloo.es/home/mfw_home. Como evolución de dicha web privada, Imaginarium ha creado "Guía Familiar" (<http://www.ibaloo.es/guiafamiliar>), que es un espacio abierto en el que compartir información por y para las familias usuarios (eventos, viajes, recomendaciones, recetas, etc.).

- ***Venta por catálogo (call center).*** IMAGINARIUM dispone de un *call center* con soporte multilinguaje a través del cual, con el soporte del catálogo vende, entre otros, en España, Francia, China (Hong Kong) y Alemania. El catálogo de cada una de las dos colecciones anuales de productos de IMAGINARIUM puede ser descargado en la página web de la Sociedad (www.imaginarium.es/servicios/catalogos/). Además, se distribuye a través de la red de tiendas al público en general y por correo a los miembros del Club Imaginarium. Los catálogos incluyen toda la gama de productos Imaginarium, y no únicamente los que pueden encontrarse en tiendas. Se traducen a más de 15 idiomas y se distribuyen unos 1.500.000 ejemplares por año. Adicionalmente, el catálogo es una herramienta muy eficaz para animar la demanda, tanto en las tiendas como a través de internet.
- ***Shop in Shop.*** Se trata de espacios Imaginarium con personal y caja propios dentro de establecimientos multicanal como superficies comerciales más amplias, librerías y similares. Este modelo está especialmente desarrollado en Alemania, Italia y México. Actualmente existen 13 *shop in shop* abiertos en Alemania bajo el acuerdo con *Karstadt* y que son consideradas a lo largo del presente Documento Informativo como tiendas propias de IMAGINARIUM.
- ***Corners y otros espacios de venta.*** Son espacios comerciales en ubicaciones de terceros que cuentan con una selección de productos Imaginarium expuesta a través de muebles Imaginarium de diferentes formatos. La Sociedad continúa desarrollando su ya consolidada estrategia de implantación de *corners* en aeropuertos, cruceros, estaciones y farmacias.

Junto a las tiendas que IMAGINARIUM opera directamente en varios aeropuertos y estaciones, otros espacios de venta se gestionan a través de "Áreas", compañía

líder en restauración y distribución durante el viaje. En España existen puntos de venta Imaginarium en algunas tiendas VIPS y Relay, en los buques de Trasmediterránea y Pullmantur, en unas 1.500 farmacias de la red nacional de SAFA, así como en las clínicas Quirón, entre otros.

- **Venta a través de canales de terceros.** En virtud de diversos acuerdos de colaboración, IMAGINARIUM distribuye también algunos de sus productos a través de Círculo de Lectores (en España y Portugal), mediante catálogos de fidelización de bancos, webs de venta privada ("*Vente Privée*" en Francia y "*Privoalia*" en España), y la distribuidora de la Editorial Imaginarium (Punxes y Machado), entre otros.

Conviene destacar que conforme a los informes del sector disponibles a diciembre de 2008 ("*Global Toys and Games World 2008*", *Euromonitor International*, Diciembre de 2008), está previsto que el "*non store retailing*" en juguetes (esto es, ventas por catálogo e internet, entre otros), sea el canal que más crezca a nivel mundial en los próximos años.

1.6.5 Modelo de integración vertical

El modelo comercial de IMAGINARIUM de integración vertical permite, entre otras mejoras, unificar y definir los procesos, coordinar las distintas áreas funcionales, centralizar el modo de operar de las tiendas (tanto propias como franquicias) y promover un eficiente sistema logístico que permite optimizar tanto las tareas de aprovisionamiento como las de suministro a las tiendas.

IMAGINARIUM cuenta con dos centros principales (en régimen de alquiler) desde donde desarrolla de forma paralela y sincronizada sus actividades de investigación, desarrollo de productos y logística: el centro situado en Zaragoza, en la Plataforma Logística (PLAZA), y el centro situado en China con dos sedes principales, una en Futian, donde se encuentra el centro de almacenaje y logística, y la segunda en Hong Kong, donde la Sociedad cuenta con sus oficinas y desde donde se desarrolla la relación de IMAGINARIUM con los fabricantes y el desarrollo de producto.

1.6.5.1 Investigación y desarrollo de productos

IMAGINARIUM concede una gran importancia a la innovación de sus productos dada su vocación de liderazgo ante la demanda.

La apuesta del Grupo por la continua innovación es una de las principales características de la política de la Sociedad. Por ello, en cada una de las dos colecciones de productos que IMAGINARIUM prepara y comercializa cada año, aproximadamente el 20% de los productos se renuevan. A través del *Knowledge Center*, se estudian las tendencias mundiales que investigan innovaciones en consumo y en producto, las sugerencias de los clientes y se

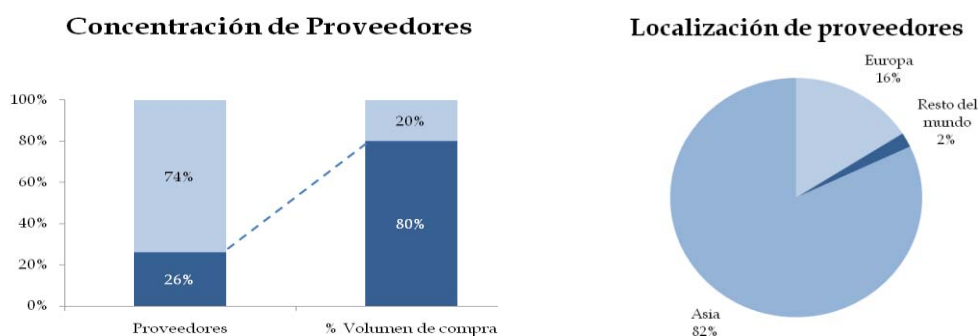
analiza qué productos podrían aportar mayor valor al catálogo de IMAGINARIUM. Un equipo de profesionales se encarga de determinar las tendencias y preferencias del mercado con la información recibida de las tiendas.

La labor de diseño que permanece en manos de IMAGINARIUM se desarrolla desde las instalaciones de Zaragoza (PLAZA), quedando el grueso del desarrollo de productos en las instalaciones de Hong Kong.

1.6.5.2 Fabricación

La fabricación es, junto con el transporte, el único eslabón de la cadena de valor de IMAGINARIUM que está completamente externalizado.

La relación con los fabricantes se viene desarrollando fundamentalmente desde Hong Kong. A fecha del presente Documento Informativo, IMAGINARIUM trabaja regularmente con unos 300 proveedores, de los cuales el 82% aproximadamente se localizan en el continente asiático (fundamentalmente China), y el resto se encuentran repartidos entre Europa, EE.UU. e Israel, tal y como se desglosa en el gráfico que se incluye a continuación. Cabe destacar que el 80% de la fabricación está en manos de los 78 principales proveedores, conforme al gráfico que se incluye más abajo. Estas cifras de concentración permiten a la Sociedad mantener un alto nivel de diversificación, control de calidad y poder de negociación con sus proveedores.



Fuente: IMAGINARIUM

El apartado 1.9.3 incluye información adicional sobre localización y concentración de fabricantes de IMAGINARIUM.

1.6.5.3 Planificación de la demanda, organización de la logística y logística de la tienda

El modelo de integración vertical de IMAGINARIUM requiere un especial cuidado en lo que a la operativa logística se refiere.

La planificación de la producción se basa en estimaciones de la demanda en función de la información histórica de ventas, de algoritmos y de la tipificación de cada producto, según

sus principales características. Estas estimaciones son realizadas y estudiadas por IMAGINARIUM y posteriormente trasladadas a los proveedores por medio de órdenes de fabricación. Este proceso de comunicación se basa en la flexible relación comercial y contractual que IMAGINARIUM mantiene con sus proveedores, flexibilidad que se pone de manifiesto con la posibilidad, previo acuerdo con dichos proveedores, de modificar los pedidos y las fechas de entrega previstas en función de la evolución real de las ventas respecto a la estimación inicial realizada por la Sociedad. Un factor fundamental en el buen desarrollo de este proceso de gestión viene propiciado, en gran medida, por la presencia de IMAGINARIUM en el mercado de los principales proveedores a través de su filial asiática, y de la estabilidad de sus históricas y sólidas relaciones.

El perfecto funcionamiento de la operativa logística requiere la participación constante de toda la organización, el óptimo desarrollo de una serie de procesos conforme a una planificación previa y la posibilidad de corregir las desviaciones detectadas a través del continuo flujo de información generado por el propio sistema. La previsión de la demanda se elabora a partir de las perspectivas de crecimiento de IMAGINARIUM, datos históricos de ventas y otros factores (número de tiendas existentes, las nuevas aperturas previstas y el crecimiento esperado de la cifra de ventas por tienda), lo que se incorpora al sistema de gestión de producto, y permite de estimar la demanda semanal de cada producto a lo largo del año. La determinación de la demanda esperada para cada producto y el impacto que ésta tiene en las operaciones logísticas de IMAGINARIUM tienen una importancia crítica y por ello IMAGINARIUM elabora planes de actuación que involucran a los distintos niveles de la cadena.

Para el desarrollo de la actividad logística, IMAGINARIUM cuenta con dos centros: (i) uno multicliente (i.e. compartido con otras empresas) en Futian (China) de 1.550 m³ y con una capacidad en uso actualmente de 750 *palets*, que está gestionado por la sociedad Shenker International (H.K.) Ltd. y que distribuye a Latinoamérica y Asia; y (ii) otro, alquilado en exclusiva, en Zaragoza, que centraliza envíos a Europa y parte de Latinoamérica.

La plataforma logística de Zaragoza se compone de cuatro zonas principales: (i) un silo automático, (ii) una zona de recogida destinada a productos de alta rotación y volumen alto y medio; (iii) una zona de recogida de productos de media y baja rotación y tamaño medio; y (iv) una zona de consolidación y expedición, donde se dispone la mercancía sobre los *palets* según su destino (sea a tienda o a cliente final) y finalmente se envía. La capacidad de estas instalaciones es de 20.000 *palets* y 18.000 metros cuadrados.

Para la preparación de pedidos se realiza la recogida de unidades a las cajas empleando técnicas de radiofrecuencia (sistema de preparación de pedidos mediante ordenadores de pulsera) y de “*pick-to-light*” (sistema que guía visualmente al operario hacia las ubicaciones exactas del almacén donde recoger los artículos del pedido). Cada pedido va dirigido a una tienda específica y debe contener un número determinado de unidades de cada producto, de acuerdo con sus necesidades basadas en su surtido y en las ventas de sus últimos días.

De este modo, el suministro a las tiendas se desarrolla de manera automatizada: cada tienda tiene predeterminado en los sistemas un nivel mínimo y máximo de cada referencia de producto, de forma que la reposición es automática al llegar al nivel mínimo establecido, conocido por el sistema en función de las ventas diarias (sin perjuicio de cierta flexibilidad para adaptar el surtido a la demanda local).

Dado el escaso espacio de almacenamiento del que disponen las tiendas, el proceso de reposición se realiza en flujo tenso, siendo imprescindible la perfecta coordinación y funcionamiento de los distintos agentes implicados en la función logística. La frecuencia de los envíos de reposición es de una o dos veces por semana como mínimo, aunque durante la campaña de Navidad se incrementa la frecuencia de dichas reposiciones (llegando incluso a ser de periodicidad diaria, durante la noche). Se prevé que las tiendas de nuevo formato Imaginarium cuenten con un mayor espacio para almacenaje, lo que disminuirá el riesgo de posibles roturas de *stock* y permitirá a las tiendas contar con aquellos productos más voluminosos y de mayor rotación ya envueltos para regalo, disminuyendo de esta forma los periodos de espera en tienda.

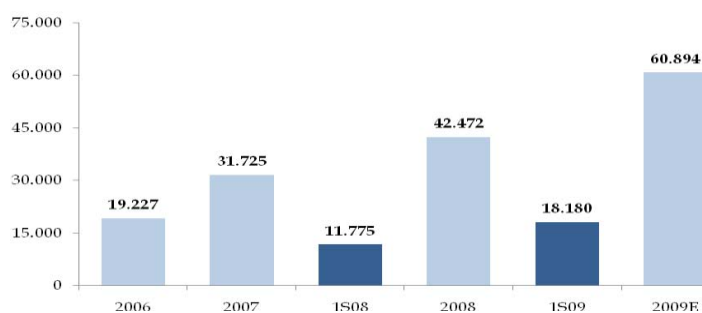
La distribución a las tiendas se realiza siempre a través de agencias de transporte especializadas, careciendo en la actualidad IMAGINARIUM de estructura de transporte propia. En todo caso, tanto la calidad de la preparación de los pedidos como el nivel de servicio se auditan diariamente. Se trabaja con diferentes agencias dependiendo de la localización de la tienda, buscando aquella que puede realizar el servicio con mayor eficiencia en términos de tiempo y coste. Es habitual estructurar el transporte en dos etapas en función de la localización del destino: un primer transporte de arrastre de mayor volumen y, posteriormente, una distribución capilar de los productos.

En la actualidad IMAGINARIUM cuenta con un ratio de eficiencia logística global del 97,5%. Dicho ratio mide el nivel de entregas a tiendas plenamente satisfecho (entregas en tiempo) y el nivel de cumplimentación de pedidos (entregas en línea).

1.6.5.4 Exclusive World Wide Delivery

El *Exclusive World Wide Delivery* (EWW) es un programa de distribución logística de entrega a domicilio o en tienda implantado por IMAGINARIUM, que permite adquirir y recibir en el propio domicilio tanto los productos adquiridos en tienda como aquellos comprados a través de los canales virtuales. Este sistema ha permitido incrementar el número de referencias en catálogo y ofrecer un mayor surtido al hacer posible la adquisición en tienda de productos que por su tamaño o características no se encuentran en la misma, debido en parte a las limitaciones de espacio de las tiendas. El número de pedidos a través de este sistema se ha incrementado significativamente, pasando de 31.725 pedidos en 2007 a 42.472 pedidos en 2008. La previsión del número de pedidos para el cierre del 2009, tal y como se muestra en el gráfico adjunto, se estima en 60.894.

Evolución de nº de Pedidos por EWWD



Fuente: IMAGINARIUM

1.6.5.5 Sistemas de gestión de la información

IMAGINARIUM dispone de *software* para gestionar los sistemas de planificación de los recursos empresariales (ERP, *Enterprise Resource Planning*). En particular, el *software* PMM (*Portfolio Merchandise Management*) alberga toda la información de las colecciones de productos de IMAGINARIUM, de la estructura de puntos de venta y proveedores. Se trata del *software* de base del movimiento virtual de materiales, controla los *stocks* de los almacenes centrales y de las tiendas y los procesos y parámetros de reaprovisionamiento de las tiendas en función de las ventas reportadas.

El sistema de gestión de almacenes (SILO) se encarga de gestionar las localizaciones físicas y movimientos de *stock* en el almacén principal.

La información financiera y contable de IMAGINARIUM se realiza a través de NAVISION.

La capa de integración de los tres sistemas anteriores es *Bussines Ware*, de *Vitria Technologies*.

1.6.6 Marketing relacional

La política comercial de IMAGINARIUM siempre se ha caracterizado por un fuerte apoyo en *marketing* a la venta en tienda y una reducida inversión en publicidad en medios convencionales. Este apoyo a la venta directa se materializa en: (i) ofertas exclusivas y privilegios para estimular la compra en el punto de venta y potenciar la imagen y la marca; (ii) la publicación de completos y detallados catálogos; y (iii) el seguimiento a los miembros del Club Imaginarium.

Los catálogos incluyen toda la gama de productos Imaginarium, y no únicamente los que pueden encontrarse en tiendas. Se traducen a más de 15 idiomas y se distribuyen unos 1.500.000 ejemplares cada año.

Por otra parte, el Club Imaginarium se creó en 1994 con la intención de establecer un canal directo de comunicación con los clientes para conseguir una mayor fidelización. A su vez, esta práctica ayuda a desestacionalizar las ventas y permite disponer de una base de datos de clientes con los que crear una relación estable.

Desde su comienzo, el Club Imaginarium ha servido también para analizar internamente el impacto y éxito de las actividades promocionales realizadas. En el año 2004, se creó la tarjeta de fidelización *Familycard*, para identificar a los miembros del Club, analizar sus comportamientos de compra y adaptar las actividades promocionales. En el año 2006 se lanzó al mercado la tarjeta *Grandfamilycard* Imaginarium, tarjeta que identifica a los abuelos del Club Imaginarium. En la actualidad existen aproximadamente 100.000 socios con la tarjeta *Grandfamilycard* Imaginarium.

Esta herramienta permite registrar las operaciones realizadas por los socios, analizar sus hábitos de consumo, la frecuencia de uso de la tarjeta, los *tickets* (gasto por compra) medios y otras variables similares, e invitarles a participar en las promociones y ventajas del Club. En definitiva, todo ello se dirige a conocer mejor a los clientes para poder ofrecerles mejores servicios. De este modo, IMAGINARIUM realiza durante el año diversas acciones de *marketing* directo dirigidas a los socios del Club Imaginarium, entre las que se incluye el envío de los catálogos de temporada con promociones exclusivas, ofertas y ventajas especiales, así como la entrega de un obsequio a los niños de la casa el día de su cumpleaños y consejos a los padres relativos al año de vida que su hijo comienza. En la actualidad, el Club cuenta con más de 1.200.000 familias socias en 28 países, lo que equivale aproximadamente a 2.500.000 de niños menores de 10 años.

Los resultados de las actuaciones del Club Imaginarium son significativos, como lo demuestra el hecho de que el *ticket* medio de compra de los titulares de la tarjeta *Familycard* Imaginarium es aproximadamente un 35% superior al *ticket* medio del resto de clientes de la Sociedad.



Fuente: IMAGINARIUM

Se incluye a continuación un cuadro en el que se resumen la evolución y desarrollo las ventas con tarjeta *Familycard* sobre el total de las ventas a lo largo de los cuatro últimos ejercicios:

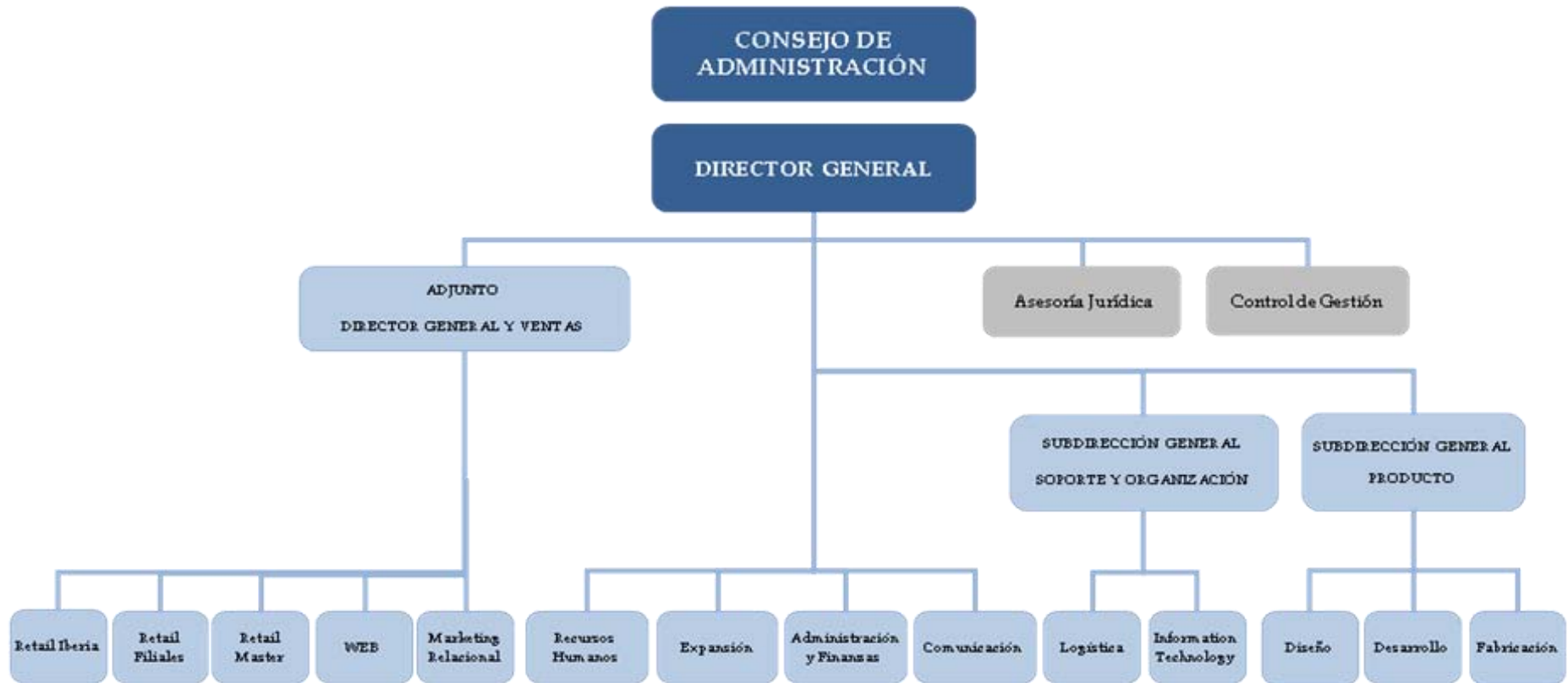
	2006 31/01/2007	2007 31/01/2008	2008 31/01/2009	31/10/2009
Ventas <i>Familycard</i> /Total ventas (acumulado) ⁽¹⁾	26,64%	25,81%	31,19%	31,10%

⁽¹⁾ No se incluyen ventas en Latinoamérica

A pesar del limitado gasto en publicidad en medios convencionales, IMAGINARIUM tiene una alta repercusión en estos medios, como demuestra el número de apariciones (774) en el primer semestre del año 2009. El coste estimado por el Grupo de una campaña con una repercusión equivalente habría ascendido, aproximadamente, a 4.400 miles de euros.

1.6.7 Organigrama de la Sociedad

El apartado 1.15.2 siguiente de este Documento Informativo incluye los nombres y perfil profesional de cada uno de los miembros del equipo directivo de la Sociedad.



1.7 Estrategia y ventajas competitivas del Emisor

IMAGINARIUM está presente en un mercado con elevado potencial de crecimiento, en el que desarrolla su actividad con un modelo de negocio diferencial que le aporta importantes ventajas frente a su competencia, y todo ello soportado con una imagen de marca de prestigio y calidad y un equipo gestor competente y comprometido.

1.7.1 IMAGINARIUM opera en un mercado con elevado potencial de crecimiento

Según estudios desarrollados por Datamonitor, el sector del juguete tradicional a nivel mundial presenta crecimientos continuados tanto en el pasado como para los próximos tres años, siendo las previsiones relativas a la tasa anual de crecimiento compuesto de ventas (TACC) del 4,7% para el periodo comprendido entre 2009 y 2012. Los datos de ámbito nacional reflejan una previsión de comportamiento similar, siendo la tasa anual de crecimiento compuesto (TACC) para ventas prevista para el periodo entre 2009 y 2012, del 2,9% según estudios elaborados por Euromonitor Internacional para el mismo periodo.



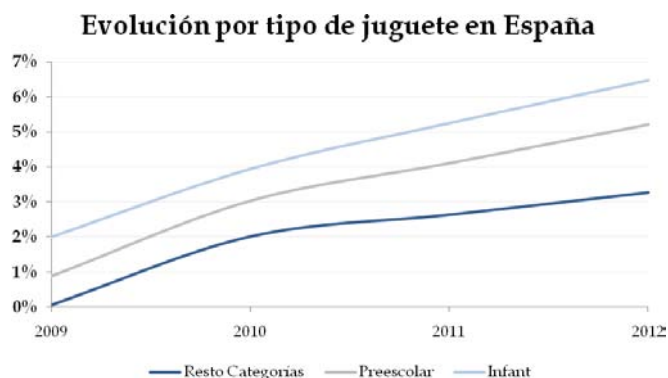
Cifras en miles de millones de dólares estadounidenses de ventas de juguete tradicional
Fuente: Datamonitor Global Toys & Games (Diciembre 2008)



Cifras en miles de millones de euros de ventas de juguete tradicional
Fuente: Euromonitor International Toys and Games in Spain (Noviembre 2008)

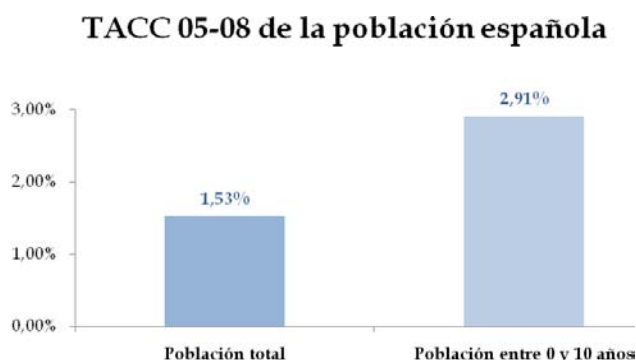
Estas previsiones son más favorables para el segmento de edad al que se dirige IMAGINARIUM (niños de entre 0 y 10 años), por dos motivos principalmente. El primero

de ellos es que en España el mayor crecimiento esperado se centra en las categorías de juguetes de “Infant” y “Preescolar” (dirigidas a niños de entre 0 y 3 años), uno de los principales nichos de mercado de la Sociedad. A ello se une el hecho de que la población infantil en España, para el intervalo de edades comprendidas entre los 0 y 10 años, ha aumentado en términos absolutos y por encima del crecimiento general de la población.



Cifras en % de crecimiento en ventas de juguetes

Fuente: Euromonitor Internacional “Toys and Games in Spain”. Noviembre 2008



Fuente: INE

1.7.2 IMAGINARIUM cuenta con un modelo de negocio diferencial que le aporta importantes ventajas frente a la competencia

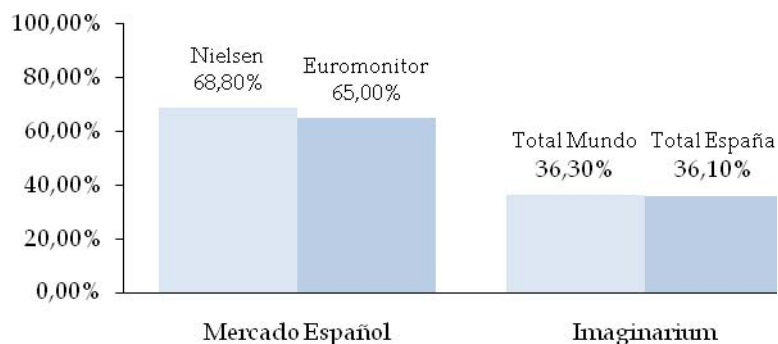
Los competidores de IMAGINARIUM son principalmente fabricantes que, a diferencia de IMAGINARIUM, no utilizan canales de distribución propios (como por ejemplo Famosa, Mattel, Lego o Playmobil, entre otros), y distribuidores de productos y marcas de terceros (dentro de esta categoría estarían establecimientos como Toys`R`Us o Toy Planet). IMAGINARIUM considera que sólo hay un único competidor a nivel europeo (*Early Learning Centre*, adquirida por Mothercare, Plc.) con un modelo mixto diferencial, que como

la propia IMAGINARIUM, integra el diseño, el desarrollo y la distribución de sus propios productos, contando IMAGINARIUM con un mayor número de tiendas.

Este modelo de negocio, descrito en el apartado 1.6 anterior, aporta a IMAGINARIUM tres ventajas fundamentales:

- Al ser un modelo de negocio centrado en los clientes, las ventas de IMAGINARIUM dependen fundamentalmente del conjunto de las colecciones y de la propia marca, y no del éxito de ningún producto en concreto;
- La marca *Imaginarium* le permite diferenciar sus productos frente a sus competidores, de forma que no necesita competir agresivamente en precio con ellos; y
- Las ventas de IMAGINARIUM tienen una menor estacionalidad que las del resto del sector: la fuerza de su marca, su política de *marketing* relacional y el enfoque hacia productos educativos ha permitido a IMAGINARIUM fidelizar a sus clientes y desestacionalizar notablemente sus ventas, como se muestra en el gráfico siguiente:

% Ventas Campaña de Navidad 2008-2009



Fuente: Nielsen, Euromonitor e Imaginarium.

1.7.3 *IMAGINARIUM tiene una imagen de marca de prestigio y ligada a la calidad*

Como se ha detallado, según diversos estudios de mercados y encuestas llevados a cabo internamente por IMAGINARIUM, la marca *Imaginarium* inspira confianza y seguridad en los padres, quienes perciben en ella una serie de valores que consideran muy positivos para el desarrollo de sus hijos. La imagen de marca es fundamental en el sector en el que opera IMAGINARIUM, en el que la preferencia de los consumidores está fuertemente determinada por este factor.

Por otro lado, la marca *ItsMagical* que IMAGINARIUM utiliza para identificar el 95% de los productos que comercializa IMAGINARIUM, tal y como se explica en el apartado 1.8 posterior, es una marca que, según estudios realizados por la propia Sociedad, no genera confusión al consumidor, en relación con la propia marca *Imaginarium* o cualquiera otra, y se identifica con la Sociedad, en aquellos países en que se comercializan productos *Imaginarium*.

Además, hay que tener en cuenta que los productos de precios más bajos, más básicos y no exclusivos (desarrollados por terceros) se comercializan a través de la segunda cadena del Grupo IMAGINARIUM, "*Estímulos*", que cuenta con un total de 17 tiendas y centrada en niños de menor edad (de hasta 6 años).

Por otra parte, hay una creciente preocupación, más acusada en los segmentos de población de nivel económico medio-alto, al que se dirige IMAGINARIUM, por temas de calidad y seguridad de los juguetes, buscándose el cumplimiento de estándares altos de calidad. IMAGINARIUM proyecta tal imagen, lo que constituye una de sus principales ventajas competitivas. Muestra de ello es que, en 2009, IMAGINARIUM ha sido invitada a formar parte del Foro de Marcas Renombradas Españolas que exige, para pasar a ser miembro, "una excelente reputación", siendo el "nombre y la notoriedad de la marca", así como el nivel de internacionalización, "los criterios de admisión más valorados, junto con el liderazgo y tamaño de la empresa".

Como consecuencia del reconocimiento a su marca, IMAGINARIUM ha procedido a lo largo de los últimos años a la firma de importantes acuerdos de colaboración y de alianzas estratégicas con terceras empresas ajenas al mundo infantil, pero destacadas en sus respectivos sectores del mercado, entre las que se encuentran, a título meramente enunciativo, las siguientes:

Compañía	Ámbito
<i>Telefónica Móviles España</i> <i>Portugal Telecom</i>	Desarrollo conjunto y comercialización de una gama de productos de telefonía especialmente orientados a niños
<i>Nestlé</i>	Desarrollo de una línea de helados para niños para su canal restauración
<i>Danone</i>	Desarrollo de productos en el marco de la estrategia de fidelización de sus primeros yogures, “ <i>mi primer Danone</i> ”
<i>Iberia</i>	Desarrollo de su línea de entretenimiento infantil en vuelo
<i>Barceló Viajes</i>	Comercialización de los productos y servicios organizados por Imaginarium Travel Lines, S.L.
<i>Fundación Antena 3</i> <i>Mensajeros de la Paz</i>	Realización de campañas solidarias en Navidad

Fruto de esta capacidad para aunar alianzas y colaboraciones estratégicas, en 2010 IMAGINARIUM prevé lanzar –en colaboración con una entidad financiera de reconocido prestigio- un programa propio de fidelización para la obtención de ventajas y descuentos en una amplia red de establecimientos comerciales (no sólo en las tiendas Imaginarium) a través de una tarjeta bancaria.

1.7.4 IMAGINARIUM cuenta con un equipo gestor competente y comprometido

La estructura y organización del equipo gestor de IMAGINARIUM, descrita por medio de un organigrama en el apartado 1.6.7 anterior, es sencilla, orientada al negocio de la Sociedad, y está altamente especializada. IMAGINARIUM cuenta con un equipo humano motivado, cohesionado, y con gran experiencia en el sector tal como se describe en el apartado 1.16. La media de edad del equipo directivo es de 39 años, siendo su antigüedad media de 6,6 años, lo que es buena muestra del elevado potencial de desarrollo del equipo y de su alto grado de implicación en el proyecto.

1.8 En su caso, dependencia con respecto a patentes, licencias o similares

Tal y como se ha señalado en el apartado 1.7.3 anterior, la marca es una de las ventajas competitivas clave para IMAGINARIUM. Por ello, la Sociedad mantiene una política activa de protección de sus marcas *Imaginarium*, *ItsImagical* y *Estímulos* (además de otras marcas y

signos distintivos) a través de una política activa de registro de dichas marcas, para otorgar a IMAGINARIUM el derecho exclusivo a impedir que terceros comercialicen productos idénticos o similares con dichas denominaciones, confundiendo a sus clientes y dañando su reputación e imagen o utilizando una marca tan similar que pueda crear confusión.

Para IMAGINARIUM es crucial asegurarse de que las marcas y los diseños más relevantes estén registrados en los mercados pertinentes. Las principales marcas de la Sociedad, *Imaginarium* e *ItsMagical*, están actualmente registradas y en vigor en el ámbito comunitario e internacionalmente en la totalidad de los países en los que opera, con las excepciones que se indican a continuación, así como en otros territorios en los que, con carácter preventivo y de cara a una futura expansión, la Sociedad ya ha procedido a registrar dichas marcas. A modo de resumen, la Sociedad tiene registrada su marca *Imaginarium* en casi todos los países con algunas excepciones significativas, como Estados Unidos, Japón, Hong Kong y Brasil, en los que ésta ya figuraba previamente registrada por diferentes titulares.

En los países en los que la marca *Imaginarium* ya figuraba registrada, se utiliza una marca alternativa denominada *ItsMagical*, sin que esta “duplicidad” induzca en modo alguno a confusión en el mercado. En este sentido, esta duplicidad funciona de modo que la marca *Imaginarium* es la marca principal de la Sociedad que identifica las tiendas en todos los países en los que opera (excepto en Hong Kong), mientras que *ItsMagical* es el sello distintivo que identifica a la gran mayoría de los productos que se comercializan en las tiendas del Grupo (el 95% del total llevan esta marca) y, como se ha dicho con anterioridad, sustituye a la denominación *Imaginarium* como marca de tienda en los países en los que ésta no está registrada.

La situación descrita en relación con la duplicidad de marcas que representa el uso de *Imaginarium* e *ItsMagical*, es el resultado del acuerdo alcanzado por IMAGINARIUM y Toys `R`Us, Inc. en mayo de 2004 en virtud del cual ambas partes acordaron no oponerse respectivamente al uso de la marca *Imaginarium* (para todos los bienes y servicios, sin limitación alguna, en la forma que se ha venido realizando) en diversas zonas geográficas y en función de quién hubiera registrado primero dicha marca en la clase correspondiente. La zona geográfica que corresponde a IMAGINARIUM incluye la totalidad de Europa (salvo Islandia y el norte de Chipre) y el continente americano (excepto Estados Unidos, Canadá, las Antillas Holandesas y Puerto Rico).

IMAGINARIUM también ha realizado el preceptivo y oportuno registro de sus nombres de dominio. Cabe destacar que IMAGINARIUM tiene registrado el dominio “*Imaginarium*” en gran parte de los países en los que tiene presencia. No obstante lo anterior y debido al acuerdo que alcanzaron Toys`R`Us, Inc. e IMAGINARIUM en 2004, la Sociedad tiene registrado su dominio .com con “*ItsMagical*”, siendo éste, www.itsmagical.com.

Por último, cabe destacar que en ocasiones, IMAGINARIUM contrata con terceros el diseño de sus productos, sin que estos puedan en ningún caso exigir a la Sociedad ningún tipo de

derecho de propiedad intelectual o industrial, al quedar la totalidad de éstos cedidos por el tercero a IMAGINARIUM, en exclusiva y sin límite geográfico, por medio del correspondiente contrato firmado entre las partes.

1.9 Nivel de diversificación.

1.9.1 Nivel de diversificación de clientes

Las ventas de IMAGINARIUM se realizan, como se ha expuesto en el apartado 1.6.4 anterior, bien directamente al consumidor final, o bien a los franquiciados, con lo que no hay un grado de concentración de clientes que suponga un riesgo comercial para IMAGINARIUM. Si bien parte de la distribución se realiza a través de establecimientos en régimen de franquicia o máster-franquicia, es la propia IMAGINARIUM quien, por el sistema informatizado de reposición y abastecimiento de todas las tiendas de la cadena, determina de forma automática los pedidos que se sirven a cada una de las tiendas, en función de la evolución de las ventas y *stock* de cada una de ellas. Asimismo, cabe destacar que no hay, dentro de la red de tiendas propias y de franquicias de IMAGINARIUM, ningún máster-franquicia cuya relevancia en relación a la facturación y/o ventas sea notoriamente superior al resto.

1.9.2 Concentración de productos

Tal y como se ha hecho constar anteriormente, los ingresos de IMAGINARIUM no dependen de ningún producto en concreto.

1.9.3 Concentración de la fabricación

La fabricación de los productos que comercializa IMAGINARIUM se encuentra externalizada.

Durante los últimos años, la Sociedad ha venido desarrollando una política tendente a la concentración de la fabricación y ha trasladado las relaciones con los fabricantes a las oficinas de Hong Kong, lo que conlleva importantes ventajas que se explican en el apartado 1.7 anterior. Durante los últimos años, el número de fabricantes se ha reducido de forma progresiva. A fecha del presente Documento Informativo, IMAGINARIUM trabaja regularmente con unos 300 proveedores, de los cuales el 80% aproximadamente se localizan en el continente asiático (fundamentalmente China). Cabe destacar que el 80% de la fabricación está en manos de los 78 principales proveedores.

1.9.4 Principales características de los contratos de franquicia y máster-franquicia

IMAGINARIUM ha venido desarrollando su actividad de franquicia en España por medio de la suscripción con sus franquiciados, bien de un contrato estándar inicial, si se trata de una nueva relación contractual, bien de un contrato estándar de renovación, si se trata de la renovación de un contrato de franquicia ya suscrito que ha llegado a su vencimiento.

Los contratos de franquicia y de máster-franquicia contienen previsiones habituales de mercado para este tipo de acuerdos, en cuanto a las obligaciones de las partes a lo largo de la vida de estos contratos.

En cuanto a las características principales del contrato de franquicia, destacar que se trata de contratos de cinco años de duración, renovables por periodos sucesivos de cinco años.

El franquiciado debe aportar a la Sociedad, en el momento de firma del contrato de franquicia, un canon de entrada por importe de en torno a 22.000 euros, además de un aval bancario a primer requerimiento. Además de lo anterior, existen otros costes que corren a cargo del franquiciado, como un royalty publicitario, obras de adecuación del local comercial, decoración y mobiliario, equipos y aplicaciones informáticas y otros.

Inversión media del franquiciado	
Canon de entrada	22.000 €
Obras Adecuación Local	50.000 € aprox.
Decoración y Mobiliario	60.000 € aprox.
Equipos y Aplicaciones Informáticas	3.500 €
Elementos Gráficos y Complementos	6.500 €
Otros	5.000 €
TOTAL INVERSIÓN	147.000 €

Nota: Los datos de inversión inicial son aproximaciones a un mínimo de 70 m²

En el marco de estos contratos de franquicia, el franquiciado se obliga a adquirir en exclusiva los productos de IMAGINARIUM y a vender dichos productos exclusivamente, todo ello al precio máximo recomendado por IMAGINARIUM.

En la actualidad, además, IMAGINARIUM cuenta con un sistema de remuneración a las franquicias por puntos (adicional a los ingresos por ventas que cada franquiciado individual obtenga en el desarrollo de su actividad) en el marco de un programa de incentivación de ventas y cuidado de la imagen de marca y orientación a la excelencia en la gestión.

En determinados territorios fuera de España, IMAGINARIUM ha concedido máster-franquicias a sociedades independientes. Con estas sociedades máster-franquiciadas se ha suscrito un contrato de máster-franquicia por medio del cual, durante un determinado plazo, se les permite desarrollar el sistema Imaginarium bien con tiendas propias o bien con tiendas subfranquiciadas, respecto a las cuales el máster-franquiciado realiza las labores propias del franquiciador, suscribiendo el correspondiente contrato de franquicia.

Entre las características principales de los acuerdos de máster-franquicia, además de una serie de previsiones análogas a las de los contratos de franquicia que IMAGINARIUM suscribe a nivel nacional, cabe destacar la obligación de pago de un derecho de entrada o *country fee* a la firma del contrato, además de un canon adicional (*entry fee*) por cada apertura de tienda. Adicionalmente, para el caso de que el máster-franquiciado a su vez

conceda franquicia a otros empresarios, deberá hacerlo de conformidad con el modelo de contrato proporcionado por IMAGINARIUM, y abonará un canon de subfranquicia.

Los acuerdos de máster-franquicia internacionales conceden al máster-franquiciado una exclusiva territorial (normalmente, en relación al país), y el máster-franquiciado se compromete a cumplir con un calendario mínimo de aperturas de tiendas en dicho territorio.

1.10 Principales inversiones del Emisor en cada ejercicio cubierto por la información financiera aportada y principales inversiones futuras ya comprometidas a la fecha del Documento

1.10.1 Principales inversiones del Emisor en los ejercicios comprendidos entre el 1 de febrero de 2006 y el 31 de enero de 2009

Las inversiones llevadas a cabo por IMAGINARIUM en los ejercicios comprendidos entre el 1 de febrero de 2006 y el 31 de enero de 2009, ambos inclusive, se corresponden en su mayoría con los siguientes conceptos:

- Expansión nacional e internacional (nuevas aperturas de tiendas, y altas de inmovilizado procedentes de la adquisición de sociedades);
- Diseño y desarrollo de producto (I+D);
- Desarrollo de plataformas para venta de productos y prestación de servicios *online* (web);
- Resto de inversiones (destinadas a la adecuación de los sistemas de información logísticos, registro de marcas, informática y otras inversiones de mantenimiento).

A continuación se cuantifican y describen las inversiones llevadas a cabo en cada uno de los conceptos anteriores.

<i>(Cifras en miles de euros)</i>	2006 31/01/2007	2007 31/01/2008	2008 31/01/2009
CAPEX (INVERSIONES)	6.526	6.459	5.329
Expansión	3.640	3.553	3.322
Diseño y desarrollo de producto (I+D)	1.761	1.218	849
Web (internet)	319	286	117
Resto inversiones	806	1.402	1.041

1.10.1.1 Expansión nacional e internacional

Estas inversiones responden fundamentalmente a:

a) Tiendas Propias

La apertura de tiendas propias en el período 2006 a 2008 (netas de cierres) asciende a 19 tiendas en el período referido, de las cuales 6 de ellas se ubicaron en España y las 13 restantes en el resto de países en los que IMAGINARIUM tiene presencia.

El formato de tienda estándar (tal y como este se describe en el apartado 1.6.4.1 anterior) requiere de una inversión media en obra civil, acondicionamiento, mobiliario y aplicaciones informáticas de alrededor de 125 miles de euros, incluyendo los eventuales derechos de traspaso y fianzas aplicables.

Dentro del proceso de expansión, destaca el desarrollo del nuevo formato de tienda en Zaragoza, Mallorca y Milán y Hong Kong durante los años 2006 a 2008, con la apertura de varias tiendas de mayor superficie en Barcelona o Madrid.

b) Participaciones financieras

La adquisición o constitución de las siguientes participaciones en sociedades filiales:

- Entre 2006 y 2007, constitución y posterior adquisición de la proporción restante de capital social para adquirir una participación del 100% de Imaginarium Travel Lines, S.L. (agencia de viajes).
- En 2006, incremento de la participación en la filial Imaginarium Cono Sur, S.A. de un 35,89% a un 75,98%.
- En 2007, adquisición del 100% de la sociedad portuguesa Imagijogos Unipessoal, Lda. (que hasta ese momento era del máster-franquiciado en Portugal).
- Entre 2006 y 2008, la adquisición del 100% del anterior máster-franquiciado austriaco (Imag Operations GmbH).
- Entre 2007 y 2008, la sociedad mexicana ItsImagical México S.A. de C.V. (anterior máster-franquiciado en México) a través de la participación en ItsImagical Latam, S.A. de C.V.
- Entre 2007 y 2008, el 100% de la sociedad alemana denominada FamilyNet GmbH (actualmente denominada Imaginarium Deutschland GmbH).

1.10.1.2 *Diseño y desarrollo de producto (I+D)*

Este tipo de inversiones recogen los importes desembolsados a terceras empresas realizados por su colaboración con IMAGINARIUM en el diseño y desarrollo de nuevos productos (creatividad y moldes).

La inversión durante los ejercicios 2006 y 2007 en I+D se dedica en un 60% al desarrollo e investigación en diferentes líneas de producto, destacando la inversión en la línea de telecomunicaciones para niños (MO1, CAM1). El resto de la inversión durante este periodo se destinó a diseño de *packaging* (empaquetado de producto). Durante el ejercicio 2008, la inversión en I+D se dedicó en un 75% al desarrollo e investigación en diferentes líneas de producto y el 25 % restante a diseño de *packaging*.

1.10.1.3 *Desarrollo de plataformas para la venta de productos y para la prestación de servicios on-line (web)*

Las inversiones en *software* y *hardware* para el desarrollo del canal web (internet) se han destinado a adecuar y modernizar los sistemas, a la creación de nuevas plataformas en Portugal, Irlanda, Italia y Hong Kong, y al desarrollo de la plataforma de descargas de contenidos *on-line*.

En particular, durante los ejercicios 2006 y 2007 se produjo una inversión extraordinaria con motivo de la migración de la plataforma de *e-commerce*. Durante este periodo, se desarrollan las webs transaccionales www.imaginarium.es, www.imaginarium.fr, www.imaginarium.hk, www.imaginarium.it, www.imaginarium.pt, www.imaginarium.ir.

En el ejercicio 2008 se desarrollan aplicaciones para la venta por internet en el mercado alemán y austríaco a través del sitio www.imaginarium.de.

1.10.1.4 *Resto inversiones*

En este epígrafe se incluyen principalmente las inversiones en las siguientes partidas:

- Adecuación de los sistemas de información a la nueva plataforma logística de ItsImagical Hong Kong, Ltd.;
- Otras aplicaciones informáticas;
- Registros de modelos de utilidad, marcas y dominios;
- Otras inversiones de mantenimiento tanto en la plataforma logística (PLAZA) como para las oficinas centrales de Imaginarium, S.A. como para las tiendas propias.

De entre las inversiones contempladas en este epígrafe, destacar lo siguiente:

- Durante los ejercicios 2006 y 2007 se invirtió en registro y protección de marcas con la estrategia de incrementar la protección en más clases del nomenclátor y en más países.
- Durante el ejercicio 2007 se invirtió en el área de sistemas, se migró de versión el *software* financiero (Navision Financials) de todo el Grupo y se realizó la securización de servidores del ERP en entorno clúster utilizando XSeries de IBM. En el ejercicio 2008 se realizó la nueva plataforma de virtualización con rack de máquinas Blade en entorno VMWARE.
- Durante el año 2007 se realizó la adecuación de los sistemas de información a la nueva plataforma logística de ItsMagical Hong Kong. Este proyecto supuso la construcción de interfaces con el sistema del proveedor logístico y la integración en todo el ERP tanto de la recepción de la mercancía comprada como de la mercancía que se expide a los diferentes países directamente desde esa plataforma.
- Durante el año 2008 se realizó una inversión extraordinaria motivada por la firma del contrato con *Kardstat*, que supuso el pago de un canon por valor de 500 miles de euros.
- El resto de inversiones se corresponden a mejoras de instalaciones centrales y de la plataforma logística, mobiliario, maquinaria de almacén y otras aplicaciones informáticas.

1.10.1.5 Política de amortización de IMAGINARIUM

El Grupo amortiza sus elementos de inmovilizado en los siguientes periodos temporales:

- 3 años: Aplicaciones informáticas.
- 5 años: Gastos de Desarrollo.
- Entre 5 y 10 años: Instalaciones técnicas, mobiliario y maquinaria (en almacén).
- Entre 3 y 10 años: Otro inmovilizado.
- 10 años: Derechos de traspaso (excepto los poseídos por la filial francesa, Imaginarium France S.A.R.L, que no se amortizan).
- El plazo de amortización en relación con la infraestructura de tiendas oscila en función de la duración del contrato de alquiler respectivo.
- El fondo de comercio y los gastos asociados al registro y formalización de marcas no se amortizan. Estos elementos se consideran activos de vida útil indefinida desde la aplicación del Nuevo Plan General de Contabilidad.

1.10.1.6 Activo no corriente del Grupo

El activo no corriente representa aproximadamente el 46% del activo del Grupo a fecha 31 de enero de 2009. El activo no corriente recoge, fundamentalmente, lo siguiente:

- Inmovilizado intangible por las patentes, aplicaciones informáticas, pagos anticipados por entrada en países y derechos de traspaso de tiendas y gastos de desarrollo para el diseño de nuevos productos.
- Inmovilizado material incluyendo el acondicionamiento de las tiendas propias, las instalaciones de la sede central y las instalaciones logísticas. Tanto la sede como el almacén central se encuentra en régimen de arrendamiento operativo con una empresa vinculada. Los dos silos logísticos están en régimen de arrendamiento financiero.
- Inversiones a largo plazo por las fianzas constituidas frente a los arrendadores de los inmuebles donde se localizan las tiendas.
- Fondo de comercio de sociedades consolidadas. Es la diferencia positiva (una vez disminuida por las amortizaciones registradas entre la fecha de la primera consolidación y la fecha del balance de situación correspondiente) entre el valor de los fondos propios a la fecha de la primera consolidación de las sociedades adquiridas (que se detallan en el apartado 1.10.1.1.b) anterior) respecto del valor pagado. A 31 de enero de 2009, tras realizar el *test* de deterioro sólo se ha mantenido el valor de adquisición correspondiente a la sociedad portuguesa Imagijogos Unipessoal Lda.

Tal y como se desprende de las cuentas anuales auditadas correspondientes a los ejercicios terminados a 31 de enero de 2007, 2008 y 2009, IMAGINARIUM cumple con la normativa contable española en vigor tanto en la activación de gastos como en los criterios de amortización.

El detalle del movimiento del activo no corriente desde 31 de enero de 2006 a 31 de enero de 2009, en el que se detallan las altas y bajas del inmovilizado es el que se encuentra en el apartado 1.19.2.1 siguiente.

1.10.2 Principales inversiones futuras ya comprometidas a la fecha del Documento Informativo

Las inversiones futuras previstas quedan recogidas en el apartado 1.14 posterior del presente Documento Informativo. Dichas inversiones se encuentran previstas a fecha del presente Documento Informativo, pero no han sido comprometidas en modo alguno.

Estas inversiones se llevarán a cabo con la correspondiente generación de caja y los fondos obtenidos en la Oferta descrita en el apartado 2.1. de este Documento Informativo.

1.11 Breve descripción del grupo de sociedades del Emisor. Descripción de las características y actividad de las filiales con efecto significativo en la valoración o situación del Emisor

Tal y como se ha puesto de manifiesto a lo largo del presente Documento Informativo, el Grupo está formado por varias sociedades filiales, íntegra o mayoritariamente participadas y dependientes todas ellas de IMAGINARIUM.

Además del organigrama que se adjunta al final del presente apartado, se incluye a continuación una tabla que recoge las filiales de IMAGINARIUM a la fecha de este Documento Informativo, detallando su denominación social y el porcentaje de participación directa o indirecta que la Sociedad tiene en cada una de ellas, sin que a fecha del presente Documento Informativo, desde el último cierre disponible consolidado, a 31 de julio de 2009, se hayan producido variaciones significativas en relación con la lista de las filiales más significativas de IMAGINARIUM salvo por lo referente a la adquisición durante el ejercicio 2009 de la participación en la sociedad turca, Img Çocuk Ürün Ve Hizmetleri Sanayi Ve Tic, A.S. como se detalla en el cuadro que se incluye a continuación:

Nombre	Domicilio	Porcentaje de Participación			Titular de la participación indirecta	País	Capital Social
		Directa	Indirecta	Total			
IMAGINARIUMDEUTSCHLAND GMBH	Müllerstraße 27, 80469 München	100%	n/a	100%	n/a	Alemania	75.500 € dividido en 75.500 acciones
IMAG OPERATIONS GMBH	Tegetthoffstraße 1, Top 3, 1.010 Viena	100%	n/a	100%	n/a	Austria	35.000 € dividido en 35.000 acciones
IMAGINARIUM SUISSE SARL ⁽¹⁾	Genève 112, Route de Florissant	99,84%	n/a	99,84%	n/a	Suiza	639.000 CHF dividido en 639 acciones
IMAGINARIUM FRANCE SARL ⁽²⁾	17 Chemin de Nicol - 31200 Toulouse	99,99%	n/a	99,99%	n/a	Francia	2.998.000 € dividido en 29.980 acciones
IMAGINARIUM TRAVEL LINES, S.L.	Zaragoza, Plataforma Logística, c/ Osca n° 4	100%	n/a	100%	n/a	España	200.000 € dividido en 20.000 participaciones
IMAGINARIUM ITALY SPA ⁽³⁾	Via Orrigoni n° 8, 21100 Varese	73,49%	n/a	73,49 ⁽⁴⁾	n/a	Italia	3.496.000 € dividido en 874.000 acciones
IMAGINARIUM CONOSUR	Comuna de Las Condes, Santiago de Chile	75,98%	n/a	75,98% ⁽⁵⁾	n/a	Chile	982.667.953 CLP dividido en 3.897.884 acciones
MAKING DREAMS S.A.	Godoy Cruz 1584 C1414CYH-Buenos Aires	n/a	99,99%	99,99%	IMAGINARIUM CONOSUR	Argentina	2.573.371 \$ arg dividido en 2.573.371 acciones

⁽¹⁾ Félix Tena es el titular del 0,16% del capital social.

⁽²⁾ Félix Tena es el titular del 0,01% del capital social.

⁽³⁾ Félix Tena es el titular del 1,51% del capital social.

⁽⁴⁾ El 25% restante del capital es titularidad de Gusella Roma, SRL, con quien, como se explica en el apartado 2.5 más adelante, se ha suscrito un pacto de socios en el que se regula la gestión de la Sociedad.

⁽⁵⁾ El 24,02% restante del capital social pertenece a un socio local.

Nombre	Domicilio	Porcentaje de Participación			Titular de la participación indirecta	País	Capital Social
		Directa	Indirecta	Total			
FICOPEL	Complejo Casablanca 21 de Septiembre 2840 11300- Montevideo	n/a	100%	100%	MAKING DREAMS S.A. (0,01%) e IMAGINARIUM CONOSUR (99,99%)	Uruguay	3.070.950 \$ uy dividido en 3.070.950 acciones
IMAGIJOGOS UNIPESOAAL LDA	Centro Colombo Lj 0.040 - Av. Lusíada, Lisboa	100%	n/a	100%	n/a	Portugal	624.699,47 € dividido en 1 cuota
ITSIMAGICAL LATAM S.A. DE C.V.	Carretera México-Toluca No. 5934, Local 5, Colonia Contadero, Cuajimalpa, D.F.	66,23%	n/a	66,23% ⁽⁶⁾	n/a	México	8.734.066 MXN dividido en 8.734.066 acciones
ITSIMAGICAL MEXICO S.A. DE C.V.	Paseo de las Lilas Núm. 92 Local 41 Colonia Bosques de las Lomas Del. Cuajimalpa C.P. 05120 México D.F.	n/a	66,23 ⁽⁷⁾	66,23%	ITSIMAGICAL LATAM S.A. DE C.V.	México	14.546.717 MXN dividido en 14.546.717 acciones
IMG ÇOCUK ÜRÜN VE HİZMETLERİ SANAYİ VE TIC, A.S.	Buyukdere Cad. Canyon Is, Merkezi No. 185, Sisli (Istambul)	60%	n/a	60% ⁽⁸⁾	n/a	Turquía	1.500.000 YTL dividido en 15.000 acciones
ITISIMAGICAL HONG KONG, LTD ⁽⁹⁾	27th Floor, 26 Nathan Road, TsimShaTsui, Kowloon, Hong Kong	99,99%	n/a	99,99%	n/a	Hong Kong	14.139.760 HKD dividido en 14.139.760 acciones

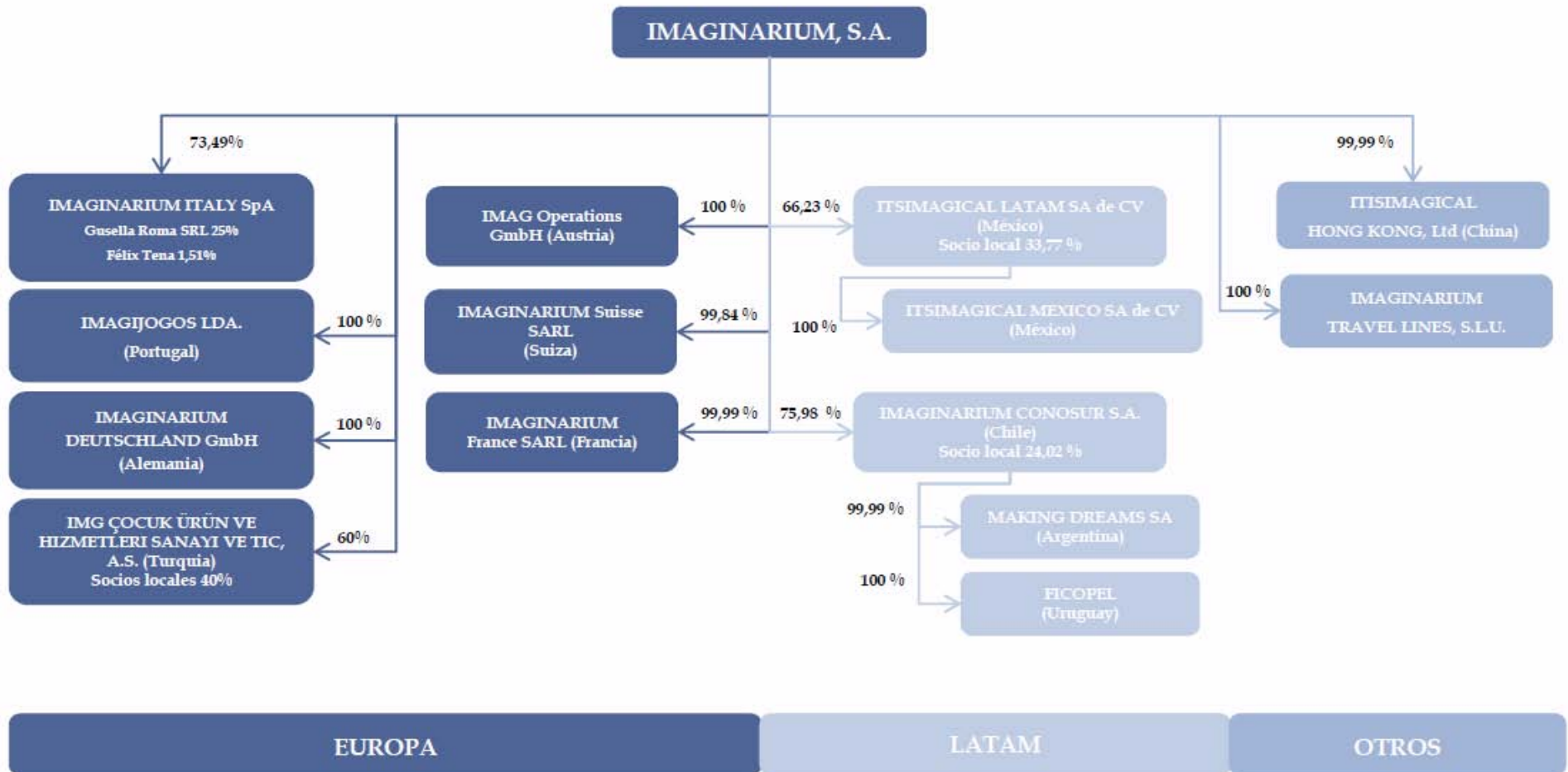
⁽⁶⁾ El 33,77% restante del capital social es titularidad de un socio local en México.

⁽⁷⁾ ITSIMAGICAL LATAM S.A. de C.V. es titular del 100% del capital social de la sociedad.

⁽⁸⁾ El 40% restante del capital social pertenece, en las siguientes proporciones, a una serie de socios locales en Turquía con quienes, como se explica en el apartado 2.5 más adelante se ha suscrito un pacto de socios en el que se regula la gestión de la sociedad. Socio local 1 titular de 16,80%, Socio local 2 titular de 8,20%, Socio local 3 titular de 8%, Socio local 4 titular de 6% y Socio local 5 titular de 1%.

⁽⁹⁾ Félix Tena es titular del 0,01% del capital social.

Se incluye a continuación un cuadro organizativo del Grupo en el que aparecen todas las filiales descritas en el cuadro anterior:



1.12 Referencia a los aspectos medioambientales que puedan afectar a la actividad del Emisor

Dado que, como ya se ha indicado anteriormente, la Sociedad externaliza la totalidad de la fabricación de los productos que comercializa, el impacto medioambiental derivado de su actividad únicamente de distribución y comercialización es mínimo, y en consecuencia, su actividad medioambiental también lo es. En este sentido, se considera actividad medioambiental cualquier operación cuyo propósito principal sea la minimización del impacto medioambiental y la protección y mejora del medio ambiente.

Durante los ejercicios terminados el 31 de enero de 2007, 2008 y 2009, ni la Sociedad ni el Grupo han realizado inversiones significativas en materia medioambiental, a excepción de los costes incurridos por la Sociedad en los ejercicios terminados el 31 de enero de 2007, el 31 de enero de 2008 y el 31 de enero de 2009 en concepto de ecoembalajes y cuyo importe asciende a 18.204, 17.604 y 22.379 euros respectivamente. Asimismo, tampoco se han dotado provisiones para cubrir riesgos y gastos por su actividad medioambiental, por estimar que no existen contingencias relacionadas con la protección y mejora del medio ambiente.

1.13 Información sobre tendencias significativas en cuanto a producción, ventas y costes del Emisor desde el cierre del último ejercicio hasta la fecha del Documento

En el apartado 1.19 del presente Documento se incluye la información económica y financiera más relevante del grupo consolidado IMAGINARIUM, relativa al periodo de seis meses comprendido entre el 1 de febrero y 31 de julio de 2009. Dichos estados financieros consolidados semestrales, que han sido elaborados siguiendo la normativa contable vigente, y objeto de revisión limitada por los auditores de la Sociedad, Audihispana Grant Thornton, S.L.P., de conformidad con la Norma Internacional de Trabajos de Revisión 2410, se recogen en el **Anexo I** del presente Documento.

Los estados financieros intermedios a 31 de julio de 2009 de determinadas sociedades del perímetro de consolidación no han sido revisados por ningún auditor de cuentas. En consecuencia, Audihispana Grant Thornton, S.L.P. no ha hecho conclusión alguna sobre los activos, pasivos, ingresos y gastos aportados por dichas sociedades a los estados financieros intermedios consolidados adjuntos, cuyas principales magnitudes y aportaciones a las cifras consolidadas representan un 11,8% del total de activos consolidados y un 12,7% de la cifra de negocios consolidada.

1.14 Previsiones o estimaciones de carácter numérico sobre ingresos y costes futuros

A continuación se incluyen los comentarios relativos a los estados financieros proyectados consolidados del Grupo para los ejercicios que finalizan el 31 de enero de 2010, el 31 de enero de 2011, el 31 de enero de 2012 y el 31 de enero de 2013 (respectivamente, en lo

sucesivo, los ejercicios 2009, 2010, 2011 y 2012), los cuales incluyen la cuenta de pérdidas y ganancias, el balance de situación y el análisis de la evolución de los *cash flows*.

La inclusión de este tipo de previsiones y estimaciones implica el compromiso por parte de la Sociedad de informar al mercado, a través del MAB, en cuanto se advierta como probable que los ingresos y costes diferirán significativamente de los previstos o estimados.

Cabe destacar que dichos estados financieros no incluyen la entrada de fondos por la ampliación de capital y venta de autocartera objeto de la Oferta.

1.14.1 Proyecciones de cierre del ejercicio 2009 (cerrado a 31 de enero de 2010)

1.14.1.1 Balance de situación – Proyección de cierre 2009

A continuación se muestra el balance de situación consolidado correspondiente al ejercicio cerrado a 31 de enero de 2009 así como el balance de situación consolidado proyectado a 31 de enero de 2010.

BALANCE DE SITUACIÓN (Cifras en miles de euros)

ACTIVO	2008 31/01/2009	2009 31/01/2010
ACTIVO NO CORRIENTE	27.257	26.393
Inmovilizado intangible	7.597	7.081
Inmovilizado material	17.663	18.030
Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo	715	0
Inversiones financieras a largo plazo	1.282	1.282
Fondo comercio de sociedades consolidadas	591	759
ACTIVO CORRIENTE	31.297	29.134
Existencias	15.121	14.114
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	10.861	10.244
Inversiones financieras temporales	0	0
Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo	158	0
Periodificaciones a corto plazo	2.224	2.225
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	2.933	2.551
TOTAL ACTIVO	59.145	56.286

PASIVO Y PATRIMONIO NETO	2008 31/01/2009	2009 31/01/2010
PATRIMONIO NETO	13.916	15.078
Fondos propios	13.829	14.988
Ajustes por cambio de valor	-362	-530
Socios externos	449	620
PASIVO NO CORRIENTE	19.453	15.065
Deudas con entidades de crédito	18.510	13.650
Acreeedores por arrendamiento financiero	487	600
Otros pasivos financieros	320	744
Pasivos por impuestos diferidos	136	71
PASIVO CORRIENTE	25.776	26.143
Deudas con entidades de crédito	9.804	10.344
Acreeedores por arrendamiento financiero	469	637
Proveedores	12.670	12.520
Otros acreedores	2.833	2.642
Ajustes por periodificación	0	0
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO	59.145	56.286
Periodo Medio de Pago⁽¹⁾	78	79
Periodo Medio de Cobro⁽²⁾	47	45
Rotación de Existencias⁽³⁾	179	171

- (1) Calculado con base en el saldo de proveedores y la suma de aprovisionamientos y otros gastos de la explotación de las cuentas anuales. Cifras en días.
- (2) Calculado con base en el saldo de deudores comerciales y otras cuentas a cobrar y el importe neto de la cifra de negocio de las cuentas anuales. Cifras en días.
- (3) Calculado con base en el saldo de existencias y los aprovisionamientos de las cuentas anuales. Cifras en días.

El detalle de las principales variaciones previstas del balance de situación consolidado durante este periodo es:

- *Activo no corriente:* Eliminación de las participaciones y créditos por puesta en equivalencia pasando a ser integrados en el perímetro de consolidación por integración global correspondientes al subgrupo ItsImagical Latam S.A. de C.V. Adicionalmente se realiza la integración global en el perímetro de la sociedad filial turca, Img Çocuk Ürün Ve Hizmetleri Sanayi Ve Tic, A.S. (anterior máster-franquiciado adquirido en el ejercicio 2009).
- *Capital circulante (working capital):* Los periodos medios de cobro y pago se mantienen en línea con el histórico del Grupo en 2008. Sin embargo, para los días de rotación de existencias se ha fijado un objetivo de reducir 8 días la rotación. Las

acciones que se están tomando en este sentido consisten en una planificación de las compras más ajustada a la demanda, lo que implica una mayor flexibilidad de los fabricantes garantizando que el producto necesario está disponible en el momento necesario y que se reduce el número de unidades que de cada producto se tiene al final de ejercicio.

- *Deuda neta:* La deuda neta estimada a cierre del ejercicio 2009, considerando para la deuda financiera neta a corto plazo la media mensual del periodo comprendido entre agosto de 2008 y julio de 2009, ascenderá a 30.036 miles de euros, con el siguiente detalle:

<i>(Cifras en miles de euros)</i>	2009E ⁽¹⁾ 31/01/2010
Deuda financiera estructural (Tramos A+B del crédito sindicado)	18.510
Leasing	1.237
Deuda financiera neta a corto plazo ⁽²⁾	10.289 ⁽³⁾
Total Deuda Neta IMAGINARIUM	30.036

- (1) Pre-ampliación de capital y venta de autocartera
- (2) Incluye Tramo C del crédito sindicado+líneas de financiación del circulante-Efectivo y Otros Activos Líquidos Equivalentes.
- (3) Media mensual comprendida entre agosto de 2008 y julio de 2009

Dadas las características del negocio, que conlleva -por su propia estacionalidad- una fuerte oscilación en los niveles de utilización de deuda circulante, para determinar la deuda financiera neta a corto plazo se ha considerado la media mensual del periodo comprendido entre agosto de 2008 y julio de 2009, que asciende a 10.289 miles de euros, según el desglose que figura en la tabla a continuación. Dicho valor está negativamente influenciado por el entorno económico.

<i>(Cifras en miles de euros)</i>	Deuda Financiera Neta a Corto Plazo⁽¹⁾
ago-08	7.964
sep-08	11.969
oct-08	13.045
nov-08	12.333
dic-08	6.351
ene-09	2.551
feb-09	8.141
mar-09	10.958
abr-09	13.163
may-09	13.042
jun-09	11.780
jul-09	12.174
Media	10.289

- (1) Incluye Tramo C del crédito sindicado + el resto de líneas de financiación de circulante - Efectivo y Otros Activos Líquidos Equivalentes.

La deuda financiera neta a corto plazo tiene sus máximos entre los meses de abril a mayo y octubre a noviembre, ligado a las dos campañas anuales del Grupo, y su mínimo en el mes de enero.

La deuda financiera neta total del Grupo evolucionará de la siguiente manera:

<i>(Cifras en miles de euros)</i>	2006 31/01/2007	2007 31/01/2008	2008 31/01/2009	2009 E 31/01/2010
Deuda financiera estructural (Tramos A+B del crédito sindicado)	27.000	24.985	22.830	18.510
<i>Leasing</i>	2.207	1.502	956	1.237
Deuda financiera a corto plazo (saldo dispuesto)	1.498	4.257	5.484	5.484
Deuda bruta	30.705	30.744	29.270	25.231
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	2.939	3.251	2.933	2.551
Deuda neta	27.766	27.493	26.337	22.680

- *Patrimonio Neto*: Las variaciones más significativas en el patrimonio neto serán:
 - El resultado del ejercicio anterior se atribuye íntegramente a reservas.
 - Ajustes por cambio del valor razonable del *swap* de tipo de interés: se mantiene constante la valoración realizada a 31 de julio del 2009.
 - Variación en socios externos correspondientes al cierre del ejercicio y la integración de la filial turca.

1.14.1.2 *Cuenta de pérdidas y ganancias – Proyección 2009*

A continuación se muestra la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada correspondiente al ejercicio cerrado a 31 de enero de 2009, así como la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada prevista a 31 de enero de 2010. Asimismo, se muestra la cuenta de pérdidas y ganancias prevista a 31 de enero de 2010 eliminando el impacto de las operaciones no recurrentes realizadas durante el ejercicio 2009.

<i>(Cifras en miles de euros)</i>	2008 31/01/2009	2009 <i>(previsto)</i> 31/01/2010	No <i>recurrentes</i>	2009⁽¹⁾ <i>(proforma)</i> 31/01/2010
Importe neto de la cifra de negocios	85.682	83.898	747	84.645
Aprovisionamientos	(30.780)	(30.190)	0	(30.190)
Gastos de personal	(17.996)	(17.155)	0	(17.155)
Otros gastos de explotación	(28.698)	(27.448)	190	(27.258)
Amortización del inmovilizado	(4.680)	(5.346)	0	(5.346)
Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado	(144)	0	0	0
Otros resultados	(670)	(234)	0	(234)
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	2.714	3.525	937	4.462
Ingresos financieros	23	0	0	0
Gastos financieros	(2.385)	(1.769)	0	(1.769)
Diferencias de cambio	427	0	0	0
Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	(232)	0	0	0
RESULTADO FINANCIERO	(2.168)	(1.769)	0	(1.769)
Participación en beneficios (pérdidas) de sociedades puestas en equivalencia	(107)	0	0	0
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	439	1.756	937	2.693
Impuestos sobre beneficios	(276)	(527)	(234)	(761)
RESULTADO DEL EJERCICIO	163	1.229	703	1.932
Resultado atribuido a la sociedad dominante	490	1.339	703	2.042
Resultado atribuido a socios externos	(327)	(110)	0	(110)
Margen Bruto⁽²⁾	54.902	53.708		54.455
% s/ Importe Neto Cifra de Negocios	64,1%	64,0%		64,3%
Margen Bruto de Producto⁽³⁾	49.334	48.162		48.162
% s/ Venta de Productos	61,6%	61,5%		61,5%
Costes Operativos⁽⁴⁾	(46.694)	(44.603)		(44.413)
% s/ Importe Neto Cifra de Negocios	54,5%	53,2%		52,5%
EBITDA⁽⁵⁾	8.635	9.105	937	10.042
EBITDA sobre Importe Neto de la Cifra de Negocios	10,1%	10,9%		11,9%

Nota: Las proyecciones no incluyen la entrada de fondos por la ampliación de capital y venta de autocartera objeto de la Oferta. Se ha realizado una revisión limitada sobre el primer semestre del ejercicio 2009.

- (1) Cifras sin considerar partidas no recurrentes
- (2) Importe Neto de la Cifra de Negocio - Aprovisionamientos
- (3) Ventas de Productos - Aprovisionamientos
- (4) Se calcula como la suma de Gastos de Personal y Otros Gastos de Explotación
- (5) Resultado de Explotación-Amortización del inmovilizado-Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado-Otros resultados+Diferencias de Cambio

i. Evolución del importe neto de la cifra de negocio

La cifra de negocio estimada de cierre del ejercicio 2009 disminuye en un 2% respecto a la del ejercicio 2008 (lo que implica un ligero mejor comportamiento del segundo semestre de 2009 respecto al mismo semestre de 2008, según se explica en el apartado 1.19.4.) fundamentalmente debido a los siguientes factores:

- *Incremento de las ventas PVP:* Se produce un incremento de las ventas PVP (i.e. las ventas al cliente final desde tiendas propias, franquicias, y otros canales, incluyendo IVA o impuesto equivalente) debido a la apertura de 15 nuevas tiendas (netas de cierres) y la existencia de crecimientos comparables positivos próximos al 3% en el último cuatrimestre. El último cuatrimestre de 2008 se considera un suelo en ventas comparables.

2008		2009	
Febrero-septiembre	Octubre-febrero	Febrero-septiembre	Octubre-febrero
-7,4%	-10,2%	-6,7%	+2,9%

- *Estructura de la colección:* La colección otoño-invierno 2009, implantada en las tiendas Imaginarium en septiembre 2009, se ha configurado teniendo en cuenta la actual situación del consumo y se han desarrollado políticas orientadas a cubrir las actuales demandas de los consumidores, tanto en la gama de productos como en el precio.
 - Durante el periodo comprendido entre febrero y septiembre de 2009, se constata una pérdida de *tickets* de importes bajos, propios de las compras de impulso y un incremento del número de *tickets* de importes a partir de 25 euros, propios de compras más planificadas, como suele ser habitual en el periodo navideño.
 - La colección de otoño-invierno 2009 se ha reforzado en la oferta de productos de precio superior a 25 euros, que es la más demandada en el periodo de campaña de Navidad, con una percepción de precio/valor más competitiva que en 2008.
- *Rotación del personal de tiendas:*
 - La reducción de la rotación acumulada en un 63% respecto al ejercicio 2008 supone: (i) que más del 80% de la plantilla ha recibido formación al menos en las dos últimas acciones formativas comerciales de colección (tres veces más que otros años en estas fechas); y (ii) un nivel de conocimiento del producto y de los procesos que conlleva una mayor eficiencia y productividad comercial (incremento de más de un 2% en euros/hora de personal en tienda).
 - El proceso de modulación horaria implantado desde principios de 2009 facilitará disponer de personal cualificado y experto en el momento más crítico de ventas y operación de tiendas, como es campaña de Navidad y una reducción en las contrataciones de personal eventual en campaña.

- *Enfoque comercial de la inversión publicitaria:* La inversión publicitaria planificada para el ejercicio 2009 está orientada a incentivar las ventas en tienda:
 - La inversión en catálogos y en difusión de la colección se está concentrando en el momento del año con mayor impacto en ventas que es el último cuatrimestre de 2009. Se ha implantado una nueva estrategia de comunicación, con la elaboración de dos catálogos para la colección otoño-invierno 2009, incrementando el número de catálogos enviados a domicilio. La previsión de envío de catálogos es la siguiente:

	2008		2009		Variaciones	
	Enero - septiembre	Octubre - enero	Enero - septiembre	Octubre - enero	Enero - septiembre	Octubre - enero
Catálogos en Tienda	245.000	421.500	332.900	459.400	36%	9%
Catálogos a domicilio	448.120	225.300	49.800	658.500	-89%	192%
Total Catálogos	693.120	646.800	382.700	1.117.900	-45%	73%

- Campaña intensiva de exteriores, con enfoque táctico de “*lo adecuado al alcance de todos*” con dos oleadas: (i) la primera de ellas, a finales de octubre y principios de noviembre, es una campaña intensiva de exterior durante dos semanas en Madrid y en Barcelona, con circuito de vallas luminosas y autobuses; (ii) la segunda, que se desarrollará la primera semana de diciembre, consistente en una campaña nacional de vallas y *muppies* con una cobertura de más del 80% del territorio en que IMAGINARIUM opera a nivel nacional.

A pesar del incremento en la cifra de ventas PVP del ejercicio 2009 respecto del 2008 (en términos absolutos), ello no se traslada íntegramente a un mayor incremento de la cifra de negocio consolidada del ejercicio 2009 debido a la concesión de unas condiciones comerciales más beneficiosas aplicadas durante el año 2009 para los franquiciados de España, Italia y Portugal respecto de 2008. Dichas condiciones consisten, resumidamente, en el abono de un porcentaje sobre sus ventas netas a PVP en caso de cumplimiento de determinados parámetros de gestión (mejora de procesos operativos en tienda, *visual merchandising* y de crecimiento en ventas).

ii. Evolución de margen bruto

El margen bruto del Grupo se mantiene estable debido a los acuerdos con los fabricantes y compañías de transporte, así como a la tipología de producto exclusivo y propio, que permite a IMAGINARIUM adaptar y seleccionar sus surtidos y orientarlos según su política de precios y márgenes.

(Cifras en miles de euros)	2008 31/01/2009	2009 31/01/2010 (previsto)	No recurr	2009 31/01/2010 (proforma)	2008 31/01/2009	2009 31/01/2010 (previsto)	2009 31/01/2010 (proforma)
Ventas PVP	112.766	119.202		119.202			
Importe Neto de la Cifra de Negocio⁽¹⁾	85.682	83.898		84.645	100,0%	100,0%	100,0%
Venta de Productos	80.113	78.352		78.352	93,5%	93,4%	92,6%
Prestación de Servicios	5.569	5.546	747	6.293	6,5%	6,6%	7,4%
Margen Bruto⁽²⁾	54.902	53.708		54.455	64,1%	64,0%	64,3%
Margen Bruto de Producto ⁽³⁾	49.334	48.161		48.161	61,6%	61,5%	61,5%
Costes Directos de Tienda	(22.090)	(22.434)		(22.434)	25,8%	26,7%	26,5%
Personal	(9.707)	(9.844)		(9.844)	11,3%	11,7%	11,6%
Alquiler	(8.812)	(9.761)		(9.761)	10,3%	11,6%	11,5%
Otros Gastos de Explotación	(3.571)	(2.829)		(2.829)	4,2%	3,4%	3,3%
Publicidad	(3.961)	(2.848)		(2.848)	4,6%	3,4%	3,4%
Costes de Estructura	(20.644)	(19.321)	190	(19.131)	24,1%	23,0%	22,6%
Total Costes Operativos	(46.694)	(44.603)		(44.413)	54,5%	53,2%	52,5%
+ Diferencias de Cambio	427	0		0	0,5%	0,0%	0,0%
EBITDA	8.635	9.105		10.042	10,1%	10,9%	11,9%

- (1) Ventas de Productos+Prestación de Servicios
(2) Importe Neto de la Cifra de Negocio-Aprovisionamientos
(3) Ventas Productos-Aprovisionamientos

iii. Evolución de costes operativos

Las medidas estratégicas para reducir los costes que se tomaron durante el primer semestre de 2009 se verán reflejadas en la totalidad del ejercicio 2009 como una reducción de los costes operativos de 2.100 miles de euros (sin tener en cuenta los resultados proforma), que es el resultado del efecto neto de los siguientes aspectos:

- (a) **Incremento de costes:** que en términos absolutos suponen un importe total de 2.600 miles de euros en 2009 frente a 2008, generados principalmente por (i) la apertura de tiendas propias en Alemania, Portugal e Italia; (ii) compra de ciertas franquicias en España, Italia y Portugal; (iii) la incorporación de todos los gastos operativos de la filial mexicana (IstImagical México S.A. de C.V) al consolidar por integración global en 2009; y (iv) la creación de una estructura central en Alemania para el desarrollo del modelo Imaginarium en el mercado alemán.

- (b) **Reducción de costes:** que en términos absolutos suponen un importe total de 4.700 miles de euros en 2009 frente a 2008, obtenidos principalmente una serie de medidas iniciadas a principios de 2009 que tienen sus efectos durante el resto del ejercicio 2009:

En España

- reducción de los costes de alquiler de tiendas existentes (negociaciones con propietarios de locales);
- reducción de gastos de personal (no renovación de contratos temporales, no contratación de nuevas incorporaciones, reducción del salario de directivos y eliminación de los puestos de trabajo de menor aportación de valor añadido al negocio);
- reducción de gastos en publicidad, transporte, fungibles y otros proveedores.

En las filiales del Grupo

El ahorro de costes en el resto de las filiales del Grupo viene motivado principalmente por el cierre de tiendas en Francia y Austria y la renegociación de alquileres en algunos centros comerciales de Portugal.

iv. Cálculo y evolución del EBITDA 2009 e impacto de operaciones no recurrentes

Durante el ejercicio 2009 se han realizado operaciones no recurrentes cuyo efecto no debería ser considerado a efectos de entender la evolución del EBITDA 2009 recurrente. Por ello, a continuación se presenta la cuantificación y explicación del impacto de dichos conceptos no recurrentes y el EBITDA resultante:

<i>(Cifras en miles de euros)</i>	2009 31/01/2010
EBITDA con no recurrentes	9.105
<i>Transporte</i>	526
<i>Acción publicitaria</i>	221
Apoyo excepcional a la red de franquicias	747
Start up de Alemania	190
EBITDA sin no recurrentes	10.042

La explicación de las operaciones no recurrentes consideradas es la siguiente:

- *Apoyo excepcional a la red de franquicias:* IMAGINARIUM acordó con la red de franquicias en los principales mercados en los que opera un apoyo puntual y

excepcional (no recurrente) durante el primer semestre de 2009. Dicho apoyo ha consistido fundamentalmente en no facturar a las franquicias los siguientes costes:

- El coste de transporte derivado del suministro de producto a las tiendas que contractualmente corresponde asumir a los franquiciados.
- El coste de *tickets* relacionados con la acción comercial “Momentos”, realizada durante el ejercicio 2009, a través de la cual, a partir de un volumen de venta determinado, se entregaban vales regalo (para entradas a eventos, noches de hotel, comidas, entre otros). El coste relacionado con esta acción publicitaria ha sido puntual y excepcionalmente (no recurrente) asumido por IMAGINARIUM.
- *Inicio de actividad en Alemania (start up)*: En el primer semestre de 2009 se ha incurrido en diversos gastos excepcionales vinculados al lanzamiento de la actividad multicanal en Alemania y a la apertura y establecimiento de los servicios centrales en Alemania, por un total de 190 miles de euros (principalmente asesores legales, laborales, gastos de viaje, selección y formación).

Estas operaciones han sido consideradas no recurrentes porque no se han materializado en ejercicios anteriores ni están previstas en el Plan de Negocio que se desarrolla en el apartado 1.14.2 siguiente.

En consecuencia, el EBITDA después de estos ajustes del ejercicio 2009 refleja un porcentaje con respecto al importe neto de la cifra de negocio del 11,9%, en línea con los niveles de rentabilidad del ejercicio 2006 (ejercicio en el que la rentabilidad fue del 13%).

1.14.1.3 Análisis de la evolución del cash flow- Proyección 2009

A continuación se muestra el análisis de la evolución del *cash flow* consolidado correspondiente al ejercicio cerrado a 31 de enero de 2009 así como el *cash flow* proyectado a 31 de enero de 2010.

<i>(Cifras en miles de euros)</i>	2008^{(1), (2)} 31/01/2009	2009⁽¹⁾ 31/01/2010
Beneficios consolidados antes de intereses, impuestos y amortizaciones	8.635	9.105
Cambios en el capital corriente	(3.726)	874
Impuesto sobre beneficios	(578)	(276)
CASH FLOW DE LAS ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN	4.331	9.703
CAPEX (INVERSIONES)	(5.329)	(4.201)
FLUJO DE CAJA LIBRE	(998)	5.502
Movimientos patrimoniales	5.500	0
Variación de la financiación ajena	(1.506)	(4.206)
Gastos financieros	(2.363)	(1.769)
CASH FLOW DERIVADO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN	1.631	(5.975)
Resultados extraordinarios	(670)	(234)
Gastos de la operación corporativa	0	0
Inversión en acciones propias	0	0
Otras Inversiones financieras a largo plazo y variaciones del perímetro de consolidación	(280)	325
CASH FLOW DERIVADO DE OTRAS ACTIVIDADES	(950)	91
VARIACIÓN NETA DEL EFECTIVO	(317)	(382)
Efectivo al comienzo del ejercicio	3.252	2.934
Efectivo al final del ejercicio	2.934	2.552

- (1) El *cash flow* adjunto no se corresponde con el estado de flujos de efectivo elaborado de acuerdo al NPGC. En las cuentas anuales consolidadas auditadas del ejercicio 2008 se incluye un estado de flujos de efectivo del citado periodo.
- (2) La información empleada para la elaboración del *cash flow*, con el contenido señalado a continuación, está de acuerdo a las cuentas anuales auditadas del Grupo.

La información ha sido compilada de acuerdo con los criterios establecidos a continuación:

- Beneficios consolidados antes de intereses, impuestos y amortizaciones: Corresponde al Resultado de Explotación - Amortización del Inmovilizado - Deterioro y resultado por enajenaciones de Inmovilizado - otros resultados + diferencias de cambio.
- Cambios en Capital Corriente: incluye la Variación de Existencias, Deudores y Otras Cuentas a Cobrar, Inversiones Financieras Temporales, Periodificaciones a corto plazo, Proveedores, Otros acreedores y Ajustes por Periodificación.
- CAPEX (Inversiones): Corresponde a Altas de Inmovilizado Intangible y Material - Valor enajenación de las bajas de Inmovilizado Intangible y Material + Valor Neto contable del Inmovilizado Intangible y Material aportado por sociedades dependientes incorporadas al Grupo en el ejercicio - activos con sociedades puestas en equivalencia dados de baja por pasar a consolidarse por integración global.
- Movimientos patrimoniales: Variaciones en fondos propios por operaciones referentes a ampliaciones y disminuciones de capital.
- Variación de la financiación ajena: Variación en la deuda con entidades de crédito a largo y corto plazo y de otras deudas a largo plazo.
- Gastos financieros: importe neto de gastos menos ingresos financieros.

7. Resultados extraordinarios: Corresponden a otros resultados de la cuenta de pérdidas y ganancias.
8. Gastos de la operación corporativa: Corresponden a costes asociados a operaciones societarias.
9. Inversión en acciones propias: Desembolso por adquisición de acciones propias.
10. Otras inversiones financieras a largo plazo y variaciones del perímetro de consolidación: variaciones de las inversiones financieras a largo plazo y variaciones de patrimonio neto derivadas del proceso de consolidación y ajustes por cambios de valor.

Destacar, del análisis de la evolución del *cash flow* proyectado para el Grupo a cierre del ejercicio 2009, lo siguiente:

- Variación del capital circulante positiva debido a la reducción de los días de rotación de existencias durante el ejercicio 2009.
- Inversiones: Durante el año 2009 se han reducido con respecto al año 2008 en más de 1.000 miles de euros.

El Grupo tiene previsto cerrar el ejercicio 2009 con el mismo saldo de deuda financiera a corto plazo que en 2008.

Respecto del cierre estimado del ejercicio 2009 con respecto al ejercicio 2008, se consideran las siguientes hipótesis clave:

- Ligera mejora de 2 días, reduciendo el periodo medio de cobro hasta 45 días.
- Estabilidad en el periodo medio de pago en torno a 79 días.
- El ratio objetivo de rotación de *stocks* se estima que podría mejorar en 8 días, reduciéndose de 179 días en 2008 a 171 días de consumos. Esta mejoría en la rotación de *stocks* tendría un impacto de casi 700 miles de euros en el circulante.

1.14.2 Plan de Negocio

1.14.2.1 Introducción. Plan de crecimiento

Las líneas directrices del Plan de Negocio desarrollado por IMAGINARIUM son las siguientes:

1. **Expandir las ventas y el modelo de negocio mediante un programa de apertura de tiendas (148)**, tanto propias (41) como franquicias (107), con un nuevo formato de tienda, de mayor tamaño y renovado diseño, en ubicaciones estratégicas (en su mayoría ya identificadas) y en los principales mercados en los que IMAGINARIUM ya tiene presencia, que por tanto no requieren de inversión adicional en recursos propios para la apertura e implantación en nuevos países (al margen de la directamente vinculada a la apertura de tiendas), ni suponen riesgos no conocidos

para IMAGINARIUM. Al final del presente apartado se incluyen unas tablas resumen con el detalle de las aperturas por países y número total de tiendas resultante.

El desarrollo de este programa de aperturas de 148 tiendas (de las cuales 29 tiendas son reubicaciones/ampliaciones de tiendas ya existentes) potencia la rentabilidad de las tiendas. Esta mejora en la rentabilidad se producirá a través del nuevo formato de tienda, un modelo ya probado, que consigue aumentar las ventas totales por tienda (en más de un 74% respecto al formato estándar), con unos costes por metro cuadrado diluidos, y con un comportamiento por superficie comparable significativamente mejor, incluso en este momento de mayor dificultad (véase mayor explicación en el apartado 1.14.2.2 anterior). Todo ello conlleva, además, una mejora en el retorno de las inversiones.

La apertura de 148 tiendas de mayor tamaño implica unas ventas de un 11%, 25% y 37% de las ventas del total de tiendas para los ejercicios 2010, 2011 y 2012 respectivamente. Estas tiendas generan una mayor venta por tienda significativa, debido a su mayor tamaño.

Hay que destacar que un 20% de las aperturas consideradas en el Plan de Negocio se realiza a través de reubicaciones o ampliaciones de tiendas existentes, asegurándose de esta forma la rentabilidad de las inversiones.

2. Incrementar las ventas en la red existente

El Plan de Negocio prevé un incremento de las ventas de la red existente a nivel mundial de un 4%, 2% y 4%, respectivamente, para los ejercicios 2010, 2011 y 2012. Estas cifras son netas de los 5 cierres y 29 reubicaciones que contempla el Plan de Negocio.

Los crecimientos considerados para las ventas de la red de tiendas existentes a nivel mundial están en línea con los previstos para el mercado del juguete tradicional (tasa anual compuesta de crecimiento para el periodo 2009-2012, de aproximadamente 4,7% a nivel mundial y de aproximadamente un 3% en mercado nacional) (véase apartado 1.7.1).

Se acompaña al final del presente apartado una tabla-resumen con el desglose de las ventas en la red existente y de las generadas por el plan de aperturas.

3. Consolidar y expandir la presencia internacional de IMAGINARIUM, principalmente a través de:

- (i) La consolidación en países europeos en los que IMAGINARIUM ya tiene presencia relevante, con un mayor esfuerzo en las filiales de Italia y Portugal,

y en los máster-franquicia de Grecia, Israel y Rumania (cuyos planes de aperturas ya están comprometidos).

- (ii) El desarrollo del mercado alemán y mexicano, a través de tiendas propias y franquicias.

El 86% de las aperturas se realizan en países distintos a España (véase desglose de aperturas según la tabla que se incluye al final del presente apartado). El resto de las aperturas se realizan vía entrada en nuevos países a través de contratos de máster-franquicia y con aperturas selectivas en España.

Todo ello contribuye a una mayor diversificación de las ventas fuera de España, de forma que las ventas internacionales del grupo ascenderían en 2012 a un 54% del total.

4. **Desarrollo de otros canales de venta**, fundamentalmente la venta *on line* y la venta a través del *call center*, ambos con el apoyo del catálogo Imaginarium.
5. **Aumentar el margen EBITDA del Grupo** a través de (i) el apalancamiento operativo (el crecimiento de los costes de estructura es muy inferior a la fuerte expansión de las ventas) y (ii) la reducción de los costes directos de tienda sobre ventas, propiciado por el mejor comportamiento de las tiendas de nuevo formato que en 2012 representarán un 33% del total de tiendas. A estos efectos, véase el detalle que se expone el apartado 1.14.2.3 (tabla de proyección de la cuenta de pérdidas y ganancias 2010-2012).

Se acompañan a continuación las tablas referenciadas en los puntos anteriores.

- (i) *Detalle de las aperturas de tiendas*

Aperturas Nuevo Formato	2010 31/01/2011	2011 31/01/2012	2012 31/01/2013	2010-2012 31/01/2011-31/01/2013
España	9	6	6	21
Italia	6	7	8	21
Portugal	5	4	3	12
Alemania	5	6	10	21
México	3	5	5	13
Resto	17	22	21	60
Total	45	50	53	148

(ii) Número total de tiendas, con desglose por los países de mayor peso

Tiendas	2009 31/01/2010	2010 31/01/2011	2011 31/01/2012	2012 31/01/2013
España	200	205	208	211
<i>Tiendas Propias</i>	91	94	95	96
<i>Tiendas Franquicias</i>	109	111	113	115
Italia	37	40	44	49
<i>Tiendas Propias</i>	17	19	21	23
<i>Tiendas Franquicias</i>	20	21	23	26
Portugal	39	41	43	44
<i>Tiendas Propias</i>	17	18	19	19
<i>Tiendas Franquicias</i>	22	23	24	25
Alemania	13	16	22	32
<i>Tiendas Propias</i>	13	13	15	19
<i>Tiendas Franquicias</i>	0	3	7	13
México	11	12	16	20
<i>Tiendas Propias</i>	6	6	7	8
<i>Tiendas Franquicias</i>	5	6	9	12
Resto de Países	58	75	95	116
<i>Tiendas Propias</i>	15	16	17	19
<i>Tiendas Franquicias</i>	43	59	78	97
TOTAL N° Tiendas	358	389	428	472
<i>Tiendas Propias</i>	159	166	174	184
<i>Tiendas Franquicias</i>	199	223	254	288
Tiendas Propias	44%	43%	41%	39%
Tiendas Franquicias	56%	57%	59%	61%
España	56%	53%	49%	45%
Internacional	44%	47%	51%	55%

Total m²	2009 31/01/2010	2010 31/01/2011	2011 31/01/2012	2012 31/01/2013
Total m ² por año	29.464	37.484	46.714	56.684
Media m ² por tienda	82	96	109	120

(iii) *Desglose de ventas en la red existente y en el plan de aperturas*

VENTAS PVP ⁽¹⁾ <i>(cifras en miles de euros)</i>	2010 31/01/2011	2011 31/01/2012	2012 31/01/2013
Ventas Red de tiendas existentes ⁽²⁾	120.579	122.621	127.400
Número de tiendas existentes final año	344	333	324
Número de tiendas reubicadas	-10	-10	-9
Número de tiendas cerradas	-4	-1	
Ventas Red de Aperturas/Reubicaciones	14.479	41.051	73.521
Número de tiendas nuevo formato final año	45	95	148
Número de aperturas por reubicación	10	10	9
Número de aperturas nuevas	35	40	44
Resto de Ventas ⁽³⁾	3.572	4.255	5.195
Ventas PVP País Grupo Imaginarium	138.630	167.927	206.116
Número de tiendas totales final año	389	428	472

- (1) Incluye IVA o impuesto equivalente. A efectos aclaratorios, se hace constar que este importe incluye las Ventas PVP (ventas *retail*) de todas las tiendas propias, franquicias y subfranquicias Imaginarium y que dicho importe no es comparable con la cifra de negocios del Grupo Imaginarium, que se compone de (i) las ventas de producto de las tiendas propias y la facturación a franquiciados, subfranquiciados y otros terceros, además de (ii) la prestación de servicios.
- (2) Número de tiendas existentes a final del año= Número de tiendas al inicio del año - Reubicaciones durante el año- Cierres durante el año. Por tanto, el número de tiendas existentes a final del año es neto de cierres y reubicaciones.
- (3) Incluye ventas *e-commerce*, *call center* y otros canales.

1.14.2.2 *Principales hipótesis empleadas en la elaboración del Plan de Negocio*

- (i) *Hipótesis de apertura, reubicación/ampliación y cierre de tiendas* (ver apartado 1.14.2.1)
- (ii) *Hipótesis económicas del nuevo formato de tienda*

A continuación se compara la cuenta de pérdidas y ganancias de una tienda propia de nuevo formato en relación con una tienda de formato estándar.

<i>Año de referencia: 2009</i>	<i>Tienda España (Formato estándar)⁽¹⁾</i>	<i>Tienda España (Nuevo formato)⁽²⁾</i>	<i>Diferencia⁽³⁾</i>
--------------------------------	---	--	---------------------------------

Características			
- Superficie	70 m ²	200 m ²	
- Inversión Inicial	125.000 €	200.000 €	

Cuenta PyG (€)					
Ventas Netas	388.888	100,0%	676.000	100,0%	
Margen Bruto	264.444	68,0%	459.680	68,0%	+73,8%
Margen sobre ventas (%)	68,0%		68,0%		
Gastos Operacionales (exc. Alquileres)	96.133	24,7%	154.466	22,9%	-1,9%
Margen sobre ventas (%)	24,7%		22,9%		
Margen antes de Alquileres	168.311	43,3%	305.214	45,2%	+1,9%

Indicadores			
Inversión Inicial/ m ²	1.786 euros	1.000 euros	-44,0%
Inv. Inicial/Mgr. antes alquiler	0,74 años	0,66 años	-10,8%

- (1) Comportamiento medio de tiendas propias formato estándar en España
(2) Modelo de nuevo formato del Plan de Negocio descontado a 2009
(3) Porcentaje de variación entre el formato estándar y el nuevo formato

De las aperturas de tiendas de nuevo formato realizadas hasta la fecha, se deduce que el nuevo formato en términos generales, aporta las siguientes ventajas frente al formato estándar en España:

- Mejora en el comportamiento en ventas comparables. Las tiendas de formato estándar que se han ampliado o reubicado, transformándose en tiendas de nuevo formato están mostrando actualmente mejores comportamientos en ventas comparables que las tiendas de formato estándar.
- Mejora del margen antes de alquileres.
- Dado un volumen de ventas, el esfuerzo de gestión es inferior si se obtiene con un menor número de tiendas o unidades de gestión.

En conclusión a todo lo anterior, se obtiene una mejora del margen antes de alquileres y una reducción del tiempo de retorno de la inversión.

El incremento de las ventas, la mejora del margen antes de alquileres y la reducción de la inversión por metro cuadrado en las tiendas de nuevo formato frente a las tiendas de formato estándar, se traduce en una mejora del retorno de la inversión del 10,8%.

Mejora de las ventas comparables y del margen antes de alquileres

Como ejemplo de la mejora en comportamiento comparable y en margen antes de alquileres, a continuación se detallan las cuentas de resultados de dos tiendas de nuevo formato.

<i>Año de referencia: 2009</i>	<i>TIENDA ESPAÑA (Formato estándar)</i>	<i>ZARAGOZA León XIII (Nueva apertura)⁽¹⁾</i>	<i>MILÁN Largo Augusto (Ampliación)</i>		
Características					
Fecha de Apertura		07/09/2007	23/05/2008		
Superficie	70 m ²	193 m ²	218 m ²		
Cuenta PyG (€)					
Ventas Netas	388.888	562.500	1.085.100		
Margen Bruto	264.444	382.500	737.868		
Margen sobre ventas (%)	68,0%	68,0%	68,0%		
Gastos Operacionales (exc. Alquileres)	96.133	128.900	218.200		
Margen sobre ventas (%)	24,7%	22,9%	20,1%		
Margen antes de Alquileres	168.311	253.600	519.668		
Margen sobre ventas (%)	43,3%	45,1% +1,8%	47,9% +4,6%		
	<i>Media País</i>	<i>León XIII⁽¹⁾</i>	<i>Largo Augusto</i>		
Comparables⁽²⁾	% Var.	% Var.	Dif.	% Var.	Dif.
Δ Ventas Feb - Sept. 2008 y 2009 (%)	-9,6% ⁽³⁾ -8,4% ⁽⁴⁾	-3,8%	+5,7% +4,6%		
Δ Ventas 2S May - Sept. 2008 y 2009 (%)	+1,1% ⁽³⁾			+10,2%	+9,1%

(1) Calle en obras desde mayo de 2009 hasta octubre de 2009.

(2) Variación media de las ventas de la totalidad de las tiendas estándar considerando únicamente el tiempo que ha estado operativa cada una dentro del periodo de tiempo, es decir, si una tienda no ha estado operativa durante algunas semanas en cualquiera de los dos años comparados, las ventas de esas semanas no se consideran en el año en que sí estaba operativa.

(3) Incluye únicamente la media de tiendas estándar del país de referencia.

- (4) Incluye la media del total de las tiendas del país de referencia.

Asimismo, el cuadro siguiente muestra el ejemplo de la tienda de Largo Augusto en Milán, comparando el periodo de los últimos 12 meses en que operaba bajo el formato estándar con el periodo equivalente en que operaba bajo el nuevo formato:

<i>Milán - Largo Augusto</i>	<i>Formato estándar</i>	<i>Nuevo formato</i>	<i>Diferencia</i>
Características			
- Fecha Apertura	17/11/2000	23/05/2008	
- Superficie	150 m ²	218 m ²	
- Inversión		193.000 euros	
Cuenta PyG (€)			
Ventas Netas	884.928	1.085.100	+22,6%
Margen Bruto	601.751	737.868	
Margen sobre ventas (%)	68,0%	68,0%	0,0%
Costes de Personal	121.116	128.100	
Margen sobre ventas (%)	13,7%	11,8%	-1,9%
Gastos Operacionales (exc. Alquileres)	82.864	90.100	
Margen sobre ventas (%)	9,4%	8,3%	-1,1%
Margen antes de Alquileres	397.771	519.668	
Margen sobre ventas (%)	44,9%	47,9%	+2,9%

Se observa una mejora de 2,9% en el margen antes de alquileres, motivada por la mejora en Costes de Personal y en otros Gastos Operacionales.

- (iii) *Otras hipótesis*

Otras hipótesis consideradas para la elaboración del Plan de Negocio son las siguientes:

- (a) Las tiendas de nueva apertura están abiertas una media de seis meses en su primer año de apertura, lo que supone un 60% de las ventas estimadas para todo el año;
- (b) No se han considerado los crecimientos de maduración de las tiendas nuevas (i.e. no se ha aplicado *ramp-up*, salvo para las tiendas abiertas en Alemania durante 2009, únicamente se ha tenido en cuenta el crecimiento comparable (*Like for Like*) del país);
- (c) La estacionalidad de las ventas en las tiendas de nuevo formato es igual que aquella de las tiendas de formato estándar;

- (d) La política comercial es la misma para las tiendas de nuevo formato que para las tiendas de formato estándar;
- (e) Para la estimación de los aprovisionamientos se ha considerado un tipo de cambio EUR/USD constante;
- (f) Las ventas que no se computan de las tiendas que se cierran en el ejercicio de cierre ascienden a un 60% de la estimación de ventas de la tienda para el ejercicio completo;
- (g) El calendario de amortización de los Tramos A y B del crédito sindicado es el establecido en el Contrato de Financiación, tal y como éste se describe más adelante en el apartado 1.19.2.4;
- (h) El coste financiero de cada ejercicio se ha calculado aplicando un interés del 6% sobre la deuda media total del ejercicio considerado;
- (i) Se ha asumido una tasa efectiva para el Impuesto sobre Sociedades del 30% del Resultado Antes de Impuestos de la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada.

El resto de hipótesis consideradas en la elaboración del Plan de Negocio son coherentes con las políticas comerciales y criterios contables aplicados por la Sociedad en los últimos años.

1.14.2.3 Proyecciones de la cuenta de pérdidas y ganancias (2010-2012)

A continuación se muestra la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada correspondiente a los ejercicios comprendidos por el Plan de Negocio, así como la estimación de cierre de 2009 y la estimación de cierre proforma de 2009, donde se elimina el impacto de operaciones no recurrentes.

<i>(Cifras en miles de euros)</i>	2009 (previsto) 31/01/2010	No recurrentes	2009 ⁽¹⁾ (proforma) 31/01/2010	2010 31/01/2011	2011 31/12/2012	2012 31/01/2013
Importe neto de la cifra de negocios	83.898	747	84.645	96.302	113.194	138.000
Aprovisionamientos ⁽²⁾	(30.190)	0	(30.190)	(34.279)	(41.290)	(50.424)
Gastos de personal	(17.155)	0	(17.155)	(18.937)	(21.834)	(24.375)
Otros gastos de explotación	(27.448)	190	(27.258)	(31.317)	(34.626)	(40.597)
Amortización del inmovilizado	(5.346)	0	(5.346)	(5.937)	(6.750)	(7.501)
Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado	0	0	0	0	0	0
Otros resultados	(234)	0	(234)	0	0	0
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	3.525	937	4.462	5.832	8.694	15.103
Ingresos financieros	0	0	0	0	0	0
Gastos financieros	(1.769)	0	(1.769)	(1.476)	(1.185)	(814)
Diferencias de cambio	0	0	0	0	0	0
Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	0	0	0	0	0	0
RESULTADO FINANCIERO	(1.769)	0	(1.769)	(1.477)	(1.185)	(814)
Participación en beneficios (pérdidas) de sociedades puestas en equivalencia	0	0	0	0	0	0
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	1.756	937	2.693	4.356	7.509	14.289
Impuestos sobre beneficios	(527)	(234)	(761)	(1.307)	(2.253)	(4.287)
RESULTADO DEL EJERCICIO	1.229	703	1.932	3.049	5.257	10.002
Resultado atribuido a la sociedad dominante	1.339	703	2.042	3.191	5.295	9.899
Resultado atribuido a socios externos	(110)	0	(110)	(142)	(39)	103
Margen Bruto⁽³⁾	53.708		54.455	62.023	71.904	87.576
<i>% s/ Importe Neto Cifra de Negocios</i>	64,0%		64,3%	64,4%	63,5%	63,5%
Margen Bruto de Producto⁽⁴⁾	48.162		48.162	54.876	64.945	78.266
<i>% s/ Venta de Productos</i>	61,5%		61,5%	61,6%	61,1%	68,1%
Costes Operativos⁽⁵⁾	(44.603)		(44.413)	(50.253)	(56.459)	(64.973)
<i>% s/ Importe Neto Cifra de Negocios</i>	53,2%		52,5%	52,2%	49,9%	47,1%
EBITDA⁽⁶⁾	9.105	937	10.042	11.769	15.444	22.604
<i>EBITDA sobre Importe Neto de la Cifra de Negocios</i>	10,9%		11,9%	12,2%	13,6%	16,4%

Nota: Las proyecciones no incluyen la entrada de fondos por la ampliación de capital y venta de autocartera objeto de la Oferta

- (1) Cifras sin considerar partidas no recurrentes
- (2) Para la estimación de los aprovisionamientos se ha considerado un tipo de cambio EUR/USD constante
- (3) Importe Neto de la Cifra de Negocio se calcula como: Facturación de producto Imaginarium + Facturación de transporte + Facturación de fungibles + Facturación de royalties + Facturación de cánones + Otros Ingresos -Aprovisionamientos
- (4) Venta de Productos (facturación de producto Imaginarium – Retail Propias y Ventas Franquicias) -Aprovisionamientos
- (5) Costes Operativos incluye Gastos de Personal (personal de centrales y personal de retail) y Otros Gastos de Explotación (alquileres, publicidad, suministros, servicios bancarios, y otros)
- (6) Resultado de Explotación – Amortización del inmovilizado – Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado – Otros resultados + Diferencias de cambio

1.14.2.3.1 Evolución de la cifra de ventas PVP: País

A continuación se detallan las estimaciones de la cifra de ventas al público por países (“PVP País”) en tiendas Imaginarium.

Ventas PVP⁽¹⁾ <i>(Cifras en miles de euros)</i>	2009 31/01/2010	2010 31/01/2011	2011 31/01/2012	2012 31/01/2013
España	72.672	78.300	84.446	91.912
<i>Tiendas Propias</i>	41.347	45.203	49.134	53.496
<i>Tiendas Franquicias</i>	31.325	33.097	35.312	38.416
Italia	10.769	13.820	18.201	23.916
<i>Tiendas Propias</i>	6.650	8.482	11.405	14.829
<i>Tiendas Franquicias</i>	4.119	5.338	6.798	9.087
Portugal	12.216	14.410	17.315	20.178
<i>Tiendas Propias</i>	5.784	7.096	9.064	10.712
<i>Tiendas Franquicias</i>	6.432	7.314	8.251	9.466
Alemania	2.987	5.487	9.450	16.407
<i>Tiendas Propias</i>	2.987	4.461	6.126	9.360
<i>Tiendas Franquicias</i>	0	1.026	3.324	7.047
México	1.717	3.145	5.152	7.980
<i>Tiendas Propias</i>	1.084	1.351	2.178	3.437
<i>Tiendas Franquicias</i>	633	1.794	2.974	4.543
Resto de Países	15.143	19.897	29.107	40.527
<i>Tiendas Propias</i>	5.331	5.050	6.107	7.784
<i>Tiendas Franquicias</i>	9.812	14.847	23.000	32.743
TOTAL Ventas PVP	115.504	135.059	163.671	200.920
<i>Tiendas Propias</i>	63.183	71.643	84.014	99.618
<i>Tiendas Franquicias</i>	52.321	63.416	79.657	101.302
Tiendas Propias	55%	53%	51%	50%
Tiendas Franquicias	45%	47%	49%	50%
España	63%	58%	52%	46%
Internacional	37%	42%	48%	54%

(1) Incluyen IVA o impuesto equivalente. No incluye ventas de internet ni de otros canales

<i>Tiendas</i>	2009 31/01/2010	2010 31/01/2011	2011 31/01/2012	2012 31/01/2013
España	200	205	208	211
<i>Tiendas Propias</i>	91	94	95	96
<i>Tiendas Franquicias</i>	109	111	113	115
Italia	37	40	44	49
<i>Tiendas Propias</i>	17	19	21	23
<i>Tiendas Franquicias</i>	20	21	23	26
Portugal	39	41	43	44
<i>Tiendas Propias</i>	17	18	19	19
<i>Tiendas Franquicias</i>	22	23	24	25
Alemania	13	16	22	32
<i>Tiendas Propias</i>	13	13	15	19
<i>Tiendas Franquicias</i>	0	3	7	13
México	11	12	16	20
<i>Tiendas Propias</i>	6	6	7	8
<i>Tiendas Franquicias</i>	5	6	9	12
Resto de Países	58	75	95	116
<i>Tiendas Propias</i>	15	16	17	19
<i>Tiendas Franquicias</i>	43	59	78	97
TOTAL N^a TIENDAS	358	389	428	472
<i>Tiendas Propias</i>	159	166	174	184
<i>Tiendas Franquicias</i>	199	223	254	288
Tiendas Propias	44%	43%	41%	39%
Tiendas Franquicias	56%	57%	59%	61%
España	56%	53%	49%	45%
Internacional	44%	47%	51%	55%

En los apartados *i. a vi.* siguientes se explica la evolución esperada de las ventas a PVP País de los países más significativos, desglosado en:

- (a) *Red de tiendas existentes:* incluye ventas de tiendas existentes al final del año 2009, menos las ventas de las tiendas que se convierten a nuevo formato (29) y menos los cierres de tiendas en el Plan de Negocio (5). El crecimiento considerado en el Plan de Negocio para las tiendas existentes al final del año 2009 ha sido el crecimiento en comparable, es decir, porcentaje de variación de ventas en superficies comparables, es decir, variación agregada de venta de las tiendas que estaban abiertas en los dos momentos/ periodos de comparación.

- (b) *Red nueva*: incluye ventas de las 148 aperturas de tiendas nuevo formato, es decir, se incluyen las ventas de las 29 reubicaciones/ampliaciones.

i. *Evolución ventas PVP País: España*

El resumen de la evolución esperada de número de tiendas y ventas a PVP País para España es el siguiente:

<i>Tiendas</i>	2010 31/01/2011	2011 31/01/2012	2012 31/01/2013
Tiendas Propias			
Red Existente al Inicio del Periodo	91	89	88
Cierres	0	0	0
Cierres por Reubicación	-2	-1	-1
Red Nueva Acum. al Inicio del Periodo	0	5	7
Aperturas	3	1	1
Aperturas por Reubicación	2	1	1
Total Fin del Periodo	94	95	96
Tiendas Franquicias			
Red Existente al Inicio del Periodo	109	107	105
Cierres	-1	0	0
Cierres por Reubicación	-1	-2	-2
Red Nueva Acum. al Inicio del Periodo	0	4	8
Aperturas	3	2	2
Aperturas por Reubicación	1	2	2
Total Fin del Periodo	111	113	115
Total Tiendas	205	208	211

Ventas PVP ⁽¹⁾ <i>(Cifras en miles de euros)</i>	2010 31/01/2011	2011 31/01/2012	2012 31/01/2013
Red de Tiendas Existente ⁽²⁾	74.738	76.108	79.270
Tiendas Propias	42.780	43.927	46.196
Tiendas Franquicias	31.958	32.181	33.074
Aperturas/Reubicaciones	3.562	8.338	12.642
Tiendas Propias	2.423	5.207	7.300
Tiendas Franquicias	1.139	3.131	5.342
Total	78.300	84.446	91.912
Tiendas Propias	45.203	49.134	53.496
Tiendas Franquicias	33.097	35.312	38.416

(1) Incluye IVA. No incluye ventas de internet y otros canales

(2) Neto de cierres y reubicaciones

Crecimiento Like for Like ⁽³⁾			
<i>(Cifras en miles de euros)</i>	<i>2010 vs. 2009</i>	<i>2011 vs. 2010</i>	<i>2012 vs. 2011</i>
Tiendas Propias	3%	4%	6%
Tiendas Franquicias	2%	3%	5%

(3) Porcentaje de variación de ventas en superficies comparables, es decir, variación agregada de ventas de las tiendas que estaban abiertas en los dos momentos/periodos de comparación

La estrategia de crecimiento para la red de tiendas existente en España es la siguiente:

- Se espera una ligera recuperación del consumo general en la segunda mitad del 2010 que apoyaría un crecimiento comparable de las ventas del 3% para tiendas propias y del 2% para franquicias en el ejercicio 2010 con respecto al ejercicio 2009. Se considera que este crecimiento orgánico podría alcanzar ritmos del 6% y el 5% respectivamente en 2012, en línea con la experiencia histórica de España y apoyada en el mejor comportamiento de las tiendas de nuevo formato en comparable.
- Implantando la renovación de formato, durante los próximos tres ejercicios se llevarán a cabo algunas ampliaciones/reubicaciones de tiendas. Por parte de IMAGINARIUM, se apoyará a los franquiciados en el cambio de formato.

Las estrategia de aperturas y reubicaciones de tiendas en España mantendrá el equilibrio entre tiendas propias y franquicias, abriendo hasta un total de 9 y 12 tiendas (incluyendo reubicaciones), respectivamente, en los próximos tres ejercicios. Se considera a estos efectos que todas las aperturas de nuevas tiendas serán de tiendas de nuevo formato.

ii. Evolución ventas PVP País: Italia

El resumen de la evolución esperada de número de tiendas y ventas a PVP País para Italia es el siguiente:

Tiendas	2010 31/01/2011	2011 31/01/2012	2012 31/01/2013
Tiendas Propias			
Red Existente al Inicio del Periodo	17	16	15
Cierres	0	0	0
Cierres por Reubicación	-1	-1	-1
Red Nueva Acum. al Inicio del Periodo	0	3	6
Aperturas	2	2	2
Aperturas por Reubicación	1	1	1
Total Fin del Periodo	19	21	23
Tiendas Franquicias			
Red Existente al Inicio del Periodo	20	18	16
Cierres	-1	-1	0
Cierres por Reubicación	-1	-1	-2
Red Nueva Acum. al Inicio del Periodo	0	3	7
Aperturas	2	3	3
Aperturas por Reubicación	1	1	2
Total Fin del Periodo	21	23	26
Total Tiendas	40	44	49

Ventas PVP⁽¹⁾ <i>(Cifras en miles de euros)</i>	2010 31/01/2011	2011 31/01/2012	2012 31/01/2013
Red de Tiendas Existente⁽²⁾	11.480	11.301	11.292
Tiendas Propias	6.952	7.080	7.309
Tiendas Franquicias	4.528	4.221	3.983
Aperturas/Reubicaciones	2.340	6.900	12.624
Tiendas Propias	1.530	4.325	7.520
Tiendas Franquicias	810	2.575	5.104
Total	13.820	18.201	23.916
Tiendas Propias	8.482	11.405	14.829
Tiendas Franquicias	5.338	6.796	9.087

(1) Incluye IVA o impuesto equivalente. No incluye ventas de internet y otros canales

(2) Neto de cierres y reubicaciones

Crecimiento Like for Like⁽³⁾			
<i>(Cifras en miles de euros)</i>	<i>2010 vs. 2009</i>	<i>2011 vs. 2010</i>	<i>2012 vs. 2011</i>
Tiendas Propias	4%	6%	7%
Tiendas Franquicias	4%	6%	7%

- (3) Porcentaje de variación de ventas en superficies comparables, es decir, variación agregada de ventas de las tiendas que estaban abiertas en los dos momentos/periodos de comparación

En lo relativo a la red de tiendas existente, se espera una recuperación del consumo general en 2010 con crecimientos comparables del 4% incrementándose hasta el 7% en 2012, con base en una mayor maduración de la marca y a la consolidación de la estructura de gestión local.

En lo relativo a aperturas y reubicaciones, a través del acuerdo trianual con “*Grandi Stazioni*” (gestor comercial de las estaciones de trenes italianas), IMAGINARIUM tiene prevista, durante los ejercicios 2010 a 2012, la apertura de 6 tiendas propias en las principales ciudades y plataformas de tránsito, así como la ampliación/reubicación de 3 tiendas propias de nuevo formato. La red de franquicias contará con la apertura de 12 tiendas de nuevo formato, de las cuales 8 son nuevas aperturas y 4 son reubicaciones del formato estándar al nuevo formato. A dichas aperturas habrá que descontar el cierre de 2 tiendas en régimen de franquicia.

iii. Evolución ventas PVP País: Portugal

El resumen de la evolución esperada de número de tiendas y ventas a PVP País en Portugal es el siguiente:

<i>Tiendas</i>	2010 31/01/2011	2011 31/01/2012	2012 31/01/2013
Tiendas Propias			
Red Existente al Inicio del Periodo	17	15	14
Cierres	0	0	0
Cierres por Reubicación	-2	-1	-1
Red Nueva Acum. al Inicio del Periodo	0	3	5
Aperturas	1	1	0
Aperturas por Reubicación	2	1	1
Total Fin del Periodo	18	19	19
Tiendas Franquicias			
Red Existente al Inicio del Periodo	22	21	20
Cierres	0	0	0
Cierres por Reubicación	-1	-1	-1
Red Nueva Acum. al Inicio del Periodo	0	2	4
Aperturas	1	1	1
Aperturas por Reubicación	1	1	1
Total Fin del Periodo	23	24	25
Total Tiendas	41	43	44

Ventas PVP⁽¹⁾ <i>(Cifras en miles de euros)</i>	2010 31/01/2011	2011 31/01/2012	2012 31/01/2013
Red de Tiendas Existente⁽²⁾	12.430	12.289	12.565
Tiendas Propias	5.656	5.536	5.679
Tiendas Franquicias	6.774	6.753	6.886
Aperturas/Reubicaciones	1.980	5.026	7.613
Tiendas Propias	1.440	3.528	5.033
Tiendas Franquicias	540	1.498	2.580
Total	14.410	17.315	20.178
Tiendas Propias	7.096	9.064	10.712
Tiendas Franquicias	7.314	8.251	9.466

(1) Incluye IVA o impuesto equivalente. No incluye ventas de internet y otros canales

(2) Neto de cierres y reubicaciones

Crecimiento Like for Like⁽³⁾			
<i>(Cifras en miles de euros)</i>	<i>2010 vs. 2009</i>	<i>2011 vs. 2010</i>	<i>2012 vs. 2011</i>
Tiendas Propias	4%	5%	7%
Tiendas Franquicias	3%	4%	6%

- (3) Porcentaje de variación de ventas en superficies comparables, es decir, variación agregada de ventas de las tiendas que estaban abiertas en los dos momentos/periodos de comparación

La consolidación de las mejoras de gestión local implantadas en la filial portuguesa (Imagijogos Unipessoal Lda.) y el mejor comportamiento comparable del nuevo formato de tiendas permitirán obtener incrementos de ventas a PVP País comparables del 4% y 3% para tiendas propias y franquicias respectivamente en 2010. Este crecimiento alcanzará niveles del 7% y 6% para tiendas propias y franquicias respectivamente en 2012.

La estrategia en términos de aperturas de tiendas es la siguiente:

- Tiendas propias y franquicias: aperturas en ubicaciones clave en calle, para crear “tiendas bandera” y ampliación/reubicaciones de tiendas estándar consolidadas hacia el nuevo formato.
- Aperturas en nuevos centros comerciales, especialmente a través de franquicia.

iv. Evolución ventas PVP País: Alemania

El mercado alemán presenta las siguientes oportunidades:

- El tamaño del mercado de juguete tradicional es mucho mayor que el tamaño del mercado español (2.237 millones de euros de ventas en 2007, según *Eurotoys Consumer Panel 2007*).
- Las posibilidades de distribución son mayores (*shop in shops* en grandes cadenas, ventas por internet, ventas por catálogo, etc.) por el elevado grado de desarrollo del formato multicanal en este mercado (Internet alcanza el 8% del total de ventas por tipo de canal (datos 2007, según *BVS*).

La estrategia de expansión de IMAGINARIUM en Alemania para el ejercicio 2009 ha venido ligada a la apertura de tiendas “*shop in shop*” dentro de los centros comerciales *Karstadt*, siendo los motivos principales de esta decisión los siguientes:

- La inversión por apertura de tienda resulta inferior debido a que no es necesaria la inversión en obra civil.

- *Karstadt* es una compañía de reconocido prestigio en el mercado alemán, con un tráfico de consumidores en los centros comerciales significativo y contrastado.
- Bajos costes de estructura (alquiler, suministros, otros gastos).

Durante el ejercicio 2009 se han abierto 13 nuevas tiendas en centros comerciales *Karstadt* con una inversión aproximada total de 1 millón de euros.

La actual situación de insolvencia del grupo alemán Arcandor, dueño de los grandes almacenes *Karstadt*, ha motivado una reorientación en la estrategia de crecimiento, estando en todo caso previstas para los próximos tres ejercicios unas aperturas de hasta 8 tiendas propias a nivel de calle o en centros comerciales en las principales ciudades alemanas y complementando la cobertura con 13 tiendas franquiciadas en ciudades de entre 200.000 y 500.000 habitantes. Dichas aperturas previstas en el Plan de Negocio no se corresponden con aperturas dentro de centros *Karstadt*. IMAGINARIUM considera que como máximo, 2 de las 13 tiendas abiertas durante 2009 en *Karstadt* podrían tener que cerrarse.

Se espera alcanzar crecimientos del 10% en ventas comparables en 2010 situándose en ritmos del 8% en los años siguientes, motivados por la maduración propia de la marca y mayor notoriedad mediante el desarrollo del Club Imaginarium, la consolidación del catálogo y la potenciación de los negocios *on-line* a través de la web www.hoerbie.de. En el Plan de Negocio únicamente las tiendas abiertas en Alemania en 2009 se han considerado *ramp-up*.

Por otra parte, la estrategia se basará en la potenciación de la distribución multicanal y multiformato.

El resumen de la evolución esperada de número de tiendas y ventas a PVP País en Alemania es el siguiente:

<i>Tiendas</i>	2010 31/01/2011	2011 31/01/2012	2012 31/01/2013
Tiendas Propias			
Red Existente al Inicio del Periodo	13	11	11
Cierres	-2	0	0
Cierres por Reubicación	0	0	0
Red Nueva Acum. al Inicio del Periodo	0	2	4
Aperturas	2	2	4
Aperturas por Reubicación	0	0	0
Total Fin del Periodo	13	15	19
Tiendas Franquicias			
Red Existente al Inicio del Periodo	0	0	0
Cierres	0	0	0
Cierres por Reubicación	0	0	0
Red Nueva Acum. al Inicio del Periodo	0	3	7
Aperturas	3	4	6
Aperturas por Reubicación	0	0	0
Total Fin del Periodo	3	7	13
Total Tiendas	16	22	32

Ventas PVP⁽¹⁾ <i>(Cifras en miles de euros)</i>	2010 31/01/2011	2011 31/01/2012	2012 31/01/2013
Red de Tiendas Existente⁽²⁾	3.597	3.638	3.985
Tiendas Propias	3.597	3.638	3.985
Tiendas Franquicias	0	0	0
Aperturas/Reubicaciones	1.890	5.812	12.422
Tiendas Propias	864	2.488	5.375
Tiendas Franquicias	1.026	3.324	7.047
Total	5.487	9.450	16.407
Tiendas Propias	4.461	6.126	9.360
Tiendas Franquicias	1.026	3.324	7.047

(1) Incluye IVA o impuesto equivalente. No incluye ventas de internet y otros canales

(2) Neto de cierres y reubicaciones

Crecimiento Like for Like⁽³⁾			
<i>(Cifras en miles de euros)</i>	<i>2010 vs. 2009</i>	<i>2011 vs. 2010</i>	<i>2012 vs. 2011</i>
Tiendas Propias	10%	8%	8%
Tiendas Franquicias	n/a	8%	8%

- (3) Porcentaje de variación de ventas en superficies comparables, es decir, variación agregada de ventas de las tiendas que estaban abiertas en los dos momentos/periodos de comparación

v. *Evolución ventas PVP País: México*

El resumen de la evolución esperada de número de tiendas y ventas a PVP País para México es el siguiente:

<i>Tiendas</i>	<i>2010 31/01/2011</i>	<i>2011 31/01/2012</i>	<i>2012 31/01/2013</i>
Tiendas Propias			
Red Existente al Inicio del Periodo	6	5	4
Cierres	0	0	0
Cierres por Reubicación	-1	-1	-1
Red Nueva Acum. al Inicio del Periodo	0	1	3
Aperturas	0	1	1
Aperturas por Reubicación	1	1	1
Total Fin del Periodo	6	7	8
Tiendas Franquicias			
Red Existente al Inicio del Periodo	5	4	4
Cierres	0	0	0
Cierres por Reubicación	-1	0	0
Red Nueva Acum. al Inicio del Periodo	0	2	5
Aperturas	1	3	3
Aperturas por Reubicación	1	0	0
Total Fin del Periodo	6	9	12
Total Tiendas	12	16	20

Ventas PVP⁽¹⁾ <i>(Cifras en miles de euros)</i>	2010 31/01/2011	2011 31/01/2012	2012 31/01/2013
Red de Tiendas Existente⁽²⁾	2.425	2.479	2.559
Tiendas Propias	1.051	968	896
Tiendas Franquicias	1.374	1.511	1.663
Aperturas/Reubicaciones	720	2.673	5.421
Tiendas Propias	300	1.210	2.541
Tiendas Franquicias	420	1.463	2.880
Total	3.145	5.152	7.980
Tiendas Propias	1.351	2.178	3.437
Tiendas Franquicias	1.794	2.974	4.543

(1) Incluye IVA o impuesto equivalente. No incluye ventas de internet y otros canales

(2) Neto de cierres y reubicaciones

Crecimiento Like for Like⁽³⁾			
<i>(Cifras en miles de euros)</i>	<i>2010 vs. 2009</i>	<i>2011 vs. 2010</i>	<i>2012 vs. 2011</i>
Tiendas Propias	8%	10%	10%
Tiendas Franquicias	8%	10%	10%

(3) Porcentaje de variación de ventas en superficies comparables, es decir, variación agregada de ventas de las tiendas que estaban abiertas en los dos momentos/periodos de comparación

Respecto de la red de tiendas existente, durante el ejercicio 2009 se habrá establecido una estructura de gestión local y operativa sólida para garantizar unos crecimientos comparables de dos dígitos a partir de 2011.

Respecto de las aperturas y reubicaciones, IMAGINARIUM tiene previsto prolongar el proceso de crecimiento equilibrado entre tiendas propias y franquicias. Para ello, se están realizando procesos exhaustivos de selección de las mejores candidaturas para la apertura de tiendas en régimen de franquicia.

vi. Evolución ventas PVP País: Resto de países

El resumen de la evolución esperada de número de tiendas y ventas a PVP País para el conjunto de Grecia, Rumania, Andorra, Irlanda, Panamá, Honduras, Costa Rica, Nicaragua, Ecuador, Perú, Venezuela, Colombia, República Dominicana, Israel, Arabia Saudí, Dubai, Suiza, China, Argentina, Uruguay y Turquía es el siguiente:

<i>Tiendas</i>	<i>2010</i> <i>31/01/2011</i>	<i>2011</i> <i>31/01/2012</i>	<i>2012</i> <i>31/01/2013</i>
Tiendas Propias			
Red Existente al Inicio del Periodo	15	15	15
Cierres	0	0	0
Cierres por Reubicación	0	0	0
Red Nueva Acum. al Inicio del Periodo	0	1	2
Aperturas	1	1	2
Aperturas por Reubicación	0	0	0
Total Fin del Periodo	16	17	19
Tiendas Franquicias			
Red Existente al Inicio del Periodo	43	43	41
Cierres	0	0	0
Cierres por Reubicación	0	-2	0
Red Nueva Acum. al Inicio del Periodo	0	16	37
Aperturas	16	19	19
Aperturas por Reubicación	0	2	0
Total Fin del Periodo	59	78	97
Total Tiendas	75	95	116

Ventas PVP⁽¹⁾ <i>(Cifras en miles de euros)</i>	<i>2010</i> <i>31/01/2011</i>	<i>2011</i> <i>31/01/2012</i>	<i>2012</i> <i>31/01/2013</i>
Red de Tiendas Existente⁽²⁾	15.910	16.805	17.727
Tiendas Propias	4.679	5.183	5.605
Tiendas Franquicias	11.231	11.622	12.122
Aperturas/Reubicaciones	3.987	12.302	22.800
Tiendas Propias	371	924	2.179
Tiendas Franquicias ⁽³⁾	3.616	11.378	20.621
Total	19.897	29.107	40.527
Tiendas Propias	5.050	6.107	7.784
Tiendas Franquicias	14.847	23.000	32.743

(1) Incluye IVA o impuesto equivalente. No incluye ventas de internet y otros canales

(2) Neto de cierres y reubicaciones

(3) Incluye subfranquicias

Crecimiento Like for Like⁽⁴⁾			
<i>(Cifras en miles de euros)</i>	<i>2010 vs. 2009</i>	<i>2011 vs. 2010</i>	<i>2012 vs. 2011</i>
Tiendas Propias	15%	11%	8%
Tiendas Franquicias	5%	5%	5%

- (4) Porcentaje de variación de ventas en superficies comparables, es decir, variación agregada de ventas de las tiendas que estaban abiertas en los dos momentos/periodos de comparación

Los crecimientos en comparables están sustentados en los siguientes puntos del Plan de Negocio:

- Integración del máster-franquicia de Turquía en la estructura de IMAGINARIUM (adquirida en 2009).
- Desarrollo de los mercados máster-franquiciados actuales (3) y de nueva apertura (3).
- Nuevas aperturas de tiendas en filiales, principalmente en Turquía y Conosur.
- Evolución positiva de mercados como el de Hong Kong y Conosur.

vii. *Internet y otros canales*

El detalle de las ventas a PVP País en internet y en el resto de canales es el siguiente:

Ventas PVP ⁽¹⁾	2010	2011	2012
<i>(Cifras en miles de euros)</i>	<i>31/01/2011</i>	<i>31/01/2012</i>	<i>31/01/2013</i>
<i>E-commerce y call center</i>	2.582	3.215	4.104
<i>Corners y otros canales</i>	990	1.039	1.091

- (1) Incluye IVA o impuesto equivalente

Crecimiento en ventas PVP			
<i>(Cifras en miles de euros)</i>	<i>2010 vs. 2009</i>	<i>2011 vs. 2010</i>	<i>2012 vs. 2011</i>
<i>E-commerce y call center</i>	26%	25%	28%
<i>Corners y otros canales</i>	-40%	5%	5%

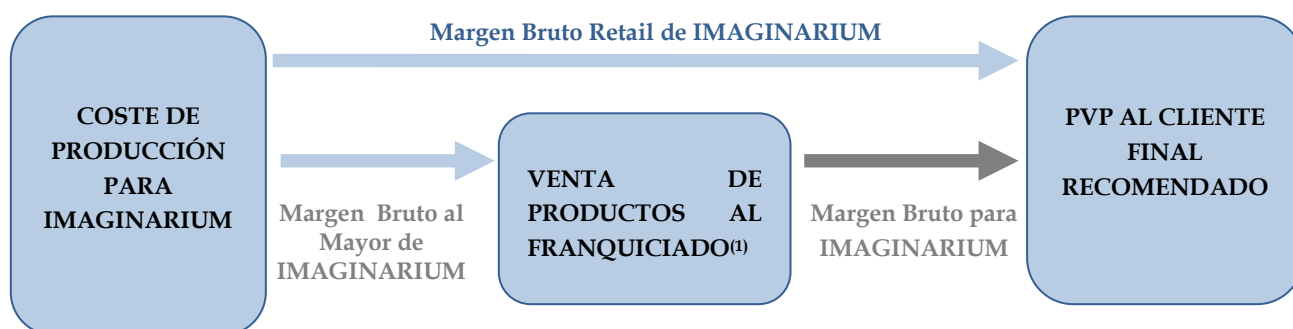
- *E-commerce y call center.* Se esperan crecimientos en torno al 25% gracias a: (i) la maduración del consumidor y las nuevas tendencias hacia la compra a distancia, apoyo del Club Imaginarium y difusión del catálogo en los mercados tradicionales de IMAGINARIUM (España, Italia y Portugal); y (ii) en Alemania, en la medida en

que el consumidor está habituado a este canal, se prevé que el conocimiento de IMAGINARIUM vaya en aumento.

- *Corners y otros canales.* En 2010 se reestructurarán algunos acuerdos con varios *partners* de los existentes con el fin de mejorar la rentabilidad y eficiencia comercial. A partir de entonces se planifica un crecimiento orgánico de en torno al 5%. En el Plan de Negocio no están consideradas las nuevas alianzas de distribución, solamente la variación de las actualmente en curso

1.14.2.3.2 Margen bruto consolidado

El margen bruto de Imaginarium se genera a través de la venta en las tiendas propias y otros canales del producto al consumidor final y del suministro de mercancía a los franquiciados nacionales e internacionales, quienes adquieren la mercancía en firme para su reventa posterior. El esquema de generación de margen es el siguiente:



(1) Incluye franquicias directas de IMAGINARIUM y subfranquicias a través de máster-franquicias

Asimismo, de manera general, IMAGINARIUM establece el PVP máximo recomendado de sus productos, con independencia de si la venta se realiza por uno u otro canal.

El margen bruto en el Plan de Negocio se mantiene más o menos estable gracias a la tipología de producto exclusivo y diferencial y los acuerdos con fabricantes, si bien se aprecia un ligero descenso motivado por el mayor peso de la facturación a franquicias sobre el total.

1.14.2.4 Evolución de gastos operativos consolidados

A continuación se muestra un detalle de los costes operativos proyectados, desglosados en costes directos de tienda, publicidad y costes de estructura, correspondientes a los ejercicios que se cerrarán a 31 de enero de 2010, 2011, 2012 y 2013.

<i>(Cifras en miles de euros)</i>	2009 31/01/2010 (previsto)	no recurr.	2009 31/01/2010 (proforma)	2010 31/01/2011	2011 31/01/2012	2012 31/01/2013	2009 31/01/2010 (previsto)	no recurr.	2009 31/01/2010 (proforma)	2010 31/01/2011	2011 31/01/2012	2012 31/01/2013
VENTAS PVP	119.202		119.202	138.631	167.925	206.115						
Importe Neto de la Cifra de Negocios	83.898		84.645	96.302	113.194	138.000	100,0%		100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Venta de Productos	78.352		78.352	89.155	106.235	128.690	93,4%		92,6%	92,6%	93,9%	93,3%
Retail Propias				64.539	75.304	89.243				67%	67%	65%
Venta a Franquicias				24.616	30.931	39.447				26%	27%	29%
Prestación de servicios ⁽¹⁾	5.546	747	6.293	7.147	6.959	9.310	6,6%	0,9%	7,4%	7%	6%	7%
Margen Bruto⁽²⁾	53.708		54.455	62.023	71.904	87.576	64,0%		64,3%	64,4%	63,5%	63,5%
Margen Bruto de Producto ⁽³⁾	48.162		48.162	54.876	64.945	78.266	61,5%		61,5%	61,6%	61,1%	60,8%
Costes Directos de Tienda	(22.434)		(22.434)	(25.999)	(30.469)	(36.158)	26,7%		26,5%	27,0%	26,9%	26,2%
Personal	(9.844)		(9.844)	(11.094)	(13.011)	(15.234)	11,7%		11,6%	11,5%	11,5%	11,0%
Alquiler	(9.761)		(9.761)	(11.137)	(13.050)	(15.249)	11,6%		11,5%	11,6%	11,5%	11,1%
Otros Gastos de Explotación	(2.829)		(2.829)	(3.768)	(4.408)	(5.675)	3,4%		3,3%	3,9%	3,9%	4,1%
Publicidad	(2.848)		(2.848)	(2.969)	(3.736)	(4.447)	3,4%		3,4%	3,1%	3,3%	3,2%
Costes de Estructura	(19.321)	190	(19.131)	(21.286)	(22.253)	(24.367)	23,0%	0,2%	22,6%	22,1%	19,7%	17,7%
Total Costes	(44.603)		(44.413)	(50.254)	(56.460)	(64.972)	53,2%		52,5%	52,2%	49,9%	47,1%
EBITDA⁽⁴⁾	9.105		10.042	11.769	15.444	22.604	10,9%		11,9%	12,2%	13,6%	16,4%

Nota: Los ingresos generados por la venta de producto Imaginarium se imputan en "Retail Propias" y "Retail Franquicias", el resto de ingresos generados por otros conceptos se imputan en "Prestación de servicios"

- (1) Incluye royalty de publicidad, cánones de entrada y otros servicios
- (2) Importe Neto de la Cifra de Negocio-Aprovisionamientos
- (3) Venta de Productos-Aprovisionamientos
- (4) Margen Bruto + Total Costes + Diferencias de Cambio

Los costes operativos (costes directos de tienda, publicidad y costes de estructura) del Grupo disminuyen en porcentaje con respecto al importe neto de la cifra de negocio, debido a una mejor absorción de costes fijos y por lo tanto se produce una mejora en eficiencia en términos de costes y por la mayor rentabilidad de las tiendas nuevas de nuevo formato.

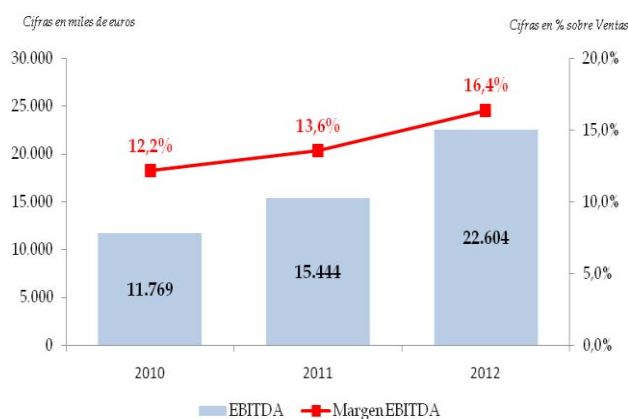
Los costes operacionales se desglosan en:

- (i) *Costes directos de tienda:* Se observa una reducción en los costes directos del negocio con respecto al importe neto de la cifra de negocio, derivada principalmente de la mayor eficiencia en costes de las tiendas de nuevo formato.
- (ii) *Gasto de publicidad:* Se considera un incremento gradual del gasto en publicidad hasta alcanzar en 2012 los niveles del ejercicio 2006, con el fin de poder llevar a cabo campañas publicitarias destinadas a potenciar el valor de la marca con la nueva estrategia de *marketing* y comunicación. Sin embargo, el peso de la publicidad sobre la cifra de negocios se mantiene más o menos constante.
- (iii) *Costes de estructura- oficinas centrales:* En términos generales, los costes de las oficinas centrales son costes fijos y destacan los siguientes:
 - *Alquiler:* Se asume un incremento proporcional al IPC estimado en torno al 3% en los arrendamientos actuales. Adicionalmente, se ha considerado la necesidad futura del alquiler puntual de almacenes externos en los momentos de cambio de colección teniendo en cuenta el incremento de volumen de negocio esperado.
 - *Personal:* Se asume un incremento salarial según convenio, y se tiene en cuenta el personal que sería necesario para gestionar el nuevo negocio generado por las aperturas de nuevas tiendas.

Se prevé un claro descenso en este periodo del peso de los costes de estructura (-5,3% 2012 previsto vs. 2009 previsto) fruto de la mejora del apalancamiento operativo, al crecer estos costes en menor medida que los ingresos.

La mejora prevista en el margen de EBITDA (calculado sobre el importe neto de la cifra de negocio) para los próximos 3 años viene explicada, principalmente, por dos factores: (i) la mejora en el margen de negocio de las tiendas; y (ii) la mejora del apalancamiento operativo (reducción del peso de los costes de estructura).

Evolución EBITDA Consolidado

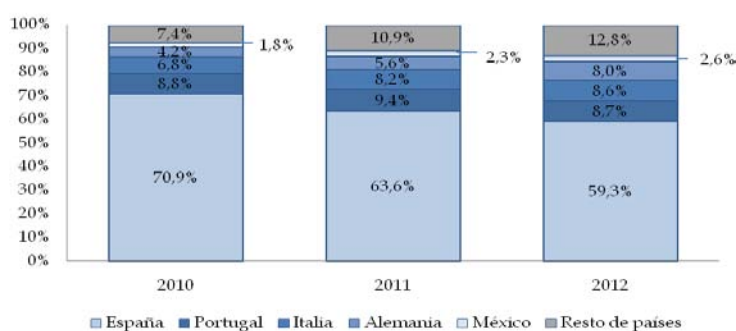


Nota: El Margen EBITDA se ha calculado sobre la Cifra de Negocio

La contribución al Margen Antes de Costes de Estructura del negocio internacional incrementa su peso sobre el total debido al plan de expansión.

Contribución por país

Contribución al Margen antes de Costes de Estructura¹



(1) Calculado como: Ingresos por Venta de Producto y Otros Ingresos - Costes de los Productos - Gastos Operativos Directos

1.14.2.5 Proyecciones de balance de situación (2009-2012)

A continuación se muestra el balance de situación consolidado proyectado correspondiente a los ejercicios cerrados a 31 de enero de 2010, 2011, 2012 y 2013.

<i>(Cifras en miles de euros)</i>	2009 31/01/2010	2010 31/01/2011	2011 31/01/2012	2012 31/01/2013
ACTIVO NO CORRIENTE	26.393	27.007	25.658	24.057
Inmovilizado intangible	7.081	7.357	6.750	6.030
Inmovilizado material	18.030	18.368	17.626	16.745
Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo	0	0	0	0
Inversiones financieras a largo plazo	1.282	1.282	1.282	1.282
Fondo de comercio de sociedades consolidadas	759	759	759	759
ACTIVO CORRIENTE	29.134	32.154	35.730	42.063
Existencias	14.114	15.673	17.804	20.586
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	10.244	11.755	13.200	16.094
Inversiones financieras temporales	0	0	0	0
Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo	0	0	0	0
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	2.551	2.500	2.500	3.157
Periodificaciones a corto plazo	2.225	2.226	2.226	2.226
TOTAL ACTIVO	56.286	59.920	62.147	66.879
PATRIMONIO NETO	15.078	18.226	23.592	33.711
Fondos propios	14.988	18.178	23.474	33.372
Ajustes por cambio de valor	(530)	(431)	(322)	(203)
Socios externos	620	479	440	542
PASIVO NO CORRIENTE	15.065	9.417	3.217	639
Deudas con entidades de crédito	13.650	8.250	2.310	0
Acreeedores por arrendamiento financiero	600	450	300	150
Otros pasivos financieros	744	604	447	276
Pasivos por impuestos diferidos	71	113	160	213
PASIVO CORRIENTE	26.143	32.277	35.338	32.529
Deudas con entidades de crédito	10.344	14.835	14.917	7.794
Acreeedores por arrendamiento financiero	637	150	150	150
Proveedores	12.520	14.367	16.883	20.586
Otros acreedores	2.642	2.925	3.388	3.999
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	56.286	59.920	62.147	66.879

Los principales comentarios al balance de situación proyectado son los siguientes:

- *Activo no corriente:* El detalle y explicaciones de las principales inversiones previstas para los ejercicios 2010 a 2012 han sido incluidas en la sección 1.14.2.6.
- *Capital circulante:* Las principales hipótesis asumidas en la estimación de las cuentas de existencias, deudores comerciales y otras cuentas a cobrar y proveedores comerciales son las siguientes:

	2009 31/01/2010	2010 31/01/2011	2011 31/01/2012	2012 31/01/2013
Periodo Medio de Pago ⁽¹⁾	79	80	81	83
Periodo Medio de Cobro ⁽²⁾	45	45	43	43
Rotación de Existencias ⁽³⁾	171	167	157	149

- (1) Calculado con base en el saldo de Proveedores y la suma de Aprovisionamientos y Otros Gastos de Explotación de las cuentas anuales.
- (2) Calculado con base en el saldo de Deudores Comerciales y Otras Cuentas a Cobrar y el Importe Neto de la Cifra de Negocio de las cuentas anuales.
- (3) Calculado con base en el saldo de Existencias y los Aprovisionamientos de las cuentas anuales.

Las principales variaciones de dichos indicadores con respecto al histórico se corresponden con la rotación de existencias. Como se explica en las páginas siguientes, la rotación de existencias alcanzó su nivel máximo en el ejercicio 2008 con 179 días, y se espera cerrar el ejercicio 2009 con 171 días. Se estima una reducción gradual de dicho ratio durante los ejercicios 2010 a 2012, volviendo a los niveles de eficiencia del ejercicio 2006. Otras hipótesis tenidas en cuenta de cara a la proyección del balance son:

- *Tesorería:* Se considera una caja mínima de 2.500 miles de euros, necesaria para la operativa habitual del Grupo.
- *Patrimonio Neto:* El movimiento del patrimonio neto se corresponde con la aplicación del resultado del ejercicio anterior a “Reservas”, y la variación de la partida de “Socios Externos”, además de la variación del valor razonable del *swap* de tipo de interés.
- *Deuda bancaria:* La variación de la deuda hace referencia a la amortización de las cuotas semestrales hasta casi la amortización completa del crédito sindicado cuyo vencimiento es en 2013. Asimismo, se asume que las necesidades adicionales de efectivo del Grupo se financiarán mediante deuda financiera a corto plazo, respetando una caja mínima operativa de 2,5 millones de euros. El desglose de la deuda bancaria neta para el periodo proyectado es la siguiente:

(Cifras en miles de euros)	2009 ⁽¹⁾ 31/01/2010	2010 31/01/2011	2011 31/01/2012	2012 31/01/2013
Deuda Financiera Estructural (Tramos A y B Sindicado)	18.510	13.650	8.250	2.310
Deuda Financiera a Corto Plazo (Saldo Dispuesto) ⁽²⁾	5.484	9.435	8.977	5.484
<i>Leasing</i>	1.237	600	450	300
Deuda Bruta	25.231	23.685	17.677	8.094
Efectivo y Otros Activos Líquidos Equivalentes	2.551	2.500	2.500	3.157
Deuda Neta⁽³⁾	22.680	21.185	15.177	4.937

- (1) Datos elaborados pre-ampliación de capital y venta de autocartera.
- (2) Incluye Tramo C del crédito sindicado + líneas de financiación del circulante.
- (3) Deuda Neta= Deuda Bruta - Efectivo y Otros Activos Líquidos Equivalentes.

- *Otros acreedores:* La composición de esta partida corresponde principalmente a las cantidades pendientes de liquidar del Impuesto sobre Sociedades, retenciones del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas y remuneraciones pendientes de pago con el personal devengados y no satisfechos a fecha de cierre del ejercicio.

1.14.2.6 Plan de inversiones (2010-2012)

El plan de inversiones previsto en el Plan de Negocio para el periodo 2010-2012 se desglosa como sigue:

- *Expansión:* Se incluyen las inversiones en tiendas propias que conforman el Plan de Negocio, todas ellas de nuevo formato.
- *Diseño y desarrollo de producto (I+D):* La investigación y desarrollo de producto (en España y Hong Kong) prevé una inversión media de 866 miles de euros anuales para el desarrollo de nuevos productos y servicios.
- *Web:* Inversión media de 200.000 euros anuales en las siguientes partidas:
 - Mantenimiento y mejora de las actuales plataformas y creación de plataformas para la venta *on-line* en nuevos países.
 - Desarrollo de contenidos y desarrollo y mejora de plataformas de descarga de contenidos.
- *Resto de inversiones:* Representan una media anual de 1.466 miles de euros y considera el mantenimiento de tiendas, informática, logística y *marketing*, entre otros.

Las tablas que se incluyen a continuación recogen las previsiones relativas a las partidas enumeradas en este apartado:

<i>(Cifras en miles de euros)</i>	2010 31/01/2011	2011 31/01/2012	2012 31/01/2013
España	2.650	1.900	1.900
Expansión	1.250	500	500
Diseño y desarrollo de producto (I+D)	400	400	400
Internet (web)	200	200	200
Resto inversiones	800	800	800
Hong Kong	850	400	650
Expansión	250	0	250
Diseño y desarrollo de producto (I+D)	600	400	400
Alemania	700	650	1.150
Expansión	500	500	1.000
Resto inversiones	200	150	150
Portugal	950	650	400
Expansión	750	500	250
Resto inversiones	200	150	150
Italia	950	900	900
Expansión	750	750	750
Resto inversiones	200	150	150
México	450	650	650
Expansión	250	500	500
Resto inversiones	200	150	150
Resto Países	0	250	250
Expansión	0	250	250
TOTAL INVERSIÓN	6.550	5.400	5.900

Resumen del total de inversiones por su naturaleza:

<i>(Cifras en miles de euros)</i>	2010 31/01/2011	2011 31/01/2012	2012 31/01/2013
Expansión	3.750	3.000	3.500
Diseño y desarrollo de producto (I+D)	1.000	800	800
Internet (web)	200	200	200
Resto inversiones	1.600	1.400	1.400
TOTAL GRUPO IMAGINARIUM	6.550	5.400	5.900

1.14.2.7 Análisis de la evolución de los cash flows proyectados (2010-2012)

A continuación se muestra el análisis de la evolución de los *cash flows* consolidados proyectados correspondiente a los ejercicios cerrados a 31 de enero de 2010, 2011, 2012 y 2013.

(Cifras en miles de euros)	2009 ⁽¹⁾ 31/01/2010	2010 ⁽¹⁾ 31/01/2011	2011 ⁽¹⁾ 31/01/2012	2012 ⁽¹⁾ 31/01/2013
Beneficios consolidados antes de intereses, impuestos y amortizaciones	9.105	11.769	15.444	22.604
Cambios en el capital corriente	874	(1.720)	(1.543)	(3.396)
Impuesto sobre beneficios	(276)	(526)	(1.308)	(2.253)
CASH FLOW DE LAS ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN	9.703	9.523	12.593	16.955
CAPEX (INVERSIONES)	(4.201)	(6.551)	(5.400)	(5.900)
FLUJO DE CAJA LIBRE	5.502	2.972	7.193	11.055
Movimientos patrimoniales	0	0	0	0
Variación de la financiación ajena	(4.206)	(1.546)	(6.008)	(9.583)
Gastos financieros	(1.769)	(1.477)	(1.185)	(814)
CASH FLOW DERIVADO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN	(5.975)	(3.023)	(7.193)	(10.397)
Resultados extraordinarios	(234)	0	0	0
Gastos de la operación corporativa	0	0	0	0
Inversión en acciones propias	0	0	0	0
Otras Inversiones financieras a largo plazo y variaciones del perímetro de consolidación	325	0	0	0
CASH FLOW DERIVADO DE OTRAS ACTIVIDADES	91	0	0	0
VARIACIÓN NETA DEL EFECTIVO	(382)	(51)	0	658
Efectivo al comienzo del ejercicio	2.934	2.552	2.501	2.501
Efectivo al final del ejercicio	2.552	2.501	2.501	3.159

- (1) El *cash flow* adjunto no se corresponde con un estado de flujos de efectivo elaborado de acuerdo con el NPGC. El análisis de los *cash flows* correspondientes a los ejercicios proyectados son comparables con el análisis de la evolución del *cash flow* del ejercicio terminado el 31 de enero de 2009, siendo igual la metodología empleada para su elaboración, considerando los balances proyectados y las cuentas de pérdidas y ganancias proyectadas.

La información ha sido compilada de acuerdo con los criterios establecidos a continuación:

- Beneficios consolidados antes de intereses, impuestos y amortizaciones: Corresponde al Resultado de Explotación - Amortización del Inmovilizado - Deterioro y resultado por enajenaciones de Inmovilizado - otros resultados) + diferencias de cambio.
- Cambios en Capital Corriente: incluye la Variación de Existencias, Deudores y Otras Cuentas a Cobrar, Inversiones Financieras Temporales, Periodificaciones a corto plazo, Proveedores, Otros acreedores y Ajustes por Periodificación..
- CAPEX (Inversiones): Corresponde a Altas de Inmovilizado Intangible y Material - Valor enajenación de las bajas de Inmovilizado Intangible y Material + Valor Neto contable de del

Inmovilizado Intangible y Material aportado por sociedades dependientes incorporadas al Grupo en el ejercicio - activos con sociedades puestas en equivalencia dadas de baja por pasar a consolidarse por integración global.

4. Movimientos patrimoniales: Variaciones en fondos propios por operaciones referentes a ampliaciones y disminuciones de capital.

5. Variación de la financiación ajena: Variación en la deuda con entidades de crédito a largo y corto plazo y de otras deudas a largo plazo.

6. Gastos financieros: importe neto de gastos menos ingresos financieros.

7. Resultados extraordinarios: Corresponden a otros resultados de la cuenta de pérdidas y ganancias.

8. Gastos de la operación corporativa: Corresponden a costes asociados a operaciones societarias.

9. Inversión en acciones propias: Desembolsos por adquisición de acciones propias.

10. Otras inversiones financieras a largo plazo y variaciones del perímetro de consolidación: Variaciones de las inversiones financieras a largo plazo y variaciones de patrimonio neto derivadas del proceso de consolidación y de ajustes por cambio de valor.

Las principales hipótesis asumidas en la proyección de dichos *cash flows* para los ejercicios 2009 a 2012 son:

- En la proyección de *cash flow* no se incluyen las entradas de fondos correspondientes a la entrada de efectivo correspondiente al aumento de capital y venta de autocartera previstos en la Oferta.
- *Variación de la financiación ajena (servicio de la deuda)*: Se ha incluido en cada uno de los años la amortización ordinaria de los tramos A y B del crédito sindicado. Adicionalmente, se asume que las necesidades de efectivo del Grupo se financian mediante deuda financiera a corto plazo, respetando una caja mínima operativa de 2,5 millones de euros.
- *Variación en el capital circulante*: Los periodos medios de cobro y pago se mantienen en línea con el histórico del Grupo (comparando los datos del ejercicio 2012 respecto del 2008, el periodo medio de cobro mejora en 4 días y el periodo medio de pago mejora en 5 días), mientras que se proyecta una reducción del periodo medio de rotación de existencias hasta situarse en periodos cercanos del 2006 y 2007, mejora que se explica en parte por el propio crecimiento de la cifra de negocio.
- *Inversiones*: Véase el apartado 1.14.2.6 (Plan de inversiones 2010-2012)

En el supuesto de que se considerara que no se realizan disposiciones adicionales de deuda financiera a corto plazo, las necesidades máximas de efectivo a final del ejercicio ascenderían a cerca de 4.000 miles de euros, según se muestra en la tabla que se incluye a continuación:

<i>(Cifras en miles de euros)</i>	2009 31/01/2010	2010 31/01/2011	2011 31/01/2012	2012 31/01/2013
Deuda financiera corto	5.484	5.484	5.484	5.484
Saldo disposiciones adicionales de efectivo ⁽¹⁾	0	(3.951)	(3.493)	0
Posición de caja	2.551	2.500	2.500	3.157

(1) El saldo proyectado de las disposiciones adicionales de efectivo no se corresponde con las necesidades de circulante mensuales en cada uno de los periodos contemplados.

1.14.3 Confirmación de que las previsiones y estimaciones se han preparado utilizando criterios comparables a los utilizados para la información financiera histórica

El balance de situación y la cuenta de pérdidas y ganancias proyectados contenidos en este epígrafe y relativa al Plan de Negocio de la Sociedad están elaborados siguiendo las normas del nuevo Plan General de Contabilidad (aprobado por medio de Real Decreto 1514/2007, de 16 de noviembre) y es comparable con la información financiera histórica correspondiente al ejercicio cerrado el 31 de enero de 2009, presentada por la Sociedad en el apartado 1.19 del presente Documento Informativo, al haberse elaborado con arreglo a los mismos principios y criterios contables aplicados por IMAGINARIUM en las cuentas anuales correspondientes al citado ejercicio. En relación con esta información, Audihispana Grant Thornton, S.L.P ha emitido un informe especial sobre la información proyectada contenida en el apartado 1.14 posterior del presente Documento Informativo, verificando que (i) la previsión de beneficios y los balances de situación proyectados se han calculado correctamente en función de las asunciones e hipótesis definidas por los administradores de la Sociedad (se han incluido en este Documento Informativo aquellas que IMAGINARIUM considera necesarias y suficientes a fin de que los potenciales inversores se formen un juicio razonado sobre las previsiones y estimaciones correspondientes a los ejercicios 2009 a 2012 contenidas en este Documento Informativo); (ii) que el fundamento contable utilizado para la elaboración de esta información es coherente con las políticas contables de la Sociedad; y que (iii) los análisis de la evolución del *cash flow* correspondientes a los ejercicios proyectados son comparables con el análisis de la evolución del *cash flow* del ejercicio terminado el 31 de enero de 2009, siendo igual la metodología empleada para su elaboración, considerando los balances proyectados y las cuentas de pérdidas y ganancias proyectadas.

El resto de información financiera contenida en este epígrafe ha sido obtenida de la documentación de gestión elaborada por la Sociedad con el fin de facilitar el análisis de la información.

El análisis de los *cash flows* correspondientes a los ejercicios proyectados son comparables con el análisis de la evolución del *cash flow* del ejercicio terminado el 31 de enero de 2009, siendo igual la metodología empleada para su elaboración, considerando los balances proyectados y las cuentas de pérdidas y ganancias proyectadas.

1.14.4 Asunciones y factores principales que podrían afectar sustancialmente al cumplimiento de las previsiones o estimaciones

Las siguientes asunciones y factores son, de entre las utilizadas por la Sociedad, las que podrían afectar en mayor medida al cumplimiento de las previsiones y proyecciones elaboradas y discutidas en los apartados anteriores:

- (i) *Crecimientos comparables*: A pesar de que los crecimientos comparables estimados en el Plan de Negocio ya tienen en consideración la situación económica de cada país, así como la estimación que realiza la Sociedad sobre la maduración de la marca en tales países, un mayor retraso en la recuperación económica y del consumo de esos países en los ejercicios considerados en el Plan de Negocio, podría trasladar su efecto negativo en la estimación de las cifras de ventas.
- (ii) *Plan de expansión*: Existe el riesgo de que se produzca retraso en cuanto a las aperturas de (a) algunas de las tiendas de nuevo formato, tanto propias como franquicias, debido a la falta de locales óptimos en algunas de las localizaciones consideradas en el Plan de Negocio, y de (b) algunas de las tiendas franquiciadas si se agravaran los problemas de liquidez financiera.

El apartado 1.20 de este Documento Informativo recoge una serie de factores que podrían afectar adicionalmente al cumplimiento de las previsiones o estimaciones elaboradas por la Sociedad.

1.14.5 Declaración de los administradores del Emisor de que las previsiones o estimaciones derivan de análisis efectuados con una diligencia razonable

La información financiera incluida en el presente apartado 1.14 se basa en la situación económica, de mercado y regulatoria actual, y en la información que posee la Sociedad a la fecha de presentación de este Documento Informativo. Las alteraciones que puedan producirse con posterioridad a dicha fecha podrían modificar las cifras reflejadas en el mencionado apartado.

La información financiera incluida en el presente apartado 1.14 incluye estimaciones, proyecciones y previsiones que son, por su naturaleza, inciertas y por tanto podrían ser susceptibles de no cumplirse en el futuro. No obstante, con la información conocida hasta la fecha, IMAGINARIUM cree que las expectativas que han servido de base para la elaboración de las previsiones y estimaciones son razonables.

Asimismo, el consejo de administración de la Sociedad no garantiza las posibles desviaciones que pudieran producirse en los distintos factores ajenos a su control que influyen en los resultados futuros de la Sociedad, ni por tanto, del cumplimiento de las perspectivas incluidas en el Plan de Negocio.

Se hace constar que ni Banesto Bolsa, S.A., Sociedad de Valores, ni Uría Menéndez Abogados, S.L.P., ni Cuatrecasas, Gonçalves Pereira S.L.P., ni Audihispana Grant Thornton, S.L.P., han participado en la preparación de los estados financieros proyectados por la Sociedad y, en consecuencia, no asumen responsabilidad alguna por su contenido.

1.15 Información relativa a los administradores y altos directivos del Emisor

1.15.1 Características del órgano de administración (estructura, composición, duración del mandato de los administradores).

Con fecha 29 de octubre de 2009, la junta general universal y extraordinaria de IMAGINARIUM acordó la refundición de los estatutos sociales de la Sociedad, y la modificación del artículo 23, relativo a la composición del consejo de administración, cuya nueva redacción se transcribe parcialmente a continuación:

“Artículo 23.- Composición del consejo de administración

Composición

La Sociedad será regida y administrada por un Consejo de Administración que estará compuesto por un número mínimo de cinco (5) miembros y un máximo de quince (15), cuya fijación corresponderá a la Junta General.”

[...]”

Como consecuencia de lo anterior, con fecha 18 de noviembre de 2009, la junta general universal y extraordinaria de IMAGINARIUM acordó fijar en ocho el número de consejeros miembros del consejo de administración, respetando así los límites mínimo y máximo (5 y 15 respectivamente), establecidos en dicho artículo.

Podrán ser administradores tanto las personas físicas como jurídicas, si bien en este último caso deberá determinarse la persona física que aquélla designe como representante suyo para el ejercicio del cargo. No podrán ser administradores las personas incapaces según Ley, ni las declaradas incompatibles por la legislación sobre altos cargos y demás normativa específica, de carácter general o autonómico.

Conforme al artículo 24 de los estatutos sociales de IMAGINARIUM, los miembros del consejo de administración ejercerán su cargo durante el plazo de 6 años, plazo que deberá ser igual para todos ellos, sin perjuicio de su reelección, así como de la facultad de la junta general de accionistas de proceder en cualquier tiempo y momento a la destitución de los mismos de conformidad a lo establecido en la Ley y en los estatutos de la Sociedad. Si durante el plazo para el que fueron nombrados los consejeros se produjesen vacantes, el consejo de administración podrá designar entre los accionistas las personas que hayan de ocuparlas hasta que se reúna la primera junta general.

Con fecha 29 de octubre de 2009, el consejo de administración aprobó su Reglamento de Consejo de Administración en el que se recoge principalmente su composición y régimen de funcionamiento. A estos efectos, se hace constar que para la adopción de acuerdos del consejo de administración, en caso de empate, el voto del Presidente será dirimente. En los artículos 5 y 6 de dicho Reglamento de Consejo de Administración se establece la composición cuantitativa y cualitativa, respectivamente, del consejo de administración, cuyo texto se transcribe a continuación:

“Artículo 5.- Composición cuantitativa

1. *De acuerdo con los Estatutos Sociales, el Consejo de Administración tendrá un mínimo de cinco y un máximo de quince miembros. La determinación del número concreto de Consejeros corresponde a la Junta General.*
2. *El Consejo de Administración propondrá a la Junta el número de Consejeros que, de acuerdo con las cambiantes circunstancias de la Sociedad, resulte más adecuado para asegurar la debida representatividad y un funcionamiento eficaz y participativo del órgano.*

Artículo 6.- Composición cualitativa

1. *Las personas designadas como Consejeros habrán de reunir, además de las condiciones exigidas por la Ley y los Estatutos, las previstas por este Reglamento, comprometiéndose formalmente en el momento de su toma de posesión a cumplir las obligaciones y deberes en él previstos.*
2. *En el ejercicio de sus facultades de propuesta a la Junta General y de cooptación para la designación de Consejeros, el Consejo de Administración ponderará la existencia, en el seno del mismo, de tres categorías de Consejeros:*
 - a) ***Consejeros externos independientes.*** *Se entiende por tales aquellos que, designados en atención a sus condiciones personales y profesionales, puedan desempeñar sus funciones sin verse condicionados por relaciones con la Sociedad, sus accionistas significativos o sus directivos. Los consejeros independientes han de reunir, simultáneamente, los siguientes requisitos:*
 - (i) *No haber sido empleados o consejeros ejecutivos de sociedades del Grupo Imaginarium, salvo que hubieran transcurrido 3 ó 5 años, respectivamente, desde el cese en esa relación.*
 - (ii) *No percibir de la Sociedad o del Grupo Imaginarium, cualquier cantidad o beneficio por un concepto distinto de la remuneración de Consejero, salvo que no sea significativa.*
 - (iii) *No ser, ni haber sido durante los últimos 3 años, socio del auditor externo o responsable del informe de auditoría, ya se trate de la auditoría durante dicho período de la Sociedad o de cualquier otra sociedad del Grupo Imaginarium.*

- (iv) *No ser Consejero ejecutivo o Alto Directivo de otra sociedad distinta en la que algún Consejero ejecutivo o Alto Directivo de la Sociedad sea Consejero externo.*
- (v) *No mantener, ni haber mantenido durante el último año, una relación de negocios importante con la Sociedad o con cualquier sociedad del Grupo Imaginarium, ya sea en nombre propio o como accionista significativo, Consejero o Alto Directivo de una entidad que mantenga o hubiera mantenido dicha relación. Se considerarán relaciones de negocios las de proveedor de bienes o servicios, incluidos los financieros, la de asesor o consultor. A los efectos de este Reglamento, se considerará “**Accionista Significativo**” a todo aquél que posea una participación social en la Sociedad superior al 3% del capital social.*
- (vi) *No ser accionistas significativos, Consejeros ejecutivos o Altos Directivos de una entidad que reciba, o haya recibido durante los últimos 3 años, donaciones significativas de la Sociedad o del Grupo Imaginarium. No se considerarán incluidos en este apartado quienes sean meros patrones de una fundación que reciba donaciones.*
- (vii) *No ser cónyuges, personas ligadas por análoga relación de afectividad, o parientes hasta de segundo grado de un Consejero ejecutivo o Alto Directivo de la Sociedad.*
- (viii) *Haber sido propuestos, ya sea para su nombramiento o renovación, por la Comisión de Auditoría y Control.*
- (ix) *No encontrarse, respecto a algún accionista significativo o representado en el Consejo, en alguno de los supuestos señalados en los apartados i), v), vi) o vii). En el caso de la relación de parentesco señalada en el apartado vii), el requisito ha de cumplirse no sólo respecto al accionista, sino también respecto a sus Consejeros dominicales en la sociedad participada.*

Los Consejeros dominicales que pierdan tal condición como consecuencia de la venta de su participación por el accionista al que representaban sólo podrán ser reelegidos como Consejeros independientes cuando el accionista al que representaran hasta ese momento hubiera vendido la totalidad de sus acciones en la Sociedad.

Un Consejero que posea una participación accionarial en la Sociedad podrá tener la condición de independiente, siempre que satisfaga todas las condiciones establecidas en este apartado y, además, su participación no sea significativa.

- b) **Consejeros externos dominicales.** *Se entiende por tales aquellos que, contando con más de un (1) año de antigüedad como accionistas de la Sociedad, sean o representen a Accionistas Significativos o que hubieran sido designados*

por su condición de accionistas, aunque su participación accionarial no alcance dicha cuantía.

- c) **Consejeros ejecutivos.** *Se entiende por tales aquellos que desempeñen funciones de alta dirección o sean empleados de la Sociedad o del Grupo Imaginarium.*

En el caso de que existan Consejeros externos que no puedan ser considerados dominicales ni independientes, deberá explicarse esta circunstancia y, en su caso, los vínculos de dichos Consejeros con la Sociedad, sus directivos o sus accionistas.

3. *Se procurará que los Consejeros externos dominicales e independientes constituyan una mayoría del Consejo, y el número de Consejeros ejecutivos sea el mínimo necesario. Asimismo, se procurará en el Consejo de Administración un número adecuado de Consejeros independientes, no inferior a una cuarta parte del total de miembros del Consejo. Dentro de los Consejeros externos, se procurará que la relación entre el número de Consejeros dominicales y el de independientes refleje la proporción existente entre el capital de la Sociedad representado por los Consejeros dominicales y el resto del capital.*
4. *El carácter de cada Consejero debe ser explicado por el Consejo ante la Junta General de Accionistas que deba efectuar o ratificar su nombramiento, y ha de confirmarse o, en su caso, revisarse anualmente."*

Para ser nombrado administrador se requerirá ser accionista con una antigüedad mínima de un (1) año salvo que dicho nombramiento se apruebe por, al menos, un 65% del capital social. Se exceptuará de esta regla a los consejeros ejecutivos y a los consejeros independientes.

La composición del consejo de administración de la Sociedad, con efectos desde la fecha de admisión a negociación en el MAB, cuyos miembros han sido nombrados en la junta general extraordinaria de la Sociedad de fecha 18 de noviembre de 2009, así como la condición de los mismos de acuerdo con el Reglamento del Consejo de Administración de la Sociedad, es la siguiente:

Consejero	Representante persona física	Cargo	Carácter del cargo
Publifax, S.L.	Don Félix Tena Comadrán	Presidente del Consejo y Consejero Delegado ⁽¹⁾	Ejecutivo
Tasal, S.L.	Don Amando Mayo Rebollo	Vocal	Dominical
Isabel Martín-Retortillo Leguina	n/a	Vocal	Ejecutivo
Caja de Ahorros de la Inmaculada de Aragón	Don José Agustín Lalaguna Aranda	Vocal	Dominical
José Ignacio Atienza Fanlo	n/a	Vice-secretario del Consejo ⁽¹⁾	Dominical ⁽²⁾
Inroch, S.L.	Don Pablo Parra Gerona	Vocal	Dominical
Carlos Domínguez González de Rivera	n/a	Vocal	Independiente
Mikel Bilbao Sorénson	n/a	Vocal	Independiente
Juan Antonio García Toledo	n/a	Secretario no consejero ⁽¹⁾	n/a

(1) Cargo vigente con anterioridad a la admisión a negociación de las acciones de la Sociedad en el MAB

(2) Consejero designado por don Félix Tena Comadrán

No obstante el carácter ejecutivo del cargo de consejero de doña Isabel Martín-Retortillo Leguina, se hace constar que su nombramiento se produjo a propuesta del grupo accionarial controlado directa e indirectamente por don Félix Tena Comadrán.

En relación con la composición del consejo de administración, se hace constar que en la designación por parte de Tasal, S.L. de un consejero dominical en el seno del consejo de administración se han tenido en cuenta tanto su contribución a la confirmación de un núcleo estable de accionistas de la Sociedad con anterioridad a la admisión a negociación de las acciones en el MAB, como su vocación de permanencia en la estructura accionarial de la Sociedad, evidenciado por el hecho de que este accionista ha manifestado su intención de acudir a la ampliación de capital que servirá para ejecutar la Oferta (según ésta se define en el apartado 2.1 siguiente) para mantener una participación de, al menos, el cinco (5%) por ciento del capital social.

La Sociedad contará en la fecha de admisión a negociación de las acciones de la Sociedad en el MAB-EE con dos consejeros independientes en el seno del consejo, cumpliendo con lo previsto en el artículo 23 de los estatutos sociales, cuyo texto se transcribe parcialmente a continuación:

“Artículo 23.- Composición del consejo de administración

[...]

Consejeros Externos Independientes

Se procurará que al menos un cuarto (1/4) de los miembros del Consejo de Administración sean Consejeros Externos Independientes.

Los Consejeros Externos Independientes deberán ser personas, físicas o jurídicas, de reconocido prestigio profesional, que, no siendo Consejeros Ejecutivos ni Consejeros Externos Dominicales, puedan aportar su experiencia y conocimientos al gobierno de la Sociedad, y reúnan las condiciones que aseguren su imparcialidad y objetividad de criterio.”

[...]”

Asimismo, en el seno del consejo de administración se constituirá, cuando las acciones de IMAGINARIUM se estén negociando en el MAB-EE, una Comisión de Auditoría y Control que estará formada por al menos tres (3) consejeros, en su mayoría externos o no ejecutivos, nombrados por el consejo de administración, siendo su presidente un consejero independiente y cuyas funciones consistirán principalmente en la supervisión de la información financiera, y determinadas competencias en relación con el nombramiento de consejeros y fijación de políticas retributivas para los mismos.

Los estatutos sociales establecen la posibilidad de que el consejo de administración pueda constituir una Comisión de Nombramientos y Retribuciones cuyas facultades se establecerán, en su caso, por el propio consejo de administración.

1.15.2 Trayectoria y perfil profesional de los administradores y, en el caso de que el principal o los principales directivos no ostenten la condición de administrador, del principal o los principales directivos.

Se da a continuación la información acerca de las principales actividades profesionales que los consejeros, nombrados en la junta general extraordinaria de la Sociedad de fecha 18 de noviembre de 2009 con efectos desde la fecha de admisión a negociación en el MAB, y principales directivos de IMAGINARIUM han realizado.

1. Información sobre los consejeros

Publifax, S.L., sociedad de nacionalidad española, con domicilio en Zaragoza, Plataforma Logística de Zaragoza, Avenida Sexta, 4 e inscrita en el Registro Mercantil de Zaragoza, Tomo 993, Folio 24, Sección 8ª, Hoja Z- 951. Representada por don Félix Tena Comadrán, socio único de dicha sociedad a la fecha del presente Documento Informativo.

La trayectoria y perfil profesional de **Don Félix Tena Comadrán** se explican en el apartado 2 posterior, relativo a la información sobre los directivos.

Inroch, S.L., sociedad de nacionalidad española, con domicilio en Zaragoza, Camino de las Torres, 24 e inscrita en el Registro Mercantil de Zaragoza, Tomo 1.053, Folio 38, Sección 8ª, Hoja Z-. 2076. A la fecha del presente Documento Informativo, don Félix Tena Comadrán tiene una participación del 100% en Inroch S.L., tanto directa como indirecta, a través de su grupo familiar. Inroch, S.L. está representada por don Pablo Parra Gerona en el consejo de administración de la Sociedad.

Don Pablo Parra Gerona es licenciado en Ciencias Económicas y Empresariales por la Universidad de Zaragoza. Curso de Desarrollo Directivo IV por el Instituto de Estudios Superiores de la Empresa (IESE).

Don Pablo Parra Gerona es, desde 1992, fundador y socio consultor de la empresa de consultoría PPG Consulting S.L. Desde 1990 a 1992 trabajó como director comercial en el Banco de Santander y anteriormente, desde 1983 había trabajado en el Grupo BBVA desempeñando los puestos de, entre otros, director de unidad de gestión y responsable de empresas.

Don José Ignacio Atienza Fanlo es licenciado en Derecho por la Universidad de Zaragoza.

Don José Ignacio Atienza Fanlo es socio de la firma Atienza & Longás Abogados y es abogado en ejercicio desde 1990, especializado en materia de derecho mercantil y de la empresa. Asimismo, está vinculado profesionalmente con numerosas sociedades de cuya asesoría letrada se ocupa igualmente.

Caja de Ahorros de la Inmaculada de Aragón, sociedad de nacionalidad española, con domicilio en Zaragoza, Paseo de la Independencia 10, e inscrita en el Registro Mercantil de Zaragoza, Tomo 1.207, Folio 28, Sección 8ª, Hoja Z- 5.254. Representada por don José Agustín Lalaguna Aranda.

Don José Agustín Lalaguna Aranda es licenciado en Ciencias Económicas y Empresariales por la Universidad de Zaragoza. Máster en Banca y Finanzas por la Escuela de Finanzas Aplicadas de Analistas Financieros Internacionales (AFI) y Máster en Gestión de Patrimonios y Mercados de Capitales por la Escuela Superior de Cajas de Ahorros de CECA y por la Universidad Pompeu Fabra, entre otros estudios.

Director de Sociedades Participadas y Grupo CAI desde el año 2006, representando a Caja de Ahorros de la Inmaculada de Aragón en los órganos de gobierno de 24 compañías del Grupo CAI o participadas. Desde el año 2001 a 2006, ocupó el puesto de gestor de la cartera de Renta Variable y Renta Fija en el Departamento de Inversiones Institucionales de Caja de Ahorros de la Inmaculada de Aragón.

Tasal, S.L., sociedad de nacionalidad española, con domicilio en Zaragoza, calle Agustina Simón, 2 - 8º C e inscrita en el Registro Mercantil de Zaragoza, Tomo 1.069, Folio 30, Sección 8ª, Hoja Z- 2.388. Representada por don Amando Mayo Rebollo.

Don Amando Mayo Rebollo es licenciado en Ciencias Económicas y Empresariales por la Universidad de Barcelona. Don Amando Mayo es también Censor Jurado de Cuentas y analista financiero.

Don Amando Mayo Rebollo cuenta con amplia experiencia en el sector financiero y de banca privada, habiendo ocupado puestos de dirección en empresas de dichos sectores, como Barco Urquijo, S.A. o Banco Banif. En la actualidad es dueño de la sociedad Gestión Integral Family Office, S.L., sociedad encargada del asesoramiento y realización de estudios a terceros y ocupa el cargo de administrador en los consejos de administración de relevantes empresas dedicadas a la gestión del patrimonio de entidades financieras.

La trayectoria y el perfil profesional de **Doña Isabel Martín-Retortillo Leguina** se explican en el apartado 2 posterior, relativo a la información sobre los directivos.

Don Carlos Domínguez González de Rivera es licenciado en Derecho por la Universidad Autónoma de Madrid y MBA por el Instituto de Empresa. En la actualidad y en el periodo 1989 a 2005 ocupó el puesto de director responsable para España y Portugal de la consultoría de estrategia-operaciones de *retail* y productos de consumo MHE.

Don Carlos Domínguez ocupó desde 2006 a 2008 la dirección responsable de los servicios de estrategia para transacciones en Deloitte España.

Don Mikel Bilbao Sorénsen es licenciado en Derecho y en Ciencias Económicas por la Universidad Pontificia de Comillas (ICADE). Es responsable de fondos de *private equity* de GBS Finanzas desde finales de 2008, donde se incorporó tras haber trabajado durante 11 años en 3i Security International España, S.A. como responsable de la cartera de inversiones y miembro del equipo inversor liderando el sector consumo. Durante ese periodo de tiempo, fue consejero en más de 30 compañías y en la actualidad es miembro del consejo de administración de las sociedades Panreac Química, S.A. Derprocon XXI, S.L. y Xey Corporación Empresarial, S.L. (Cocinas Xey).

Don Mikel Bilbao Sorénsen, anteriormente había sido responsable de financiación estructurada de BNP Paribas y director de inversiones de Cofir, S.A.

Don Juan Antonio García Toledo es Abogado del Estado (de la promoción de 1976). Trabaja en Caja de Ahorros de la Inmaculada de Aragón desde 1990, donde ocupa en la actualidad el puesto de Director General Adjunto. Desde 1982 a 1990 ocupó la dirección de los servicios jurídicos del Gobierno de Aragón.

Don Juan Antonio García Toledo ocupa la presidencia del Consejo Consultivo de Aragón.

2. Información sobre los Directivos

Don Félix Tena Comadrán es licenciado en Economía y Empresa por la Universidad de Columbus (Ohio).

Don Félix Tena Comadrán es Director General de IMAGINARIUM desde su fundación en 1992. Anteriormente, había desempeñado también el mismo cargo de Director General en Publijuego, S.A. desde 1983 hasta 1992.

Don Bonifacio Pérez Cortés actualmente ocupa el puesto de Adjunto a la Dirección General de Negocios y *Marketing* Relacional. Trabaja en IMAGINARIUM desde 2005. Es licenciado en Ciencias Empresariales y licenciado en Ciencias Económicas por la Universidad de Zaragoza. Máster en Gestión Bancaria por el Instituto Aragonés de Fomento (IAF). Anteriormente había trabajado como *Senior Manager* en la división de *Marketing* y Ventas de Accenture desde 1998 hasta 2005.

Doña Helena López Irache ocupa el puesto de Subdirectora General de Producto de IMAGINARIUM. Cuenta con un ciclo formativo de grado superior en administración. Ha trabajado en IMAGINARIUM desde su constitución en 1992, fecha en la que abandonó Publijuego, S.A., donde había trabajado desde 1989.

Don Alfonso Navarro Sierra es el Subdirector General Soporte y Organización desde 2004. Es ingeniero superior por la Universidad de Zaragoza y Máster APICS (*American Production and Inventory Control Society*).

Anteriormente desempeñó el cargo de Director Industrial en La Bella Easo, compañía en la que había trabajado desde 2001. De 1998 a 2001 trabajó fue Gerente de Factoría en Moulinex y de 1994 a 1998 ocupó la Dirección de Ingeniería de la División de Lavadoras en Siemens.

Doña Isabel Martín-Retortillo Leguina es la Directora de la Asesoría Jurídica de Imaginarium desde el año 2007.

Licenciada en Derecho por la Universidad de Zaragoza y Máster en Derecho Comunitario por la Universidad Complutense de Madrid, doña Isabel Martín-Retortillo Leguina inició su labor como abogada en la oficina de Bruselas de Gómez Acebo & Pombo Abogados, S.L.P. donde trabajó desde 1995 hasta 1997. En 1998 comenzó a ejercer como abogada asociada en la oficina de Zaragoza de Cuatrecasas, Gonçalves Pereira, S.L.P., donde permaneció hasta 2007, año en el que comenzó a dirigir la asesoría jurídica de IMAGINARIUM.

Don Carlos Rufat Pérez es el Director "*Retail*" de España y Portugal (Iberia) desde 2003. Es diplomado en *Marketing* y Publicidad por el Instituto de Ciencias del Mercado de Zaragoza. Máster en Comercio Internacional por ESIC y MBA por ESADE.

Anteriormente ocupó el puesto de Adjunto a Dirección General desde 1998 a 2003 en la compañía de seguros DKV. Desde 1995 a 1998, trabajó como director de exportación en Rodamientos Soldevilla, S.A.

Don Jesús Sánchez Pérez es Director de Administración y Finanzas de IMAGINARIUM desde 1993. Es licenciado en Ciencias Económicas y Empresariales por la Universidad de Zaragoza.

Don Jesús Sánchez Pérez fue, de 1991 a 1992, Adjunto a Dirección Financiera en Publijuego, S.A.

Don Diego Teixeira Enciso es Director de Recursos Humanos de IMAGINARIUM desde 2008. Es licenciado en Farmacia por la Universidad de Navarra y en Psicología por la Universidad Nacional de Educación a Distancia (UNED). MBA por la Universidad Pontificia de Comillas (ICADE).

Trabajó como Director de Desarrollo de Recursos Humanos en SAICA (Sociedad Anónima Industrias Celulosa Aragonesa) desde 2003 hasta 2008. Anteriormente había trabajado en Creyfs Select como director de zona y como técnico comercial en la farmacéutica alemana Bayer.

Don Francisco de Miguel Posada ocupa la Dirección del Departamento de IT (Sistemas Informáticas) en IMAGINARIUM desde 2007. Es ingeniero informático por la Universidad de Lérida.

Trabajó como Director de Integración y Desarrollo para la Expo Zaragoza 2008 durante los años 2006 y 2007. Anteriormente había ocupado la Dirección de Sistemas del Grupo Sesé, desde 2004 hasta 2006 y había trabajado como coordinador *senior* de sistemas en Johnson Controls.

Don David Tapia Ruiz es director de Logística/*Supply Chain* de IMAGINARIUM desde 2004. Es ingeniero industrial por la Universidad de Zaragoza.

Desempeñó la posición de Consultor de operaciones y logística en IDOM desde 2002 a 2004 y como ingeniero de diseño en el TIIP (Taller de Inyección de la Industria de los Plásticos).

Don José Luis Pardos Fernández es Director de Expansión y Proyectos de IMAGINARIUM desde 2004. Es licenciado en Administración y Dirección de Empresas por la Universidad Zaragoza.

Anteriormente, había trabajado como director de franquicias, expansión y *marketing* en el Grupo Interni. Desde 2000 a 2003, fue consultor de franquicias en Tormo & Asociados dentro del departamento de consultoría del retail. Asimismo, de 1997 a 2000, fue consultor de la Cámara de Comercio Zaragoza.

Doña Natalia Chueca Muñoz es Directora de Comunicación de IMAGINARIUM desde 2005. Es licenciada en Administración y Dirección de Empresas por la Universidad Zaragoza. MBA por EADA (Escuela de Alta Dirección y Administración).

Doña Natalia Chueca Muñoz ocupó la Dirección de cuentas en McCann Ericsson desde 2003 a 2005. Anteriormente, de 2000 a 2003 había trabajado como ejecutiva de cuentas en Bassat Ogilvy y como consultora en Kurtsalmon.

Doña Lucía Pérez Cortés ocupa el puesto de Directora de Control de Gestión en IMAGINARIUM desde 2005.

Doña Lucía Pérez Cortés es licenciada en Ciencias Económicas y Empresariales por la Universidad de Zaragoza. Máster en Gestión Bancaria por el Instituto Aragonés de Fomento (IAF). Desde 2001 hasta 2005, trabajó en el departamento de Control de Gestión en la aseguradora DKV. Anteriormente había trabajado como auditora en Arthur Andersen.

Se hace constar que ninguno de los consejeros ni directivos cuyo perfil profesional se ha descrito en este apartado ha sido imputado, procesado, condenado o sancionado administrativamente por infracción de la normativa bancaria, del mercado de valores o de seguros.

1.15.3 Régimen de retribución de los administradores y de los altos directivos. Existencia o no de cláusulas de garantía o “blindaje” de administradores o altos directivos para casos de extinción de sus contratos, despido o cambio de control.

El artículo 26 de los estatutos sociales de IMAGINARIUM, cuyo texto se transcribe literalmente a continuación, recoge lo siguiente sobre el régimen de retribución de los administradores:

“Artículo 26.- Retribución de los administradores

Sin perjuicio de lo dispuesto en el apartado de “Otros sistemas retributivos” de este mismo artículo, con carácter general, la remuneración del órgano de administración consistirá en una asignación fija en metálico que determinará la junta general anualmente. El Consejo de Administración podrá graduar la remuneración que haya de percibir cada uno de los administradores en función de su pertenencia o no a órganos delegados y, en general, de su dedicación a la administración de la Sociedad.

La remuneración se entenderá establecida para cada ejercicio de doce meses. En consecuencia, si un ejercicio social tuviere una duración menor a doce meses, el importe de la retribución se reducirá proporcionalmente. El devengo de la retribución se entenderá por meses vencidos, de tal forma que la retribución de cada administrador será proporcional al tiempo que dicho administrador haya ejercido su cargo durante el ejercicio para el que se fija dicha remuneración.

La retribución se determinará en Junta celebrada en cualquier momento antes de que finalice el ejercicio. La Junta que determine la retribución fijará las reglas de su pago. No obstante, en defecto de acuerdo expreso al respecto, se aplicarán las siguientes reglas:

- a) El pago correspondiente a la asignación fija se efectuará por meses vencidos, dentro de los cinco (5) primeros días del mes natural siguiente a aquél en que se haya devengado la retribución de que se trate;*
- b) mientras la Junta General no haya fijado la retribución aplicable a un determinado ejercicio, se aplicará mensualmente la última retribución acordada; las retribuciones así percibidas serán regularizadas, al alza o a la baja, dentro de los cinco (5) primeros días del mes natural siguiente a aquél en el que la junta general apruebe la asignación fija correspondiente al ejercicio en cuestión.*

Las percepciones previstas en este artículo serán compatibles e independientes de las demás percepciones profesionales o laborales, indemnizaciones, o compensaciones de cualquier clase establecidos con carácter general o individual que correspondan a los miembros del Consejo de Administración por cualesquiera funciones ejecutivas o consultivas que desempeñen en la Sociedad, y con independencia de la naturaleza de su relación con la Sociedad, ya sea laboral -común o especial de alta dirección- mercantil o de prestación de servicios.

Otros sistemas retributivos

Adicionalmente, y con independencia de la retribución contemplada en los apartados anteriores, se prevé el establecimiento de sistemas de remuneración referenciados al valor de cotización de las acciones o que conlleven la entrega de acciones o de derechos de opción sobre acciones, destinados a los Consejeros. La aplicación de dichos sistemas de retribución deberá ser acordada por la Junta General de Accionistas, que determinará el valor de las acciones que se tome como referencia, el número de acciones a entregar a cada Consejero, el precio de ejercicio de los derechos de opción, el plazo de duración de este sistema de retribución y demás condiciones que estime oportunas.

Asimismo, y previo cumplimiento de los requisitos legales, podrán establecerse sistemas de retribución similares para el personal (directivo o no) de la Sociedad.

Responsabilidad civil

La Sociedad podrá contratar un seguro de responsabilidad civil para sus Consejeros.”

A continuación se incluye un cuadro con la retribución anual del consejo de administración, que incluye la retribución a Publifax, S.L., representado por don Félix Tena Comadrán, en su condición de consejero delegado y director general de IMAGINARUM, y la retribución de los altos directivos de los últimos tres ejercicios, terminados el 31 de enero de 2009, 2008 y 2007.

	2006 31/01/2007	2007 31/01/2008	2008 31/01/2009
Remuneración de consejo de administración	339.892€ ⁽¹⁾	354.253€	383.113€
Remuneración altos directivos	788.111€	1.377.355€	1.120.537€

(1) Este importe difiere del indicado en las cuentas anuales del ejercicio 2006, en las que por error consta un importe de 90.570€.

Asimismo, de acuerdo con la previsión establecida en el Contrato de Financiación, tal y como este se define en el apartado 1.19 siguiente del presente Documento Informativo, la retribución anual del órgano de administración no podrá exceder la cantidad de 1.000.000 euros.

La mayoría de los principales directivos tienen suscrito un pacto de no competencia con la Sociedad, de forma que una vez extinguido el contrato de trabajo y durante la vigencia del pacto (dos años), el trabajador no podrá competir, directa o indirectamente, por cuenta propia o ajena, mediante cualquier tipo de relación jurídica con otros empresarios, por sí o por personas interpuestas, con la actividad desarrollada por la Sociedad o cualquier sociedad del Grupo, y expresamente, en cualquier actividad relacionada con la fabricación, venta y/o alquiler de productos y servicios para niños. Asimismo, se establece una compensación económica a percibir por el trabajador como contraprestación al pacto de no competencia, que consiste en un importe bruto anual, que se encuentra expresamente incluida en la retribución fija del contrato y que dejaría de abonarse en la fecha en la que se extinga el contrato. Al margen de lo anterior, los contratos de los principales directivos no contienen ninguna previsión indemnizatoria distinta de las previstas en la legislación vigente.

1.16 Empleados. Número total, categorías y distribución geográfica

El número de empleados del Grupo a 31 de octubre de 2009 asciende a un total de 734. En cuanto a sus características principales, cabe destacar las siguientes:

- El elevado porcentaje de la plantilla (89%) que está representado por mujeres.
- El 76% de los empleados tienen contrato laboral indefinido, frente al 24% de ellos, cuyo contrato es temporal.
- La edad media de los empleados del Grupo es de 29 años.
- En general, todos los directivos tienen formación universitaria y dos idiomas y poseen un perfil joven, motivado, estable y comprometido.

- La edad media de los directivos es de 39 años y la antigüedad media de 6,6 años, lo que demuestra su alto grado de identificación con el proyecto y el potencial de desarrollo del equipo.
- El bajo absentismo laboral, con un porcentaje del 1,9%, debido a la posibilidad que IMAGINARIUM ofrece a su personal de modular su jornada de trabajo.
- La rotación de los trabajadores de IMAGINARIUM es de un 17,2%, condicionada por el hecho de que un número significativo de empleados desempeña este trabajo de forma transitoria hasta conseguir empleo en otros puestos de trabajo de mayor cualificación dentro del área específica de sus estudios.
- El 74% de la plantilla es estructura de *retail* y el 26% restante, de logística y servicios centrales.

A continuación se desglosa el número medio de empleados del Grupo a lo largo del cierre de los tres últimos ejercicios y la estimación de cierre del ejercicio que termina el 31 de enero de 2010, así como la evolución de los gastos de personal a lo largo de dichos periodos:

<i>Categoría</i>	2006 31/01/2007	2007 31/01/2008	2008 31/01/2009	2009 31/01/2010
Número de empleados ⁽¹⁾	615	651	728	740
Gasto en miles de euros	13.610	16.520	17.996	17.155

(1) Se cuantifican como plantilla media equivalente, al haber una gran incidencia de contratos a tiempo parcial.

Asimismo, se incluye a continuación una tabla en la que se desglosa la distribución de plantilla por categorías a fecha 31 de octubre de 2009:

Categoría	Empleados ⁽¹⁾
Directivos	17
Mandos intermedios	57
Técnicos	160
Administrativos, vendedores y asimilados ⁽¹⁾	500

(1) Se cuantifican como plantilla media equivalente, al haber una gran incidencia de contratos a tiempo parcial.

El crecimiento de la plantilla que se desprende del cuadro anterior está directamente relacionado con la apertura de nuevas tiendas y la expansión de las mismas, tanto a nivel nacional como internacional.

En cuanto al perfil de los trabajadores para las tiendas Imaginarium, la Sociedad busca principalmente personas cualificadas con formación superior, perfil comercial y una alta sensibilidad hacia el desarrollo infantil, que aporten con sus conocimientos y aptitudes valor añadido al servicio de atención al cliente.

Dado el carácter estacional del negocio de la Sociedad, durante la campaña de Navidad la plantilla se incrementa considerablemente en las áreas de logística y tiendas, con valores medios de incremento del 80% y del 30% respectivamente, mediante contratos temporales. No obstante, para la campaña de Navidad 2009, se ha previsto una modulación de la jornada laboral (distribución irregular de la jornada de trabajo) de algunos trabajadores a lo largo del año, con intención de que sean los propios empleados los que puedan atender a la mayor necesidad de personal durante la campaña, disminuyéndose así la contratación de personal externo en la campaña del presente ejercicio.

Como ya se ha dicho anteriormente, con respecto a los contratos de los empleados del Grupo, el 76% de la plantilla es de carácter indefinido y el 24% de carácter temporal. La temporalidad básicamente se centra en el personal dedicado a la campaña de Navidad utilizándose en estos casos la figura del contrato eventual por acumulación de tareas.

En relación con la distribución geográfica de la plantilla del Grupo, se incluye a continuación una tabla con la distribución de los empleados por categorías en los distintos países en los que el Grupo tiene presencia a 31 de octubre de 2009:

País	Directivos	Mandos intermedios	Técnicos	Administrativos, vendedores y asimilados	Total ⁽¹⁾	%
España	12	40	98	322	472	64,31%
Portugal	-	2	17	49	68	9,26%
Italia	1	3	15	31	50	6,81%
Alemania	1	4	1	21	27	3,68%
México	1	1	7	21	30	4,09%
China	1	6	8	11	26	3,54%
Francia	-	0	3	7	10	1,36%
Austria	-	0	1	4	5	0,68%
Suiza	-	0	2	5	7	0,95%
Argentina	1	1	7	27	36	4,90%
Uruguay	-	-	1	2	3	0,41%
Total	17	57	160	500	734	100%

(1) Se cuantifican como plantilla media equivalente, al haber una gran incidencia de contratos a tiempo parcial.

En relación con los empleados de la Sociedad, con ocasión de la Oferta y con el objeto de promover e incrementar la participación de los empleados en el accionariado y premiarles por los esfuerzos realizados en la expansión de la Sociedad, IMAGINARIUM ha aprobado ofrecer a un total de 98 empleados y directivos de IMAGINARIUM y sociedades de su Grupo, la posibilidad de adquirir hasta un total de 160.890 acciones de la Sociedad, representativas de aproximadamente el 1,07 % del capital social de la Sociedad (el “**Plan de Venta de Acciones con Descuento**” o el “**Plan**”). Los empleados beneficiarios del Plan podrán adquirir acciones con un descuento del 50% sobre el precio de la Oferta, tal y como ésta se define en el apartado 2.1 posterior. No obstante, en el supuesto de que el Precio de la Oferta se fije por encima del valor máximo de la Banda de Precios, el precio de venta de las acciones a los empleados será el resultante de aplicar el mismo descuento del 50% sobre el valor máximo de dicha Banda de Precios. Los empleados deberán presentar a la Sociedad sus solicitudes de compra, no más tarde del 24 de noviembre de 2009, así como comprometerse, conforme se explica en el apartado 2.2.4 posterior, a no vender, transmitir o disponer en modo alguno de las acciones adquiridas durante un plazo de cuatro (4) años.

Las acciones que los empleados beneficiarios del Plan podrán adquirir, serán exclusivamente acciones que la Sociedad posee en autocartera.

En determinados supuestos, como en caso de extinción de la relación laboral del beneficiario con IMAGINARIUM y siguiendo prácticas habituales en este tipo de planes, la Sociedad dispondrá de una opción de compra de las acciones adquiridas por el empleado en el marco del Plan de Venta de Acciones con Descuento, que podrá ejecutar total o parcialmente, en una sola vez y durante el plazo de tres (3) meses desde la extinción de la relación laboral, al mismo precio al que el beneficiario adquirió las acciones más los intereses devengados.

1.17 Accionistas principales

Los accionistas de IMAGINARIUM que poseen un porcentaje superior al 5% del capital social son los siguientes:

Accionista	Participación			Acciones	Valor nominal participación
	Directa	Indirecta	Total		
<i>Publifax, S.L.</i> ⁽¹⁾	39,1	-	39,1	5.872.000	176.160 €
<i>Inroch, S.L.</i> ⁽²⁾	14,7	-	14,7	2.208.600	66.258 €
Don Félix Tena Comadrán	4,13	53,81 ⁽³⁾	57,94	8.700.800	261.024 €
Tasal, S.L.	5	-	5	750.800	22.524 €
<i>Caja de Ahorros de la Inmaculada Desarrollo Empresarial Sociedad de Capital Riesgo de Régimen Simplificado, S.A.</i>	19	-	19	2.853.200	85.596 €
Caja de Ahorros de la Inmaculada de Aragón	12,36	19	31,36	4.708.800	141.264 €
Imaginarium, S.A.	5,70	-	5,70	856.000	25.680 €
Total ⁽⁴⁾			100	15.016.400	450.492 €

- (1) Don Félix Tena Comadrán es el socio único de Publifax, S.L. a la fecha del presente Documento Informativo
- (2) La participación de don Félix Tena Comadrán en Inroch, S.L., tanto propia como con inclusión de su grupo familiar, es del 100%.
- (3) La participación indirecta de don Félix Tena Comadrán es a través de las sociedades Publifax, S.L. e Inroch, S.L.
- (4) Sumatorio de "Total Participación" de don Félix Tena Comadrán, Tasal, S.L., Caja de Ahorros de la Inmaculada de Aragón e Imaginarium S.A.

Los accionistas principales de la Sociedad no tienen distintos derechos de voto que el resto de accionistas de la Sociedad. Todas las acciones representativas del capital social de la Sociedad gozan de los mismos derechos económicos y políticos. Cada acción da derecho a un (1) voto, no existiendo acciones privilegiadas.

De conformidad con las previsiones del Contrato de Financiación, tal y como éste se define en el apartado 1.19.2.4 posterior, son causa de resolución anticipada de dicho contrato: (i) la disminución de la participación directa o indirecta en la Sociedad de don Félix Tena Comadrán por debajo del 50,5%; (ii) la disminución de la participación en la Sociedad, directa o indirecta, del Grupo CAI por debajo del 5%, o (iii) cualquier modificación de la distribución porcentual de los porcentajes de capital de los accionistas del grupo de don

Félix Tena Comadrán, que supongan la entrada de accionistas no pertenecientes a su familia.

En este sentido, se hace constar que don Félix Tena Comadrán ha manifestado su compromiso expreso de acudir a la Oferta que se realizará con motivo de la admisión a negociación al MAB de las acciones de IMAGINARIUM tal y como ésta se explica en el apartado 2.1 posterior y mantener, ya sea de forma directa o indirecta, una participación mayoritaria en el capital que ascienda al 50,5% del mismo. Asimismo, se hace constar que Tasal, S.L. ha manifestado su intención de acudir a la Oferta para mantener una participación de, al menos, un cinco (5%) por ciento del capital de IMAGINARIUM. Tasal S.L. tomará su decisión definitiva dentro de los tres días naturales siguientes a la firma del Contrato de Colocación con la Entidad Colocadora. Por último, cabe señalar que don Félix Tena Comadrán, al igual que el resto de los accionistas a fecha del presente Documento Informativo, ha asumido un compromiso de no disposición de acciones que se detalla en los apartados 2.4 y 2.6 siguientes del Documento Informativo.

1.18 Información relativa a operaciones vinculadas

1.18.1 Información sobre las operaciones vinculadas significativas según la definición contenida en la Orden EHA/3050/2004, de 15 de septiembre, realizadas durante los dos ejercicios anteriores a la fecha del Documento Informativo de Incorporación

A continuación se desglosa la información respecto a las operaciones realizadas por IMAGINARIUM con partes vinculadas. A estos efectos, se consideran operaciones vinculadas las que tengan tal consideración conforme a la definición establecida en la Orden EHA/3050/2004, de 15 de septiembre.

De acuerdo con la Orden EHA/3050/2004 se considera operación vinculada toda transferencia de recursos, servicios u obligaciones entre las partes vinculadas con independencia de que exista o no contraprestación. La Orden se refiere en concreto a compras o ventas de bienes, terminados o no; compras o ventas de inmovilizado, ya sea material, intangible o financiero; prestación o recepción de servicios; contratos de colaboración; contratos de arrendamiento financiero; transferencias de investigación y desarrollo, acuerdos sobre licencias; acuerdos de financiación, incluyendo préstamos y aportaciones de capital, ya sean en efectivo o en especie; intereses abonados o cargados; o aquellos devengados pero no pagados o cobrados; dividendos y otros beneficios distribuidos; garantías y avales; contratos de gestión; remuneraciones e indemnizaciones; aportaciones a planes de pensiones y seguros de vida; prestaciones a compensar con instrumentos financieros propios (planes de derechos de opción, obligaciones convertibles, etc.), y compromisos por opciones de compra o de venta u otros instrumentos que puedan implicar una transmisión de recursos o de obligaciones entre la sociedad y la parte vinculada.

Dichas operaciones se han dividido en tres categorías distintas:

1.18.1.1 Operaciones realizadas con accionistas significativos

- Existe un contrato de subarrendamiento de las instalaciones donde se ubican las oficinas y almacén central de la Sociedad en la Plataforma Logística en Zaragoza suscrito entre IMAGINARIUM y Publifax, S.L. Las instalaciones arrendadas comprenden una superficie aproximada de 30.000 metros cuadrados, de los cuales 20.000 se corresponden con superficie útil. El contrato de arrendamiento fue firmado el 15 de julio de 2003, con una duración inicial de 15 años, ampliándose la superficie objeto del contrato por medio novación modificativa firmada el 1 de noviembre de 2005. La renta devengada mensualmente en la actualidad es de 126.742 euros. Dicha renta se actualiza anualmente conforme a las variaciones del IPC.
- Asimismo, IMAGINARIUM y Publifax, S.L. formalizaron un contrato de arrendamiento de un local de negocio de diez años de duración en el que IMAGINARIUM opera una tienda *outlet* en Zaragoza (sito en la calle Méndez Núñez, 32). El contrato de arrendamiento fue firmado el 1 de octubre de 2005, con posibilidad de resolución anticipada por el arrendatario en cualquier momento. La renta devengada mensualmente en la actualidad es de 2.333 euros. Dicha renta se actualiza anualmente conforme a las variaciones del IPC junto con una actualización extraordinaria al quinto año consistente en IPC+5 puntos porcentuales.
- También se incluyen en el presente apartado las labores de secretaría de dirección general, tarea que es desempeñada por Publifax, S.L.

1.18.1.2 Operaciones realizadas con administradores y directivos

Las operaciones vinculadas con administradores y directivos son las mismas que las incluidas en el apartado 1.18.1.1 anterior.

1.18.1.3 Operaciones realizadas entre personas o sociedades del grupo

Las diferentes sociedades que forman parte del Grupo realizan diferentes transacciones comerciales entre sí, que se efectúan dentro de las directrices marcadas por el Grupo y de conformidad con la normativa aplicable para este tipo de transacciones. Las transacciones que la Sociedad lleva a cabo con sus filiales, o entre unas filiales y otras según se explica, se corresponden en términos generales con el suministro de productos a las filiales operativas del Grupo para que éstas los comercialicen en los países correspondientes y la asunción de funciones propias de desarrollo de producto por parte de la filial de Hong Kong, que actúa como plataforma de compras y realiza el suministro de productos.

Asimismo, la Sociedad tiene contratados préstamos intragrupo con alguna de sus filiales, cuyas principales características se muestran en el cuadro adjunto a continuación:

Fecha Firma	Prestatario	Principal en euros	Interés Anual	Período de Amortización
04/10/2007	IMAGINARIUM DEUTSCHLAND GmbH	250.000	6%	Hasta 01/02/2010
23/05/2008	IMAGINARIUM DEUTSCHLAND GmbH	110.000	6%	Hasta 23/05/2010
01/08/2008	IMAGINARIUM DEUTSCHLAND GmbH	20.000	6%	Hasta 23/05/2010
13/03/2008	IMAG OPERATIONS VERTRIEBS GmbH	391.325,16	5,5%	Hasta 13/03/2013
31/01/2008	ITSIMAGICAL HONG KONG Ltd.	2.226.443	5,5%	Hasta 31/01/2013
31/12/2008	ITSIMAGICAL HONG KONG Ltd.	200.000	5,5%	Hasta 31/12/2011
31/01/2009	ITSIMAGICAL MEXICO, S.A. de C.V.	498.970,13	5,5%	Hasta 31/01/2012
01/06/2009	IMAGINARIUM ITALY, S.p.A.	800.000	Euribor 6 meses +0,80	Hasta 31/01/2012

En la mayoría de los préstamos concedidos por IMAGINARIUM a sus filiales (con excepción del préstamo concedido a Imaginarium Italy, S.p.A.) se contempla la opción de capitalización del préstamo, para el caso de que a la fecha de vencimiento la cantidad prestada no hubiera sido totalmente reembolsada. En tal caso, IMAGINARIUM se reserva el derecho a capitalizar parcial o totalmente la cantidad pendiente de pago a la fecha de vencimiento, consistente en realizar un aumento de capital en la sociedad prestataria y adjudicar las acciones resultantes de tal aumento a IMAGINARIUM.

Igualmente, IMAGINARIUM ha celebrado sendos contratos de prestación de servicios con su filial ItsImagical Hong Kong Ltd., en virtud del cual ésta última presta a la Sociedad servicios de central de compras y venta de productos. Ambos contratos fueron suscritos el 1 de febrero de 2007 con una duración anual de un año y prorrogándose automáticamente por periodos iguales salvo oposición por escrito de alguna de las partes con un mes de antelación a la fecha de una prórroga. El precio es pactado por las partes en cada pedido, estableciéndose en cada contrato respectivo la metodología para su cálculo.

Las operaciones descritas anteriormente, así como cualesquiera otras que puedan llevarse a cabo entre la Sociedad y sus filiales, o entre unas filiales y otras, aparecen reflejadas conforme a los principios contables obligatorios en las cuentas individuales de cada una de dichas filiales. No obstante lo anterior, dichas operaciones se eliminan en las cuentas consolidadas del Grupo para reflejar la imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera de los resultados, de los cambios en el patrimonio neto y de los flujos de efectivo generados durante el correspondiente ejercicio, aplicándose así las normas legales vigentes en materia contable.

1.19 Información financiera

Toda la información contenida en este apartado se expresa en euros. La información financiera incluida en este apartado hace referencia a las cuentas anuales consolidadas y análisis de la evolución de los *cash flows* del Grupo para los ejercicios anuales que finalizan el 31 de enero de 2007, el 31 de enero de 2008 y el 31 de enero de 2009. En adelante, se hará referencia a dichos periodos como los ejercicios 2006, 2007 y 2008, respectivamente. Adicionalmente, en este capítulo se incluye la información relativa a las cuentas consolidadas y el análisis de la evolución del *cash flow* del Grupo para el semestre comprendido entre el 1 de febrero de 2009 y el 31 de julio de dicho año. En adelante, se hará referencia a este periodo como el primer semestre de 2009.

Las cuentas anuales consolidadas del Grupo completas así como los informes de auditoría de los ejercicios 2006, 2007 y 2008 se incorporan como **Anexo II** del presente Documento. También se incorporan como **Anexo I** los estados financieros intermedios y el informe de revisión limitada de conformidad con la Norma Internacional de Trabajos de Revisión 2410 de los auditores de la Sociedad, Audihispana Grant Thornton, S.L.P., relativos al primer semestre del ejercicio 2009.

Las cuentas anuales consolidadas del Grupo para los ejercicios 2006, 2007 y 2008 (formadas por el balance de situación, la cuenta de pérdidas y ganancias, las memorias y, en el caso de las cuentas correspondientes al ejercicio 2008, además, por el estado de cambios en el patrimonio neto y el estado de flujos de efectivo), se han preparado a partir de los registros contables del Grupo, habiéndose aplicado las disposiciones legales vigentes en materia contable en cada ejercicio, con el objeto de mostrar la imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera y de los resultados de sus operaciones, tal y como queda recogido en las cuentas anuales y en los informes de auditoría que se adjuntan como **Anexo II** al presente Documento Informativo.

Las cuentas anuales consolidadas del Grupo cerradas a 31 de enero de 2009 han sido formuladas según las disposiciones del Nuevo Plan General de Contabilidad (en lo sucesivo también, "NPGC") aprobado por el Real Decreto 1514/2007, de 16 de noviembre, por lo que no son perfectamente comparables con las cuentas anuales de los ejercicios anteriores, que están formuladas de acuerdo al Plan General de Contabilidad de 1990 (aprobado por Real Decreto 1643/1990, de 20 de diciembre), anterior. El ajuste de las cuentas anteriores al NPGC tiene un cierto impacto en las cuentas anuales del Grupo, como se detalla a continuación. No obstante, se ha optado por trabajar con las cuentas anuales 2006-2007 en su formato auditado (correspondiente al Plan General de Contabilidad de 1990), aunque utilizando la nomenclatura del NPGC.

Los ajustes que implicarían la aplicación del Nuevo Plan General Contable en el patrimonio neto consolidado serían los siguientes:

Ajustes en el Patrimonio Neto Consolidado (Cifras en miles de euros)

Patrimonio neto consolidado al 1 de febrero de 2008 según PGC (90)	11.868
Impactos por la transición del Nuevo Plan General de Contabilidad	
Autocartera	(3.319)
Socios externos	652
Cancelación de fondos de comercio	(105)
Eliminación de gastos de primer establecimiento	(46)
Patrimonio neto consolidado al 1 de febrero de 2008 según NPGC	9.050

Como consecuencia de la aplicación del Nuevo Plan General Contable se ha llevado a cabo también una serie de reclasificaciones, siendo las más significativas las que se mencionan en el apartado 1.19.2.1 siguiente.

El análisis de la evolución de los *cash flow* correspondientes a los ejercicios finalizados a 31 de enero de 2007, 2008 y 2009 y al período de seis meses terminado el 31 de julio de 2009 incluidos en los apartados 1.19.3 y 1.19.4.3 no han sido preparados conforme a la normativa contable ni deben ser confundidos con estados de flujo de efectivo elaborados de acuerdo a la misma, habiendo sido elaborados por la Sociedad. No obstante, el auditor ha analizado los referidos análisis de la evolución del *cash flow*, preparados por la Sociedad y contrastado que (i) dichos análisis de la evolución del *cash flow* son sustancialmente coherentes con la información contenida en las cuentas anuales consolidadas a las que se refieren dichos estados; y que (ii) la información ha sido compilada con los criterios establecidos en las notas explicativas adjuntas a los análisis de la evolución de los *cash flows* consolidados.

1.19.1 Cuenta de pérdidas y ganancias consolidada (2006-2008)

En la siguiente tabla se muestra la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada para los ejercicios 2006, 2007 y 2008:

<i>(Cifras en miles de euros)</i>	2006 31/01/2007	2007 31/01/2008	2008 31/01/2009
Importe neto de la cifra de negocios	81.932	89.567	85.682
Aprovisionamientos	(30.197)	(35.313)	(30.778)
Gastos de personal	(13.610)	(16.520)	(17.996)
Otros gastos de explotación	(27.018)	(27.528)	(28.698)
Amortización del inmovilizado	(4.142)	(4.829)	(4.680)
Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado	(1)	(150)	(144)
Otros resultados	(1.908)	93	(670)
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	5.056	5.320	2.714
Ingresos financieros	37	27	22
Gastos financieros	(1.770)	(2.270)	(2.385)
Diferencias de cambio	(434)	(573)	427
Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	0	0	(232)
RESULTADO FINANCIERO	(2.167)	(2.816)	(2.168)
Participación en beneficios (pérdidas) de sociedades puestas en equivalencia	0	0	(107)
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	2.889	2.504	439
Impuestos sobre beneficios	(961)	(578)	(276)
RESULTADO DEL EJERCICIO	1.928	1.926	163
Resultado atribuido a la sociedad dominante	2.193	2.396	490
Resultado atribuido a socios externos	(265)	(470)	(327)
EBITDA ⁽¹⁾	10.676	9.633	8.635
EBITDA sobre Importe Neto Cifra de Negocios	13,0%	10,8%	10,1%

(1) Resultado de explotación - Amortización del inmovilizado - Deterioro y resultados por enajenación de inmovilizado - Otros resultados + Diferencias de cambio)

1.19.1.1 Evolución de la cifra de ventas PVP País

A continuación se muestra la evolución de la cifra de ventas a PVP País por país:

(Cifras en miles de euros)	2006 31/01/2007	2007 31/01/2008	2008 31/01/2009
España (tiendas)	78.070	79.757	75.539
Resto países (tiendas)	30.342	33.526	33.271
Otros canales	2.535	3.807	3.956
Total PVP	110.947	117.090	112.766
Total tiendas	334	349	343

Durante los años 2006, 2007 y 2008, se ha realizado una reorganización de las tiendas de todos los mercados en los que está implantado el modelo Imaginarium, adquiriendo diversos máster-franquiciados (Portugal, México y Argentina) y realizando los cierres de las tiendas menos rentables y las reubicaciones necesarias.

La red de tiendas del Grupo pasa a contar con las tiendas más rentables, mejor ubicadas y con un mayor potencial de crecimiento, una vez cerradas aquéllas que absorbían parte del margen generado por las restantes tiendas.

Los detalles de la evolución por país se presentan a continuación:

i. *Evolución de las ventas PVP País⁽¹⁾ 2006 – 2008: España*

(Cifras en miles de euros)	2006 31/01/2007	2007 31/01/2008	2008 31/01/2009
Total	78.070	79.757	75.539
% sobre el total Imaginarium⁽²⁾	72%	70%	69%
Propias	39.173	41.386	40.305
% sobre el total Imaginarium ⁽²⁾	36%	37%	37%
Franquicias	38.897	38.371	35.234
% sobre el total Imaginarium ⁽²⁾	36%	34%	32%
Total	194	200	205
Nº Tiendas Propias	80	84	86
Nº Tiendas Franquicias	114	116	119

(1) Incluye IVA

(2) Los importes y porcentajes no incluyen las ventas procedentes de otros canales distintos de tiendas

Crecimiento <i>Like for Like</i> ⁽³⁾		
	2007 vs 2006	2008 vs 2007
Tiendas Propias	0%	-8%
Tiendas Franquicias	-1%	-11%

- (3) Porcentaje de variación de ventas en superficies comparables, es decir, variación agregada de ventas de las tiendas que estaban abiertas en los dos momentos/periodos de comparación

Las principales causas que motivan el comportamiento histórico de las ventas PVP en España en el periodo 2006 – 2008 son las siguientes:

- A pesar de que 2007 supuso un incremento de ventas con respecto a 2006, desde finales de 2007, se observa un ligero cambio de tendencia en los patrones de consumo e inicio de una disminución en el consumo, que se hace visible a lo largo de 2008 (sobre todo en la última parte del año), lastrando los crecimientos comparables (*Like for Like*) de los ejercicios 2007 y 2008.
- Durante el cuarto trimestre de 2008 la demanda experimentó una significativa contracción motivada por la coyuntura económica global, observándose a partir de ese momento una estabilización (ese trimestre es considerado como el suelo en la evolución de ventas comparables).

ii. *Evolución de las ventas PVP País⁽¹⁾ 2006 – 2008: Resto de países*

<i>(Cifras en miles de euros)</i>	2006 31/01/2007	2007 31/01/2008	2008 31/01/2009
Total	30.342	33.526	33.271
% sobre el total Imaginarium⁽²⁾	28%	30%	31%
Propias	15.521	16.007	16.904
% sobre el total Imaginarium ⁽²⁾	14%	14%	16%
Franquicias	14.821	17.519	16.367
% sobre el total Imaginarium ⁽²⁾	14%	15%	15%
Total	140	149	138
Nº Tiendas Propias	47	50	60
Nº Tiendas Franquicias ⁽³⁾	93	99	78

Crecimiento Like for Like ⁽⁴⁾		
	2007 vs 2006	2008 vs 2007
Tiendas Propias	5%	1%
Tiendas Franquicias	1%	-10%

- (1) Incluye IVA o impuesto equivalente
- (2) Los importes y los porcentajes no incluyen las ventas procedentes de otros canales distintos de las tiendas
- (3) Incluye subfranquicias
- (4) Porcentaje de variación de ventas en superficies comparables, es decir, variación agregada de ventas de las tiendas que estaban abiertas en los dos momentos/periodos de comparación

Las principales causas que motivan el comportamiento histórico de las ventas PVP en el resto de países en los que está presente Imaginarium en el periodo 2006 - 2008 son las siguientes:

- Italia: consolidación como marca líder de *retail* especializado en juguete educativo propio.
- Portugal: a mediados de 2007 Portugal pasa de ser un máster-franquicia a una filial de Imaginarium, creándose una estructura de gestión local y abordándose un proceso de reorganización que finalizará en 2009.
- México: en 2008, Imaginarium adquiere una participación mayoritaria en la filial, creando una estructura de gestión propia, encabezada por el hasta entonces director de franquicias de España e iniciando un plan de reorganización a 3 años que pasa por la estabilización del flujo logístico, el desarrollo de la dinámica comercial y el establecimiento de los estándares de *retail*.
- Crecimiento en los mercados griego y turco y racionalización de las operaciones con algunos máster-franquiciados. Se amplía la red en países como Colombia, Venezuela y Costa Rica.

iii. Evolución de las ventas PVP País ⁽¹⁾ 2006 - 2008: Otros Canales

(Cifras en miles de euros)	2006 31/01/2007	2007 31/01/2008	2008 31/01/2009
Total	2.535	3.807	3.956
<i>E-commerce y call center</i>	1.066	1.449	1.826
<i>Corners y otros canales</i>	1.469	2.358	2.130

Crecimiento Ventas PVP⁽¹⁾		
	2007 vs 2006	2008 vs 2007
<i>E-commerce y call center</i>	36%	26%
<i>Corners y otros canales</i>	61%	-10%

(1) Incluye IVA o impuesto equivalente

En relación al resto de canales de IMAGINARIUM durante el periodo 2006 - 2008:

- Se intensifica la faceta multicanal, estando más próximo a los consumidores, e innovando en el modo de estar accesible a los distintos momentos y motivos de compra.
- La venta a través de internet se convierte en un canal complementario de venta y de relación, con unos incrementos acumulados de más del 50% anual, con ventas en España, Francia, Italia, Portugal, Hong Kong, Irlanda, Alemania y Austria.
- A través de *corners* y otros canales, se alcanzan acuerdos con operadores de plataformas de tránsito (como Áreas), con *retailers* de conveniencia (como VIP's o Relay), farmacias (red de 1.500 farmacias), venta a distancia (como Círculo de Lectores, la Caixa o AMEX), *in flight retail* (Easyjet, Click Air, Iberia, etc.), entre otros.

1.19.1.2 Evolución del margen bruto y margen de producto

La evolución del margen bruto y margen de producto durante los ejercicios 2006 a 2008 es la siguiente:

(Cifras en miles de euros)	2006	2007	2008	2006	2007	2008
	31/01/2007	31/01/2008	31/01/2009	31/01/2007	31/01/2008	31/01/2009
Ventas PVP	110.947	117.090	112.766			
Importe Neto de la Cifra de Negocio	81.932	89.567	85.682	100,0%	100,0%	100,0%
Venta de Productos	73.249	83.864	80.113	89,4%	93,6%	93,5%
Prestación de servicios	8.683	5.703	5.569	10,6%	6,4%	6,5%
Margen Bruto⁽¹⁾	51.735	54.254	54.902	63,1%	60,6%	64,1%
Margen Bruto de Producto ⁽²⁾	43.052	48.551	49.333	58,8%	57,9%	61,6%

(1) Importe Neto de la Cifra de Negocio-Aprovisionamientos

(2) Venta de Productos -Aprovisionamientos

En este periodo, se aprecia una estabilidad y ligera mejora en el margen de producto gracias a que el producto es exclusivo y diferencial, y a las mejoras en las negociaciones provenientes de la concentración de proveedores

1.19.1.3 Evolución de gastos operativos

(Cifras en miles de euros)	2006	2007	2008	2006	2007	2008
	31/01/2007	31/01/2008	31/01/2009	31/01/2007	31/01/2008	31/01/2009
Ventas PVP	110.947	117.090	112.766			
Importe Neto de la Cifra de Negocio	81.932	89.567	85.682	100,0%	100,0%	100,0%
Venta de Productos	73.249	83.864	80.113	89,4%	93,6%	93,5%
Prestación de servicios	8.683	5.703	5.569	10,6%	6,4%	6,5%
Margen Bruto⁽¹⁾	51.735	54.254	54.902	63,1%	60,6%	64,1%
Margen Bruto de Producto ⁽²⁾	43.052	48.551	49.334	58,8%	57,9%	61,6%
Costes Directos de Tienda	(15.542)	(19.256)	(22.090)	19,0%	21,5%	25,8%
Personal	(7.216)	(9.207)	(9.707)	8,8%	10,3%	11,3%
Alquiler	(5.716)	(6.948)	(8.812)	7,0%	7,8%	10,3%
Otros Gastos de Explotación	(2.611)	(3.101)	(3.571)	3,2%	3,5%	4,2%
Publicidad	(4.136)	(4.365)	(3.961)	5,0%	4,9%	4,6%
Costes de Estructura	(20.950)	(20.427)	(20.643)	25,6%	22,8%	24,1%
Total Costes Operativos⁽³⁾	(40.628)	(44.048)	(46.694)	49,6%	49,2%	54,5%
<i>Diferencias de Cambio</i>	<i>(434)</i>	<i>(573)</i>	<i>427</i>	<i>0,5%</i>	<i>0,6%</i>	<i>0,5%</i>
EBITDA⁽⁴⁾	10.676	9.633	8.635	13,0%	10,8%	10,1%

(1) Importe Neto de la Cifra de Negocio-Aprovisionamientos

(2) Venta de Productos-Aprovisionamientos

(3) Se calcula como la suma de Gastos de Personal y Otros Gastos de Explotación.

(4) Margen Bruto+Total Costes Operativos+Diferencias de Cambio

Las mayores variaciones de los gastos operativos durante los ejercicios 2006, 2007 y 2008 han sido las siguientes:

- *Costes Directos de Tiendas*, derivados de la incorporación de filiales al perímetro de consolidación y del incremento de número neto de tiendas propias:
 - Austria (ImagOperations GmbH) – Se adquiere en el año 2006 y entra ese mismo año en el perímetro de consolidación (proporcionalmente a los meses que ha pertenecido al Grupo).
 - Portugal (Imagijogos Unipessoal Lda.) – Se adquiere en el año 2007 y entra ese mismo año en el perímetro de consolidación (proporcionalmente a los meses que ha pertenecido al Grupo).
 - Incremento neto del número de tiendas propias (7 tiendas netas y 12 tiendas netas en el 2007 y 2008 respectivamente).
 - Costes derivados de la celebración de una “Convención Mundial Imaginarium”, utilizada como instrumento de motivación para los equipos de venta de cara a la campaña de Navidad (2008).

- *Costes de Estructura*:

Se realiza un control de gastos de estructura durante los años objeto de análisis. La variación del 2008 frente al 2007 se produce principalmente por la incorporación al perímetro de consolidación de la filial portuguesa.

Como conclusión, se produce una caída en el EBITDA en porcentaje sobre el Importe Neto de la Cifra de Negocios a pesar de la reorganización derivada de la toma de control de países clave.

1.19.2 Balance de situación consolidado (2006-2008)

A continuación se muestra el balance de situación consolidado correspondiente a los ejercicios cerrados el 31 de enero de 2007, 2008 y 2009, respectivamente.

BALANCE DE SITUACIÓN CONSOLIDADO*(Cifras en miles de euros)*

ACTIVO	2006 31/01/2007	2007 31/01/2008	2008 31/01/2009
Accionistas por desembolsos no exigidos	583	0	0
ACTIVO NO CORRIENTE	27.771	30.275	27.257
Gastos de establecimiento	43	47	0
Inmovilizado intangible	13.505	14.586	7.597
Inmovilizado material	9.719	10.273	17.663
Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo	0	899	715
Inversiones financieras a largo plazo	1.185	1.151	1.282
Acciones propias	3.319	3.319	0
Fondo comercio de sociedades consolidadas	202	824	591
Gastos a distribuir en varios ejercicios	120	41	0
ACTIVO CORRIENTE	23.625	30.426	31.297
Existencias	11.974	14.873	15.121
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	6.575	10.094	10.861
Inversiones financieras temporales	27	77	0
Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo	0	0	158
Periodificaciones a corto plazo	2.110	2.131	2.224
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	2.939	3.251	2.933
TOTAL ACTIVO	52.301	61.566	59.145

PATRIMONIO NETO Y PASIVO	2006 31/01/2007	2007 31/01/2008	2008 31/01/2009
PATRIMONIO NETO	9.772	12.521	13.916
Fondos propios	8.677	11.868	13.829
Ajustes por cambio de valor	0	0	(362)
Socios externos ⁽¹⁾	1.095	653	449
PROVISION PARA RIESGOS Y GASTOS	123	265	0
PASIVO NO CORRIENTE	27.552	24.584	19.453
Deudas con entidades de crédito	25.785	23.361	18.510
Acreedores por arrendamiento financiero	1.506	959	487
Otros pasivos financieros	261	264	320
Pasivos por impuestos diferidos	0	0	136
PASIVO CORRIENTE	14.854	24.196	25.776
Deudas con entidades de crédito	2.713	5.881	9.804
Acreedores por arrendamiento financiero	701	543	469
Proveedores	8.057	15.268	12.670
Otros acreedores	3.236	2.414	2.833
Ajustes por periodificación	147	90	0
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	52.301	61.566	59.145

(1) Socios Externos 2006 y 2007 se han incluido en Patrimonio Neto si bien de acuerdo al plan general contable vigente para dichos ejercicios debía ser presentado en un epígrafe separado.

A continuación analizamos los aspectos más significativos de la evolución de las diferentes partidas del balance de situación durante los ejercicios citados:

1.19.2.1 Activo no corriente

Inmovilizado intangible

La evolución de las diferentes partidas del inmovilizado intangible durante los ejercicios considerados ha sido la siguiente:

Coste (Cifras en miles de euros)	Saldo al 31.01.06	Altas	Bajas	Trasposos	Saldo al 31.01.07	Variación perímetro consol.	Altas	Bajas	Trasposos	Saldo al 31.01.08	Ajustes NPGC	Saldo al 31.01.08 NPGC	Altas	Bajas	Saldo al 31.01.09
Desarrollo	1.388	1.108	-	-	2.496	-	513	-	(11)	2.998	-	2.998	871	-	3.869
Patentes, licencias, marcas y similares	6.692	1.227	(84)	39	7.874	357	1.721	(76)	0	9.876	(8.368)	1.508	296	-	1.804
Fondo de comercio	126	65	-	-	191	-	33	-	-	223	(223)	-	-	-	-
Aplicaciones informáticas	2.099	416	(1)	37	2.551	2	652	-	4	3.209	60	3.270	378	(3)	3.645
Bienes en arrendamiento financiero	2.910	216	-	-	3.126	-	-	-	-	3.126	(3.126)	-	-	-	-
Otros inmovilizados intangibles	4.066	324	(79)	285	4.597	609	-	(123)	11	5.095	(1.027)	4.066	1.739	-	5.806
Anticipos	351	4	-	(351)	4	-	-	-	(4)	-	-	-	-	-	-
Total	17.632	3.360	(164)	10	20.839	968	2.919	(199)	-	24.527	(12.684)	11.842	3.284	(3)	15.124

Amortización acumulada (Cifras en miles de euros)	Saldo al 31.01.06	Dotación	Bajas	Trasposos	Saldo al 31.01.07	Variación perímetro consol.	Dotación	Bajas	Trasposos	Saldo al 31.01.08	Ajustes NPGC	Saldo al 31.01.08 NPGC	Dotación	Bajas	Saldo al 31.01.09
Desarrollo	(286)	(321)	-	-	(607)	-	(424)	-	-	(1.031)	-	(1.031)	(407)	-	(1.438)
Patentes, licencias, marcas y similares	(2.045)	(810)	21,6	-	(2.834)	(40,8)	(831)	22,6	-	(3.683)	3.051	(632)	(121)	-	(753)
Fondo de comercio	(41)	(6)	-	-	(46)	-	(7)	-	-	(53)	53	-	-	-	-
Aplicaciones informáticas	(1.351)	(428)	0,5	-	(1.779)	(0,7)	(414)	-	-	(2.193)	(48)	(2.241)	(544)	-	(2.785)
Bienes en arrendamiento financiero	(334)	(308)	-	-	(642)	-	(376)	-	-	(1.018)	1.018	-	-	-	-
Otros inmovilizados intangibles	(1.085)	(401)	60,5	-	(1.426)	(54,7)	(527)	45,8	-	(1.963)	101	(1.862)	(689)	-	(2.551)
Total	(5.142)	(2.274)	82,6	-	(7.334)	(96,3)	(2.579)	68,4	-	(9.941)	4.175	(5.766)	(1.761)	-	(7.527)

Valor neto contable	12.490	1.086	(81)	10	13.505	872	340	(131)	-	14.586	(8.509)	6.076	1.523	(3)	7.597
----------------------------	---------------	--------------	-------------	-----------	---------------	------------	------------	--------------	----------	---------------	----------------	--------------	--------------	------------	--------------

Nota: como consecuencia de la aplicación del NPGC al ejercicio terminado el 31 de enero de 2008, se realizan ciertas reclasificaciones de activos de inmovilizado inmaterial a material de cuantías significativas (ver a continuación), y en otros casos se elimina contra reservas (fondo de comercio).

Entre los activos intangibles destacan:

- *Diseño y desarrollo de producto (I+D)*: IMAGINARIUM desarrolla determinados productos, en su mayoría juguetes, para su posterior comercialización en exclusiva, bajo sus marcas *Imaginarium* e *ItsMagical*.
- *Otro inmovilizado intangible*: Esta partida incluye los cánones satisfechos por anticipado para el futuro desarrollo de espacios comerciales y los derechos de traspaso abonados.

Las variaciones más significativas en la partida de activo intangible han tenido lugar como consecuencia de la aplicación del NPGC en el ejercicio terminado a 31 de enero de 2009, cuyo impacto ha sido el siguiente:

- Reclasificación de inversiones realizadas para el acondicionamiento, ampliación y mejoras de los locales arrendados que estaba incluido en el epígrafe “patentes, licencias, marcas y similares”, incluyéndose en la partida de “instalaciones técnicas y maquinaria”.
- Reclasificación de los arrendamientos financieros clasificados según su naturaleza dentro del inmovilizado material.
- Cancelación de gastos de establecimiento contra reservas en patrimonio neto.

Inmovilizado material

La evolución de las diferentes partidas del inmovilizado material durante los ejercicios considerados ha sido la siguiente:

<i>Coste</i> <i>(Cifras en miles de euros)</i>	<i>Saldo al 01.02.06</i>	<i>Altas</i>	<i>Bajas</i>	<i>Traspasos</i>	<i>Saldo al 31.01.07</i>	<i>Variación perímetro de consolidación</i>	<i>Altas</i>	<i>Bajas</i>	<i>Traspasos</i>	<i>Saldo al 31.01.08</i>	<i>Ajustes NPGC</i>	<i>Saldo al 31.01.08 NPGC</i>	<i>Variación perímetro consol.</i>	<i>Altas</i>	<i>Bajas</i>	<i>Traspasos</i>	<i>Saldo al 31.01.09</i>
Construcciones	521	20	0	0	541	0	0	0	(176)	365	0	365	0	0	0	(365)	0
Instalaciones y maquinaria	410	941	0	(4)	1.347	911	171	(13)	0	2.416	11.216	13.632	0	968	(171)	402	14.831
Otras instalaciones, utillaje y mobiliario	10.651	1.543	(141)	21	12.074	339	1.381	(221)	0	13.573	1.222	14.794	0	587	(242)	(37)	15.102
Otro inmovilizado	3.700	905	(5)	(90)	4.510	5	696	(87)	176	5.300	129	5.430	0	490	(2)	0	5.918
Total	15.282	3.409	(146)	(73)	18.472	1.255	2.248	(321)	0	21.654	12.567	34.221	0	2.045	(415)	0	35.851
Construcciones	(280)	(118)	0	0	(398)	0	(3)	0	64	(337)	0	-337	0	0	0	337	0
Instalaciones y maquinaria	(481)	(528)	0	3	(1.006)	(581)	(258)	(8)	(156)	(2.009)	(4.298)	-6.308	(41)	(1.029)	0	0	-7.377
Otras instalaciones, utillaje y mobiliario	(4.125)	(1.137)	19	16	(5.228)	(126)	(1.318)	125	64	(6.483)	235	-6.248	0	(1.310)	273	(337)	-7.623
Otro inmovilizado	(1.707)	(422)	0	7	(2.122)	(3)	(501)	46	28	(2.552)	(59)	-2.610	0	(578)	0	0	-3.188
Total	(6.593)	(2.205)	19	26	(8.754)	(710)	(2.080)	163	0	(11.381)	(4.122)	-15.503	(41)	(2.917)	273	0	-18.188
Valor neto contable	8.689	1.204	(127)	(47)	9.718	545	168	(158)	-	10.273	8.445	18.718	(41)	(872)	(142)	-	17.663

Al igual que en el caso del inmovilizado intangible, la aplicación del NPGC ha supuesto determinadas reclasificaciones. Históricamente, las nuevas inversiones han superado a la amortización dotada en el ejercicio, lo que ha permitido una renovación continua de los activos del Grupo.

Se contabilizan activos de inmovilizado material por valor de 2.181 miles de euros, que se encuentran en régimen de arrendamiento financiero y que se corresponden, en su mayoría, con maquinaria e instalaciones logísticas, así como con la instalación necesaria para acondicionar el almacén central (PLAZA) del Grupo.

Inmovilizado financiero

La evolución de las diferentes partidas del inmovilizado financiero durante los ejercicios considerados ha sido la siguiente:

<i>(Cifras en miles de euros)</i>	Saldo al 31.01.06	Altas	Bajas	Saldo al 31.01.07	Variación perímetro consol.	Altas	Bajas	Traspaso	Saldo al 31.01.08	Ajuste NPGC	Saldo al 31.01.08 NPGC	Altas	Bajas	Resultados	Saldo al 31.01.09
Participaciones en equivalencia	151	0	(151)	0	0	502	0	0	502	0	502	82	-104	(107)	373
Depósitos y fianzas a largo plazo	893	237	(18)	1.112	13	27	0	0	1.151	0	1.151	290	0	0	1.441
Otros créditos(*)	0	72	0	72	182	0	(72)	216	397	(216)	181	160	0	0	341
Total	1.044	309	(169)	1.184	193	529	(72)	216	2.050	(216)	1.834	562	-104	(107)	2.155

(*) Nota: El saldo a 31 de enero de 2009 incluye 158 miles de euros en créditos a corto plazo respecto de participaciones consolidadas por puesta en equivalencia.

En este epígrafe destacan las fianzas constituidas a largo plazo asociadas a la suscripción de los contratos de arrendamiento de locales así como la participación de la Sociedad en la filial mexicana ItsMagical Latam S.A.de C.V. que se incorpora al perímetro de consolidación mediante puesta en equivalencia.

1.19.2.2 Activo corriente

Activo circulante

Está compuesto por las siguientes partidas:

1. Existencias

La compra de la mercancía se realiza bajo condiciones FOB (*free on board*). Ello implica que el vendedor realiza la entrega cuando la mercancía es depositada en el barco en el puerto de embarque convenido, lo que implica que el comprador debe soportar todos los costes y riesgos de pérdida o daño de la mercancía desde aquel punto. El término FOB exige al vendedor despachar la mercancía en aduana para la exportación, pudiendo llegar a estar en *stock* durante un periodo de varios meses, convirtiéndose de este modo en el principal componente del capital circulante. Por este motivo el capital circulante del negocio es positivo durante prácticamente todo el ejercicio.

El valor total de las existencias en todas las tiendas propias asciende a un 25% sobre el total *stock* del Grupo a fecha 31 de julio de 2009. En época de campaña navideña el *stock* en tiendas representa menos de una semana de ventas. Por esta razón, en estas fechas, las reposiciones aumentan, pudiendo incluso llegar a haber reposiciones diarias en algunas tiendas de alta facturación.

Se realizan inventarios una vez al año de la totalidad de las existencias coincidiendo con el cierre del ejercicio económico. El *stock* se valora a precio medio ponderado.

Los productos en *stock* de "no colección", es decir, los no incluidos en la colección siguiente, se distribuyen a través de las tiendas Estímulos y las tiendas *outlet* Imaginarium.

La evolución de la cifra de existencias durante los últimos tres ejercicios se explica como sigue:

- Durante el ejercicio 2007 se llevó a cabo un incremento del aprovisionamiento de producto para evitar rupturas de *stock* e incrementar las ventas en el periodo de campaña de Navidad. En consecuencia, el nivel de existencias en almacén aumentó en un 24% en valor absoluto, incrementándose los días de rotación de existencias en almacén de 145 a 154 días.
- Durante el ejercicio 2008, la caída en un 4% de las ventas sobre el importe neto de la cifra de negocio consolidada por el descenso generalizado de los niveles de consumo provocó un incremento puntual de *stock*, que alcanzó niveles máximos históricos de 15.120 miles de euros a 31 de enero de 2009, lo cual representaba 179 días de rotación de existencias.

2. Deudores

El saldo consolidado de deudores comerciales y otras cuentas a cobrar está formado fundamentalmente por franquicias y máster-franquicias.

IMAGINARIUM exige un aval bancario a primera demanda a los franquiciados para cubrir riesgos de posibles impagos. En función del nivel de garantías de los franquiciados se concede el límite de crédito correspondiente, cuya media es de 24 miles de euros.

3. Condiciones de cobro

En términos generales las condiciones de cobro con clientes son: (i) 30 días de pago a franquiciados; (ii) 90 días a máster-franquiciados; y (iii) 60 días de media a otros canales.

La evolución de las cuentas a cobrar se explica como sigue:

- En valor absoluto, el aumento del ejercicio 2006 al ejercicio 2007 se produce como consecuencia del incremento de actividad en un 9% aproximadamente sobre la cifra neta de negocio. En términos de días, se produce un incremento del periodo medio de cobro de 30 a 42 días, debido básicamente a:
 - La firma de un acuerdo comercial con compañía de telecomunicaciones con plazos de cobro superiores a 90 días.
 - Alianzas con empresas externas (farmacias, otros canales de distribución...) con plazo de cobro superior a la media.
 - Concesión de mejores condiciones de cobro a máster-franquicias.
 - Que, en el último trimestre del ejercicio 2007, se concentró un volumen importante de ventas a otros canales (internet, *corners*, etc.) de aproximadamente 900 miles de euros.
- Del ejercicio 2007 al ejercicio 2008 se producen dos circunstancias que provocan un ligero aumento del periodo medio de cobro, que pasa de 42 días en el ejercicio 2007 a 47 en el ejercicio 2008: (i) el cambio en el *mix* de ventas y (ii) la concesión puntual de condiciones de cobro especiales.

1.19.2.3 Patrimonio Neto

A continuación se muestra el detalle de todos los movimientos que se han producido en el patrimonio neto del Grupo en los ejercicios 2006, 2007 y 2008.

Los principales impactos en los fondos propios durante este periodo son:

En el ejercicio 2006 se produjo la desinversión por parte de los fondos de capital riesgo 3i y L Capital FCPR y la simultánea entrada del Grupo CAI. Para ello, el Grupo CAI adquirió

parte de las acciones de los accionistas salientes y el resto de dichas acciones fueron adquiridas por IMAGINARIUM en autocartera para su posterior amortización parcial (de forma que mantuvo un 6% de autocartera). Simultáneamente, para financiar dicha operación, se incorporó nueva deuda al Grupo y, a la vez, se refinanció la deuda preexistente, suscribiendo un contrato de crédito sindicado (el Contrato de Financiación, tal y como este término se define posteriormente), estando el sindicato de acreditantes formado por ocho entidades financieras. El apartado 1.19.2.4 incluye información adicional sobre esta operación.

En el ejercicio 2008 se realizó una ampliación de capital por valor total de 5,5 millones de euros que supuso la entrada de un nuevo socio inversor, Tasal, S.L., que adquirió el 5%, lo que supuso una valoración del 100% del *equity* de IMAGINARIUM de 104,5 millones de euros.

El cuadro que se adjunta a continuación incluye, para los ejercicios 2006 y 2007, la variación de socios externos dentro de la evolución del patrimonio neto.

<i>Concepto (Cifras en miles de euros)</i>	<i>Capital suscrito</i>	<i>Prima de emisión</i>	<i>Otras reservas de la sociedad dominante</i>	<i>Diferencias negativas de consolidación</i>	<i>Reservas en sociedades consolidadas por integración global</i>	<i>Reservas en sociedades puestas en equivalencia</i>	<i>Ajustes por cambio de valor</i>	<i>Pérdidas y ganancias atribuidas a la sociedad dominante</i>	<i>Socios externos</i>	<i>Total</i>
Saldo a 31.01.06	542	4.028	18.894	0	(4.733)	(282)	(16)	2.709	14	21.156
Distribución del resultado										0
A reservas	0	0	5.282	0	(2.574)	0	0	(2.709)	0	(1)
A dividendos	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Diferencia de conversión	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Imaginarium Cono Sur, S.A.	0	0	0	0	0	0	(96)	0	0	(96)
Diferencia conversión ItsImagical HK	0	0	0	0	0	0	15	0	0	15
Reducción de capital	(113)	0	(14.567)	0	0	0	0	0	0	(14.680)
Dotación reserva acciones propias	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Otros movimientos	0	0	0	78	(257)	282	0	0	1346	1449
Beneficio del ejercicio 06-07	0	0	0	0	0	0	0	2.193	(265)	1.928
Saldo a 31.01.07	429	4.028	9.609	78	(7.564)	0	(97)	2.193	1.095	9.771
Distribución del resultado	0	0	4.045	0	(1.852)	0	0	(2.193)	0	0
Aportación accionistas	0	678	0	0	0	0	0	0	0	678
Diferencias de conversión	0	0	0	0	0	0	7	0	0	7
Integración ItsImagical México	0	0	0	110	0	0	0	0	0	110
Dividendos	0	0	15	0	(15)	0	0	0	0	0
Otros movimientos	0	0	183	0	(183)	0	0	0	27	27
Resultado del ejercicio 07-08	0	0	0	0	0	0	0	2.396	(470)	1.926
Saldo a 31.01.08	429	4.706	13.852	188	(9.614)	0	(90)	2.396	652	12.519

<i>Concepto (Cifras en miles de euros)</i>	<i>Capital suscrito</i>	<i>Prima de emisión</i>	<i>Otras reservas sociedad dominante Reservas y resultados de ejercicios anteriores</i>	<i>Diferencias negativas de consolidación</i>	<i>Reservas en sociedades consolidadas por integración global</i>	<i>Reservas en sociedades puestas en equivalencia</i>	<i>Ajustes por cambios de valor</i>	<i>Pérdidas y ganancias atribuidas a la sociedad dominante</i>	<i>Socios externos</i>	<i>Acciones propias</i>	<i>Total</i>
Saldo a 31.01.08	429	4.706	13.852	188	(9.614)	0	(90)	2.396	652	0	12.519
Distribución del resultado	0	0	2.309	(110)	(119)	0	0	(2.396)	0	0	(316)
Aportación accionistas	22	5.478	0	0	0	0	0	0	0	0	5.500
Diferencias de conversión	0	0	0	0	0	0	(272)	0	0	0	(272)
Integración ItsImagical México	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Dividendos	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Otros movimientos	0	0	0	0	0	0	0	0	124	0	124
Resultado del ejercicio 08- 09	0	0	0	0	0	0	0	0	(327)	0	(327)
Ajustes NPGC	0	0	(485)	0	0	0	0	491	0	(3.319)	(3.313)
Saldo a 31.01.09	451	10.184	15.676	78	-9.733	0	(362)	491	449	(3.319)	13.915

1.19.2.4 Pasivo no corriente

Deuda bancaria

El desglose de las deudas con entidades de crédito a la fecha de cierre de cada uno de los tres últimos ejercicios es el siguiente:

(Cifras en miles de euros)	2006 31/01/2007	2007 31/01/2008	2008 31/01/2009
Deuda financiera estructural (Tramos A+B del crédito sindicado)	27.000	24.985	22.830
Leasing	2.207	1.502	956
Deuda financiera a corto plazo ⁽¹⁾ (saldo dispuesto)	1.498	4.257	5.484
Deuda bruta	30.705	30.744	29.270
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	2.939	3.251	2.933
Deuda neta⁽²⁾	27.766	27.493	26.337

(1) Incluye Tramo C del crédito sindicado + líneas de financiación de circulante

(2) Deuda neta= Deuda Bruta-Efectivo y Otros Activos Líquidos Equivalentes

La deuda financiera estructural corresponde al crédito a largo plazo concedido a IMAGINARIUM por ocho entidades financiadoras por medio de contrato elevado a público ante el notario de Zaragoza Don José Luis de Miguel Fernández, el 27 de abril de 2006, con el número 1.532 de su protocolo (dicho contrato, tal y como fue novado posteriormente el día 20 de junio de 2006, en lo sucesivo, el “**Contrato de Financiación**”), siendo la entidad agente el Banco Español de Crédito, S.A. (BANESTO). El principal del crédito ascendió a 36.000 miles de euros, y se estructura en los siguientes tramos y condiciones:

- **Tramos A y B**, por un importe máximo inicial de 19.500 miles de euros y 7.500 miles de euros respectivamente, y con vencimiento el día 27 de abril de 2013 y amortizaciones semestrales. El interés aplicado en ambos tramos está referenciado al Euribor correspondiente al periodo de la disposición, más un diferencial de mercado calculado en función del ratio Deuda Financiera Neta / EBITDA, calculado sobre las cuentas anuales consolidadas del Grupo (tal y como este término se define en el Contrato de Financiación). A la fecha del presente Documento Informativo el diferencial que se aplica a los Tramos A y B es del 1,35. Dicho diferencial puede variar en el rango de 0,90% y 1,75%.

El Tramo A se concedió, en el marco de la desinversión de los anteriores accionistas minoritarios, 3i Plc. y L Capital FCPR, para la financiación de la adquisición de la participación de estos accionistas (por medio de un acuerdo de reducción de capital social para la amortización de acciones y de un acuerdo de adquisición derivativa de acciones propias para dotar la autocartera) y de los costes derivados de tal operación. El Tramo B se concedió para la amortización total de la deuda financiera viva de IMAGINARIUM a la fecha de formalización del Contrato de Financiación.

A fecha 31 de enero de 2009 los importes dispuestos y pendientes de reembolso correspondientes al principal de los Tramos A y B ascienden a 22.830 miles de euros.

- **Tramo C:** corresponde a deuda destinada exclusivamente a financiar circulante de IMAGINARIUM y sus filiales, por un importe inicial de hasta 9.000 miles de euros, y con vencimiento el 27 de abril de 2011. El interés aplicado está referenciado al Euribor correspondiente al periodo de la disposición, más un diferencial de mercado calculado en función del ratio Deuda Financiera Neta / EBITDA, calculado sobre las cuentas anuales consolidadas del Grupo (tal y como este término se define en el Contrato de Financiación). A la fecha del presente Documento Informativo el diferencial que se aplica al Tramo C es del 1,35. Dicho diferencial puede variar en el rango de 0,90% y 1,75%.

A fecha 31 de enero de 2009 los importes dispuestos y pendientes de reembolso correspondientes al principal del Tramo C ascienden a 3.000 miles de euros.

Las condiciones y obligaciones que resultan del Contrato de Financiación se corresponden con las habituales de mercado, incluyendo obligaciones de pago y obligaciones de no pago, así como el compromiso de mantenimiento de determinados ratios financieros de forma consolidada a 31 de enero de cada ejercicio (como por ejemplo, ratio de cobertura del servicio de la deuda, ratio de cobertura de intereses netos, deuda financiera neta/EBITDA y nivel máximo de inversiones en activos fijos (CAPEX)).

En garantía del cumplimiento de las obligaciones derivadas del Contrato de Financiación se otorgaron las siguientes garantías:

- (i) Los accionistas de IMAGINARIUM a dicha fecha, así como la propia Sociedad, constituyeron una promesa de prenda sobre determinadas acciones de IMAGINARIUM, apoderando irrevocablemente a tal efecto a Banco Español de Crédito, S.A., (BANESTO) para constituir tal garantía pignoratícia para el caso de que los incumplimientos no sean subsanados dentro del plazo establecido en el Contrato de Financiación. En particular, las acciones objeto de la promesa de prenda de conformidad con el Contrato de Financiación son las acciones propiedad del Grupo CAI, don Félix Tena Comadrán, Publifax, S.L., Inroch, S.L., así como aquellas acciones que la Sociedad tenga en autocartera. La citada promesa no impide la transmisión de las acciones que se produzca con motivo del Plan de

Venta de Acciones con Descuento descrito en el apartado 1.16. de este Documento Informativo ni las transmisiones que se produzcan con motivo de la Oferta de Venta.

- (ii) Adicionalmente, la Sociedad otorgó prenda sobre los derechos de crédito dimanantes de determinadas cuentas bancarias abiertas a nombre de la Sociedad, y una promesa de prenda o hipoteca sobre las marcas y otros derechos de propiedad industrial que fueran propiedad de la Sociedad o de otras sociedades de su grupo, tal y como este término se define en el Contrato de Financiación.

Asimismo, y sin perjuicio de la responsabilidad patrimonial ilimitada de la Sociedad, cada una de las en cada momento consideradas “filiales materiales” de la Sociedad (“Garantes”, de conformidad con los términos del Contrato de Financiación) constituye a favor de las entidades acreditantes una garantía a primer requerimiento, solidaria entre cada uno de los Garantes y la Sociedad, en garantía de las obligaciones de pago derivadas de lo dispuesto en el Contrato de Financiación.

En la actualidad, la única entidad Garante bajo el Contrato de Financiación es Imaginarium Italy, S.p.A. Esta entidad se adhirió como Garante por medio de escritura pública de adhesión al Contrato de Financiación otorgada ante el notario de Zaragoza, don José Luis de Miguel Fernández, en Zaragoza, el 24 de mayo de 2006, con el número 1.890 de su protocolo. Ninguna otra filial se ha adherido al Contrato de Financiación en condición de Garante por no reunir los requisitos y condiciones que dicho Contrato de Financiación establece para tener la consideración de filial material.

El Contrato de Financiación contiene una serie de restricciones para la prestataria (IMAGINARIUM) en términos habituales en este tipo de contratos. Tales restricciones hacen necesaria la autorización (“*waiwer*”) de las entidades financiadoras para llevar a cabo la Oferta y la incorporación al MAB a la que se refiere este Documento Informativo, así como para acordar las modificaciones estatutarias necesarias para adaptar las normas de la Sociedad a las propias de una compañía cotizada y las modificaciones de ratios necesarias y demás actuaciones para poder llevar a cabo lo previsto en el Plan de Negocio. La autorización (“*waiwer*”) está condicionada al cumplimiento de los siguientes requisitos:

- (i) que la ampliación de capital en virtud de la cual se llevará a cabo la Oferta de Suscripción se ejecute por un importe mínimo determinado;
- (ii) que una vez realizada la Oferta, la promesa de pignoración de acciones cubra un mínimo de acciones representativas de, al menos, el 62,3% del capital social;
- (iii) que la Sociedad destine 2.000 miles de euros de los fondos procedentes de la Oferta de Venta y de la Oferta de Suscripción a la amortización anticipada de las cantidades pendientes del Contrato de Financiación; y

- (iv) que el margen del tipo de interés aplicable se mantenga en el 1,75% para los ejercicios 2009 a 2012.

Adicionalmente, la Sociedad tiene contratadas con entidades financieras líneas de financiación de circulante a tipos de interés de mercado, con un límite total de 4.000 miles de euros.

Compraventa de divisa y SWAP

IMAGINARIUM ha contratado con el Banco Español de Crédito, S.A. (BANESTO) una operación de permuta de tipos de interés con fecha 30 de junio de 2006, por importe de 20.250 miles de euros, con inicio el 3 de julio de 2006 y vencimiento el 27 de octubre de 2010, siendo la Sociedad pagadora de un tipo fijo (3,965%) y BANESTO de un tipo variable (Euribor a 4 meses para el periodo comprendido entre el 3 de julio de 2006 y el 27 de octubre de 2006, y Euribor a 6 meses para el resto de periodos semestrales hasta el vencimiento de la operación). El importe cubierto por esta operación de permuta de tipos de interés corresponde a fecha del presente Documento Informativo al 80% del capital pendiente de los Tramos A y B del crédito sindicado y ascendía, a 31 de julio de 2009 a 16.403 miles de euros.

La Sociedad ha suscrito históricamente con diversas entidades financieras contratos de compraventa de divisa a plazo (USD) para cubrir en torno al 80% del valor de las compras en esa divisa, oscilando el periodo de cobertura entre 180 y 270 días.

Límites de avales y leasing

La Sociedad también tenía contratadas a 31 de octubre de 2009 una línea de avales por un importe máximo de 3.500 miles de euros, y de 3.000 miles de euros para *leasing*.

1.19.2.5 Pasivo corriente

Proveedores

Este epígrafe hace referencia fundamentalmente a los proveedores de producto, transporte y publicidad. En términos generales, el Grupo ha obtenido en los últimos ejercicios una mejor posición en la capacidad de negociación con los proveedores por el incremento de volumen de producto, lo cual ha permitido incrementar el periodo medio de pago de 51 días a 31 de enero de 2007 a 78 días a 31 de enero de 2009. El incremento ha sido debido a la mejora paulatina de las condiciones de pago de los acreedores de servicios de 60 a 90 días que hay actualmente frente a los 60 que se venían aplicando. Además la consolidación de la central de compras en Hong Kong ha permitido incrementar de 30 a 60 días el periodo medio de pago a proveedores.

1.19.3 Análisis de la evolución del cash flow histórico (2006-2008)

(Cifras en miles de euros)	2006 ^{(1),(2)} 31/01/2007	2007 ^{(1),(2)} 31/01/2008	2008 ^{(1),(2)} 31/01/2009
Beneficios consolidados antes de intereses, impuestos y amortizaciones	10.676	9.633	8.635
Cambios en el capital corriente	861	448	(3.726)
Impuesto sobre beneficios	(874)	(961)	(578)
CASH FLOW DE LAS ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN	10.663	9.120	4.331
CAPEX (INVERSIONES)	(6.525)	(6.459)	(5.329)
FLUJO DE CAJA LIBRE	4.138	2.661	(998)
Movimientos patrimoniales	(14.681)	678	5.500
Variación de la financiación ajena	17.529	42	(1.506)
Gastos financieros	(1.735)	(2.243)	(2.363)
CASH FLOW DERIVADO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN	1.114	(1.523)	1.631
Resultados extraordinarios	(408)	93	(670)
Gastos de la operación corporativa	(1.500)	0	0
Inversión en acciones propias	(3.319)	0	0
Otras Inversiones financieras a largo plazo y variaciones del perímetro de consolidación	780	(919)	(280)
CASH FLOW DERIVADO DE OTRAS ACTIVIDADES	(4.447)	(826)	(950)
VARIACIÓN NETA DEL EFECTIVO	805	312	(317)
Efectivo al comienzo del ejercicio	2.135	2.940	3.252
Efectivo al final del ejercicio	2.940	3.252	2.934

- (1) El *cash flow* adjunto no se corresponde con un estado de flujos de efectivo elaborado de acuerdo al NPGC. En las cuentas anuales consolidadas auditadas del ejercicio 2008 se incluye un estado de flujos de efectivo del citado periodo.
- (2) La información empleada para la elaboración del *cash flow*, con el contenido señalado a continuación, está de acuerdo a las cuentas anuales auditadas del Grupo para los citados ejercicios.

La información ha sido compilada de acuerdo con los criterios establecidos a continuación:

1. Beneficios consolidados antes de intereses, impuestos y amortizaciones: Corresponde al Resultado de Explotación - Amortización del Inmovilizado - Deterioro y resultado por enajenaciones de Inmovilizado - otros resultados + diferencias de cambio.
2. Cambios en Capital Corriente: incluye la Variación de Existencias, Deudores y Otras Cuentas a Cobrar, Inversiones Financieras Temporales, Periodificaciones a corto plazo, Proveedores, Otros acreedores y Ajustes por Periodificación.
3. CAPEX (Inversiones): Corresponde a Altas de Inmovilizado Intangible y Material - Valor enajenación de las bajas de Inmovilizado Intangible y Material + Valor Neto contable del Inmovilizado Intangible y Material aportado por sociedades dependientes incorporadas al Grupo en el ejercicio - Activos con sociedades puestas en equivalencia, dados de baja por pasar a consolidarse por integración global.

4. Movimientos patrimoniales: Variaciones en fondos propios por operaciones referentes a ampliaciones y disminuciones de capital.
5. Variación de la financiación ajena: Variación en la deuda con entidades de crédito a largo y corto plazo y de otras deudas a largo plazo.
6. Gastos financieros: importe neto de gastos menos ingresos financieros.
7. Resultados extraordinarios: Corresponden a otros resultados de la cuenta de pérdidas y ganancias.
8. Gastos de la operación corporativa: Corresponden a costes asociados a operaciones societarias.
9. Inversión en acciones propias: Desembolso por adquisición de acciones propias.
10. Otras inversiones financieras a largo plazo y variaciones del perímetro de consolidación: variaciones de las inversiones financieras a largo plazo y variaciones de patrimonio neto derivadas del proceso de consolidación y de ajustes por cambio de valor.

En el ejercicio 2006 tuvo lugar la entrada del Grupo CAI y la salida de 3i Group Plc. y L Capital FCPR, descritas en los apartados 1.4 y 1.19.2.3 anteriores, con el consiguiente movimiento de Fondos Propios y Caja. En el ejercicio 2008 se realizó una ampliación de capital por valor de 5.500 miles de euros para financiar las inversiones acometidas en ese ejercicio, que supuso la entrada de Tasal, S.L., que adquirió el 5%.

Históricamente, la gestión del capital circulante ha permitido variaciones positivas del mismo y por lo tanto generación de caja para el Grupo. En el ejercicio 2008 la variación ha sido negativa debido a la disminución de las ventas, provocando un empeoramiento puntual del ratio de rotación de *stock*. El resumen de la evolución de los días de los periodos medios de cobro, pago y rotación de existencias es el siguiente:

<i>(Cifras en días)</i>	2006 31/01/2007	2007 31/01/2008	2008 31/01/2009
Periodo medio de cobro ⁽¹⁾	30	42	47
Periodo medio de pago ⁽²⁾	51	89	78
Rotación de existencias ⁽³⁾	145	154	179

- (1) Calculado con base en el saldo de Proveedores y la suma de Aprovisionamientos y Otros Gastos de Explotación de las cuentas anuales
- (2) Calculado con base en el saldo de Deudores Comerciales y Otras Cuentas a Cobrar y el Importe Neto de la Cifra de Negocios de las cuentas anuales
- (3) Calculado con base en el saldo de Existencias y los Aprovisionamientos de las cuentas anuales

El incremento de los inventarios en 2008 se financió mediante la disposición de líneas de circulante al final del ejercicio.

1.19.4 Información financiera consolidada semestral

1.19.4.1 Balance de situación

La siguiente tabla muestra el activo, pasivo y patrimonio neto correspondientes al cierre del 31 de enero de 2009 y al 31 de julio de 2009.

(Cifras en miles de euros)	2008 31/01/2009	1S09 31/07/2009
ACTIVO NO CORRIENTE	27.257	27.272
Inmovilizado intangible	7.597	7.302
Inmovilizado material	17.663	18.579
Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo	715	0
Inversiones financieras a largo plazo	1.282	1.391
Fondo de comercio de sociedades consolidadas	591	591
ACTIVO CORRIENTE	31.298	29.766
Existencias	15.121	15.642
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	10.862	9.167
Inversiones financieras temporales	0	0
Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo	158	0
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	2.933	2.536
Periodificaciones a corto plazo	2.224	2.421
TOTAL ACTIVO	59.145	57.628
PATRIMONIO NETO	13.916	9.098
Fondos propios	13.828	9.124
Ajustes por cambio de valor	(361)	(528)
Socios externos	449	502
PASIVO NO CORRIENTE	19.453	17.611
Deudas con entidades de crédito	18.510	16.745
Acreedores por arrendamiento financiero	487	258
Otros pasivos financieros	320	536
Pasivos por impuestos diferidos	136	72
PASIVO CORRIENTE	25.776	30.918
Deudas con entidades de crédito	9.804	17.721
Acreedores por arrendamiento financiero	469	493
Proveedores	12.670	9.109
Otros acreedores	2.833	3.595
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	59.145	57.628

Las principales variaciones que cabe destacar respecto al balance son:

- *Patrimonio neto*: Debido a la estacionalidad del negocio, los resultados positivos se generan durante el segundo semestre del año, y por lo tanto el patrimonio, y, en particular, la cifra de resultados del periodo, a 31 de julio de 2009 muestra una imagen distorsionada del ejercicio.

- *Capital circulante*: Debido a la estacionalidad del negocio durante el segundo semestre del año se aprecian variaciones significativas en las partidas de Proveedores, Deudores Comerciales y Otras Cuentas a Cobrar y Existencias.
- *Deuda*: El detalle de la deuda a 31 de julio de 2009 es el siguiente:

<i>(Cifras en miles de euros)</i>	1S09 31/07/2009	2008 31/01/2009
Deuda Financiera Estructural (Tramos A y B Sindicado)	20.670	22.830
Deuda Financiera Neta a Corto Plazo (Saldo Dispuesto) ⁽¹⁾	11.250	2.551
<i>Leasing</i>	761	956
Deuda Neta⁽¹⁾	32.681	26.337

(1) Deuda Financiera Bruta a Corto Plazo- Efectivo y Otros Activos Líquidos Equivalentes

(2) Deuda Neta= Deuda Bruta-Efectivo y Otros Activos Líquidos Equivalentes

La deuda a largo plazo disminuye por la amortización de la cuota correspondiente al crédito sindicado. La deuda a corto plazo aumenta a 31 de julio de 2009 debido a la financiación del capital circulante. Como se ha mencionado anteriormente, en el mes de julio comienza el aprovisionamiento de productos, incrementando por tanto la utilización de deuda a corto plazo.

1.19.4.2 Cuenta de pérdidas y ganancias

(Cifras en miles de euros)	2008 31/07/2008	2009 31/07/2009	No recurrentes	2009 (proforma) 31/07/2009 (1)
Importe neto de la cifra de negocios	35.384	33.270	747	34.017
Aprovisionamientos (3)	(12.819)	(11.976)	0	(11.976)
Gastos de personal	(8.630)	(8.742)	0	(8.742)
Otros gastos de explotación	(13.719)	(13.754)	190	(13.564)
Amortización del inmovilizado	(2.579)	(2.535)	0	(2.535)
Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado	0	0	0	0
Otros resultados	(840)	(1.016)	0	(1.016)
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	(3.203)	(4.753)	937	(3.816)
Ingresos financieros	1	67	0	67
Gastos financieros	(624)	(713)	0	(713)
Diferencias de cambio	(374)	(1)	0	(1)
Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	0	0	0	0
RESULTADO FINANCIERO	(997)	(647)	0	(647)
Participación en beneficios (pérdidas) de sociedades puestas en equivalencia	0	0	0	0
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	(4.200)	(5.400)	937	(4.463)
Impuestos sobre beneficios	545	708	(234)	474
RESULTADO DEL EJERCICIO	(3.655)	(4.692)	703	(3.989)
Resultado atribuido a la sociedad dominante	(3.389)	(4.525)	703	(3.822)
Resultado atribuido a socios externos	(266)	(168)	0	(168)
EBITDA (2)	(158)	(1.203)	937	(266)
<i>EBITDA sobre Importe Neto de la Cifra de Negocios</i>	<i>-0,4%</i>	<i>-3,6%</i>		<i>-0,8%</i>

(1) Cifras sin considerar partidas no recurrentes

(2) Resultado de explotación-Amortización del inmovilizado-Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado-otros resultados+Diferencias de cambio

(i) Evolución del Importe Neto de la Cifra de Negocio

La evolución de la cifra de negocio durante el primer semestre del ejercicio 2009 con respecto al primer semestre del ejercicio 2008 es un 6% inferior, y viene condicionada por los siguientes factores:

- Durante el primer semestre del ejercicio 2009 se han abierto 5 tiendas (netas de cierres) en todo el mundo.
- Sin embargo, el nivel de ventas del Grupo en comparable en ventas a PVP País en el primer semestre del ejercicio 2009 con respecto al primer semestre del 2008 es un 7% inferior.

- Las condiciones comerciales a franquiciados en el año 2009 respecto al 2008 son más beneficiosas: el Grupo ha ofrecido a los franquiciados incentivos a la mejora de procesos, *visual merchandising* e incentivos extra por crecimiento.
- *Facturación por prestación de servicios*. La cifra de facturación total es un 10% inferior en el primer semestre del ejercicio 2009 con respecto al primer semestre del ejercicio 2008. Ello se debe a que durante el primer semestre del ejercicio 2009, como apoyo extra a la red de franquiciados (sobre todo en España, Italia y Portugal), no se han repercutido puntualmente a la red de franquiciados los costes de transporte y de una acción publicitaria puntual. Estas acciones habría que considerarlas como extraordinarias y no recurrentes (véase apartado 1.14.2).

(ii) Evolución del margen bruto

La evolución del margen bruto comparativa entre semestres es la siguiente:

(Cifras en miles de euros)	1S08(*) 31/07/2008	1S09 31/07/2009	No recurrentes	1S09 31/07/2009 (proforma)
Importe neto de la cifra de negocios	35.384	33.270	747	34.017
Margen Bruto⁽¹⁾	22.565	21.293		22.040
% s/ Importe Neto Cifra de Negocios	63,8%	64,0%		64,8%
Margen Bruto de Producto⁽²⁾	19.601	19.454		19.454
% s/ Venta de Productos	60,5%	61,9%		61,9%
Costes Operativos⁽³⁾	(22.349)	(22.496)		(22.306)
% s/ Importe Neto Cifra de Negocios	63,2%	67,6%		65,6%
EBITDA⁽⁴⁾	(158)	(1.203)	937	(266)
EBITDA sobre Importe Neto Cifra de Negocios	-0,4%	-3,6%		-0,8%

(1) Importe Neto de la Cifra de Negocio-Aprovisionamientos

(2) Ventas de Productos-Aprovisionamientos

(3) Se calcula como la suma de Gastos de Personal y Otros Gastos de Explotación

(4) Resultado de Explotación-Amortización del inmovilizado-Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado-Otros resultados+Diferencias de cambio

(*) No ha sido objeto de auditoría ni de revisión limitada por parte de los auditores de la Sociedad

(iii) Evolución de los costes operativos

Los costes operativos (gasto de personal + otros gastos de explotación) no varían significativamente debido fundamentalmente al efecto neto de los siguientes aspectos:

- (i) Incrementos de costes derivados de: (i) las aperturas de tiendas propias en Alemania, Italia y Portugal; (ii) la compra de franquicias en España, Italia y

Portugal; (iii) la incorporación de la filial mexicana por integración global en 2008; y (iv) la creación de una estructura central en Alemania. El incremento de costes por estos conceptos se calcula en torno a los 1,2 millones de euros.

- (ii) Reducción de costes derivados de: (i) el ahorro de costes en España por alquiler, personal, publicidad y otros; y (ii) el ahorro de costes en el resto de las filiales del Grupo, principalmente en alquileres, personal y otros gastos (asesoría, gastos de viajes, etc.). La reducción de costes por estos conceptos se calcula en torno a los 1,1 millones de euros.

(iv) Evolución de EBITDA

Como se ha mencionado anteriormente, IMAGINARIUM realizó un apoyo puntual a la red de franquicias durante el primer semestre del ejercicio 2009.

Adicionalmente, se incurre en unos gastos excepcionales relacionados con el lanzamiento de la actividad en Alemania.

<i>(Cifras en miles de euros)</i>	1S09 31/07/2009
EBITDA con no recurrentes	(1.203)
Gastos o menores ingresos no recurrentes	
Apoyo excepcional a la red de franquicias	526
<i>Start up</i> de la filial de Alemania	190
Acción publicitaria	221
EBITDA sin no recurrentes	(266)

Cabe destacar que el EBITDA después de estos ajustes está en línea con el del primer semestre de 2008.

(v) Otras partidas de la cuenta de pérdidas y ganancias

Se ha registrado un crédito fiscal derivado de la estimación del Impuesto sobre Sociedades del período de seis meses terminado el 31 de julio de 2009, al prever la compensación de los resultados negativos generados en el citado periodo al final del ejercicio 2009. El crédito fiscal se ha calculado en función del tipo impositivo medio estimado.

1.19.4.3 Análisis de la evolución del cash flow

(Cifras en miles de euros)	1S09 ^{(1), (2)} 31/07/2009
Beneficios consolidados antes de intereses, impuestos y amortizaciones	(1.203)
Cambios en el capital corriente	(1.402)
Impuesto sobre beneficios	0
CASH FLOW DE LAS ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN	(2.605)
CAPEX (INVERSIONES)	(2.065)
FLUJO DE CAJA LIBRE	(4.670)
Movimientos patrimoniales	0
Variación de la financiación ajena	5.934
Gastos financieros	(646)
CASH FLOW DERIVADO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN	5.288
Resultados extraordinarios	(1.016)
Gastos de la operación corporativa	0
Inversión en acciones propias	0
Otras Inversiones financieras a largo plazo y variaciones del perímetro de consolidación	0
CASH FLOW DERIVADO DE OTRAS ACTIVIDADES	(1.016)
VARIACIÓN NETA DEL EFECTIVO	(398)
Efectivo al comienzo del ejercicio	2.934
Efectivo al final del ejercicio	2.536

- (1) El *cash flow* adjunto no se corresponde con un estado de flujos de efectivo elaborado de acuerdo al NPGC. En los estados financieros consolidados intermedios para el periodo de seis meses terminado el 31 de julio de 2009 se incluye un estado de flujo de efectivo para el citado periodo.
- (2) La información empleada para la elaboración del *cash flow* con el contenido señalado a continuación, está de acuerdo a los estados financieros intermedios del Grupo para el citado periodo.

La información ha sido compilada de acuerdo con los criterios establecidos a continuación:

- Beneficios consolidados antes de intereses, impuestos y amortizaciones: Corresponde al Resultado de Explotación - Amortización del Inmovilizado - Deterioro y resultado por enajenaciones de Inmovilizado - otros resultados + diferencias de cambio.
- Cambios en Capital Corriente: incluye la Variación de Existencias, Deudores y Otras Cuentas a Cobrar, Inversiones Financieras Temporales, Periodificaciones a corto plazo, Proveedores, Otros acreedores y Ajustes por Periodificación.
- CAPEX (Inversiones): Corresponde a Altas de Inmovilizado Intangible y Material - Valor enajenación de las bajas de Inmovilizado Intangible y Material + Valor Neto contable del Inmovilizado Intangible y Material aportado por sociedades dependientes incorporadas al Grupo en el ejercicio - activos con sociedades puestas en equivalencia, dados de baja por pasar a consolidarse por integración global.
- Movimientos patrimoniales: Variaciones en fondos propios por operaciones referentes a ampliaciones y disminuciones de capital.
- Variación de la financiación ajena: Variación en la deuda con entidades de crédito a largo y

corto plazo y de otras deudas a largo plazo.

6. Gastos financieros: importe neto de gastos menos ingresos financieros.

7. Resultados extraordinarios: Corresponden a otros resultados de la cuenta de pérdidas y ganancias.

8. Gastos de la operación corporativa: Corresponden a costes asociados a operaciones societarias.

9. Inversión en acciones propias: Desembolsos por adquisición de acciones propias.

10. Otras inversiones financieras a largo plazo y variaciones del perímetro de consolidación: variaciones de las inversiones financieras a largo plazo y variaciones de patrimonio neto derivadas del proceso de consolidación y de ajustes por cambio de valor.

El periodo de enero de 2009 a julio de 2009 ha sido exigente a nivel de tesorería, dado que, por la estacionalidad del negocio, no solamente no se genera caja sino que se produce el vencimiento de una cuota de amortización del crédito sindicado y es el momento idóneo de realizar las inversiones en *stock* para que puedan generar los máximos beneficios en la campaña de Navidad.

Con respecto a la variación del capital corriente producida durante el primer semestre del ejercicio 2009, debido a la estacionalidad del negocio durante el segundo semestre del año se aprecian variaciones significativas en las partidas de Proveedores, Deudores Comerciales y Otras Cuentas a Cobrar y Existencias.

Las inversiones acometidas durante el primer semestre del ejercicio en curso han sido principalmente las siguientes:

- Apertura de 13 tiendas propias en Alemania por un valor de, aproximadamente, 1.000 miles de euros.
- Compra de tiendas franquiciadas en España, Italia y Portugal por un valor de 245 miles de euros.
- Los gastos de investigación y desarrollo en producto han ascendido a 573 miles de euros, y el resto de inversiones (marcas, sistemas de información, etc.) a 247 miles de euros.

1.19.5 *En caso de existir opiniones adversas, negaciones de opinión, salvedades o limitaciones de alcance por parte de los auditores de la Sociedad, Audihispana Grant Thornton, S.L.P., se informará de los motivos, actuaciones conducentes a su subsanación, y plazo previsto para ello*

n/a

1.19.6 *Descripción de la política de dividendos*

La futura política de dividendos de la Sociedad se describe en el apartado 2.3 del presente Documento Informativo.

1.19.7 Información sobre litigios que puedan tener un efecto significativo sobre el Emisor

n/a

1.20 Factores de riesgo

Antes de adoptar la decisión de invertir adquiriendo acciones de IMAGINARIUM, deben tenerse en cuenta, entre otros, los riesgos que se enumeran a continuación, los cuales podrían afectar de manera adversa al negocio, los resultados, las perspectivas o la situación financiera, económica o patrimonial de IMAGINARIUM. Estos riesgos no son los únicos a los que IMAGINARIUM podría tener que hacer frente. Hay otros riesgos que, por su mayor obviedad para el público en general, no se han tratado en este apartado. Además, podría darse el caso de que futuros riesgos, actualmente desconocidos o no considerados como relevantes en el momento actual, pudieran tener un efecto en el negocio, los resultados, las perspectivas o la situación financiera, económica o patrimonial de IMAGINARIUM. Asimismo, debe tenerse en cuenta que todos estos riesgos podrían tener un efecto adverso en el precio de las acciones de IMAGINARIUM, lo que podría llevar a una pérdida parcial o total de la inversión realizada.

1.20.1 Riesgos relacionados con el negocio de IMAGINARIUM

IMAGINARIUM depende en buena medida de determinado personal clave

IMAGINARIUM depende en buena medida de su equipo de alta dirección, que atesora una amplia experiencia de gestión en el sector y, en particular, de su fundador don Félix Tena Comadrán, presidente (en su condición de representante persona física de Publifax, S.L.) y director general de la Sociedad. IMAGINARIUM no puede garantizar la permanencia de ninguno de los miembros del equipo directivo.

A fecha de este Documento Informativo, no hay ninguna previsión de que don Félix Tena Comadrán vaya a cesar en sus funciones, ni existe ninguna restricción en los estatutos de la Sociedad ni en el Reglamento del Consejo de Administración para su continuidad en el cargo. No obstante, don Félix Tena Comadrán no tiene obligaciones de permanencia en IMAGINARIUM como directivo, y si dejara de prestar funciones ejecutivas ello podría tener un efecto negativo en IMAGINARIUM.

La pérdida de los servicios de cualquier miembro clave del equipo directivo de la Sociedad podría afectar negativamente al negocio, los resultados, a las perspectivas o a la situación financiera, económica o patrimonial de IMAGINARIUM.

Estimaciones, tendencias, previsiones y proyecciones futuras

Este Documento Informativo contiene en su apartado 1.14 estimaciones, tendencias, previsiones y proyecciones futuras que por su naturaleza son inciertas y susceptibles de no verse cumplidas en el futuro. A pesar de que la Sociedad cree que las expectativas reflejadas en el presente Documento Informativo son razonables, tales previsiones están

basadas en hechos futuros e inciertos cuyo acaecimiento es imposible determinar o asegurar a la fecha del presente Documento Informativo.

Las mayores incertidumbres en cuanto a las proyecciones presentadas se derivan de del impacto que la situación económica pueda tener sobre las ventas previstas de la Sociedad, así como del posible retraso en cuanto a las aperturas de tiendas previstas en el Plan de Negocio de la Sociedad. En el futuro, alguna de estas circunstancias podría evolucionar de forma distinta a la prevista, lo que podría afectar negativamente al negocio, a los resultados, a las perspectivas o a la situación financiera, económica o patrimonial de IMAGINARIUM.

Las tiendas IMAGINARIUM son un factor clave en el desarrollo del modelo de negocio de la Sociedad

El formato de tienda es un factor esencial en el modelo de negocio diferencial de IMAGINARIUM, lo que justifica la inversión y desarrollo puestos en marcha por la Sociedad en los últimos años y los costes medios asociados a dicha inversión y formato de tienda, que se explican, junto con la evolución de dicho formato, en el apartado 1.6.4.1 anterior.

Si bien el modelo de distribución de IMAGINARIUM es un sistema de distribución multicanal (que incluye, además del tradicional canal de las tiendas, los de internet, la venta por teléfono y/o catálogo, y *corners* en establecimientos de terceros) los resultados operativos de IMAGINARIUM dependerán, entre otros factores, de su capacidad para abrir nuevas tiendas, fundamentalmente tiendas de nuevo formato, conforme se describe en el apartado 1.6.4.1 de este Documento Informativo, y tanto propias como en régimen de franquicia, así como de la capacidad de IMAGINARIUM de aumentar las ventas de las tiendas ya existentes, gestionándolas de manera rentable.

La capacidad de IMAGINARIUM para continuar abriendo nuevas tiendas, especialmente teniendo en cuenta las características que han de reunir las tiendas de nuevo formato, depende de su capacidad de negociar contratos de arrendamiento o de compra de locales para las nuevas tiendas en condiciones de mercado, o de mantener o mejorar las condiciones de los arrendamientos existentes, y de establecer sus tiendas en locales que tengan una ubicación y tamaño adecuados. IMAGINARIUM no puede asegurar que en el futuro pueda mantener unas condiciones similares o más beneficiosas que las actuales, lo que, de no ocurrir, podría afectar negativamente al negocio, los resultados, las perspectivas o a la situación financiera, económica o patrimonial de IMAGINARIUM.

Adicionalmente, en cuanto a las tiendas en franquicia, el éxito de IMAGINARIUM depende de su capacidad de atraer y mantener nuevos franquiciados y ofrecerles un negocio atractivo. IMAGINARIUM no puede asegurar que su actual capacidad de atraer y mantener nuevos franquiciados no varíe en el futuro, lo que podría afectar negativamente al negocio, los resultados, las perspectivas o a la situación financiera, económica o patrimonial de IMAGINARIUM.

La expansión del negocio de IMAGINARIUM depende de su capacidad de gestionar sus acuerdos de franquicia

Como se ha detallado en el apartado 1.6.4.1 de este Documento Informativo, IMAGINARIUM cuenta con una amplia red de tiendas, no solo propias, sino también en régimen de franquicia. Asimismo, parte de la expansión internacional de IMAGINARIUM depende también de sus relaciones con sus máster-franquiciados, beneficiarios del derecho a actuar en nombre de IMAGINARIUM en determinados países (como se describe en el apartado 1.6.4.1 del presente Documento Informativo) y que bien operan tiendas propias en dichos territorios o bien conceden a su vez franquicias a emprendedores locales.

La relación de franquicia (tanto a nivel nacional como con los máster-franquiciados, fuera de España) permite a IMAGINARIUM establecer contractualmente mecanismos de control y salvaguardia para asegurar la correcta gestión y uniformidad de las tiendas, pero conlleva un grado de control que no es equiparable al de la tienda gestionada directamente por IMAGINARIUM. Si bien en el pasado no se han producido dificultades relevantes, IMAGINARIUM no puede garantizar que en el futuro no se pongan de manifiesto problemas en las relaciones de franquicia o de máster-franquicia, lo que podría tener un impacto negativo en el negocio, los resultados, las perspectivas o a la situación financiera, económica o patrimonial de IMAGINARIUM.

Riesgo de aumento de los tipos de interés y ausencia de financiación en condiciones favorables

IMAGINARIUM se financia con una combinación de fondos propios, préstamos bancarios y otros. A 31 de julio de 2009, el nivel de endeudamiento financiero de IMAGINARIUM conforme al balance de situación ascendía a 35.217 miles de euros.

En lo relativo a los tipos de interés, la financiación de IMAGINARIUM se encuentra referenciada en un 47% a tipos de interés fijo y el 53% restante a tipos de interés variable. En este sentido, la Sociedad tiene suscrita en la actualidad una operación de permuta de tipos de interés (SWAP), con inicio el 3 de julio de 2006 y vencimiento máximo el 27 de octubre de 2010, por importe de 20.250.000 euros, mencionada en el apartado 1.19.2.4 del presente Documento Informativo. El importe cubierto por esta operación de permuta de tipos de interés corresponde a 31 de julio de 2009 al 80% del capital pendiente de los Tramos A y B del crédito sindicado y ascendía, a 31 de julio de 2009 a 16.403 miles de euros.

No obstante, la exposición a las fluctuaciones de tipos de interés, podría resultar en un incremento de los costes de financiación relativos al endeudamiento existente de IMAGINARIUM, lo que podría afectar negativamente al negocio, a los resultados, a las perspectivas o a la situación financiera, económica o patrimonial de IMAGINARIUM.

Por otra parte, en el futuro, IMAGINARIUM podría necesitar captar nuevos fondos para atender a sus necesidades de financiación a corto plazo, o para continuar la expansión de

su negocio. IMAGINARIUM no puede asegurar la disponibilidad de recursos financieros en condiciones aceptables. Si la obtención de recursos financieros resulta más costosa que en el pasado, ello podría afectar negativamente al negocio, a los resultados, a las perspectivas o a la situación financiera, económica o patrimonial de IMAGINARIUM.

Riesgo de incumplimiento de las obligaciones derivadas de la financiación

IMAGINARIUM ha suscrito un contrato de financiación en los términos que se detallan en el apartado 1.19.2.4 de este Documento Informativo (el Contrato de Financiación). Si bien las condiciones y obligaciones que resultan del Contrato de Financiación se corresponden con las habituales de mercado, éstas incluyen obligaciones de pago y compromisos de mantenimiento de determinados ratios financieros (entre otros, ratio de cobertura del servicio de la deuda, ratio de cobertura de intereses netos, deuda financiera neta/EBITDA).

De conformidad con los términos de dicha financiación, el incumplimiento de determinadas obligaciones y compromisos de la Sociedad puede llevar aparejada la resolución anticipada de dicho contrato y el vencimiento anticipado de las obligaciones de pago. Podrían ejecutarse también las garantías prestadas y en particular, garantías sobre activos clave del negocio de IMAGINARIUM, tales como la promesa de prenda o hipoteca sobre las marcas y otros derechos de propiedad industrial de IMAGINARIUM y del Grupo además de las garantías a primer requerimiento otorgadas en cada momento por determinadas filiales del Grupo. Adicionalmente, en virtud de dicha financiación se constituyó una promesa de prenda sobre determinadas acciones de la Sociedad, propiedad de sus principales accionistas y en autocartera, que también podría ser ejecutada en caso de incumplimiento de las obligaciones garantizadas por esta vía.

En caso de incumplimiento por parte de IMAGINARIUM que diera lugar a la resolución anticipada del contrato de financiación y a la ejecución de las garantías, tales circunstancias podrían afectar negativamente al negocio, a los resultados, a las perspectivas o a la situación financiera, económica o patrimonial de IMAGINARIUM.

Tipos de cambio

La utilización de monedas distintas del euro, tanto para los aprovisionamientos (que se efectúan en su mayoría en dólares estadounidenses) como para determinadas ventas internacionales, implica un riesgo de tipo de cambio. Por ello, IMAGINARIUM sigue una política de aseguramiento de la gran mayoría de sus compras en dólares estadounidenses, asegurando aproximadamente el 80% del importe total de pedidos de compras en dólares estadounidenses por colección, con aproximadamente un mes de antelación al inicio de cada colección. El derivado más utilizado para cubrir el riesgo de tipo de cambio es el seguro de cambio *import* a un vencimiento predefinido de en torno a seis meses. Toda la contratación de las coberturas se diversifica entre tres o cuatro entidades financieras, con el fin de no centralizar todo el riesgo con una sola entidad.

No obstante lo anterior, las variaciones en los tipos de cambios en general implican un riesgo que puede afectar negativamente al negocio, a los resultados, a las perspectivas o a la situación financiera, económica o patrimonial de IMAGINARIUM.

IMAGINARIUM podría no ser capaz de detectar adecuadamente y adaptarse a los cambios en las tendencias sociodemográficas, preferencias y patrones de gasto de sus consumidores y de sus clientes

El éxito del negocio de IMAGINARIUM depende en buena medida de su capacidad de responder de forma oportuna a los cambios en las tendencias sociodemográficas, preferencias y patrones de gasto de sus consumidores y de sus clientes.

En relación con lo anterior, es necesario tener en cuenta dos circunstancias. Por un lado, el proceso de maduración del niño se da cada vez a edades más tempranas - se conoce el fenómeno como "Kids Getting Older Younger"-, e implica que los juguetes concebidos para una determinada etapa se utilizan por niños más pequeños, de entre dos y cuatro años menos. Por el otro, los niños de mayor edad (niños de entre 8 y 10 años) se decantan antes por otro tipo de productos, relacionados con la tecnología como pueden ser los videojuegos, lo que hace que el ciclo de vida del consumidor final se reduzca en el mercado del juguete tradicional.

No obstante los factores indicados anteriormente, esto se ve compensado con una tendencia a un mayor gasto medio por hogar en juegos y juguetes y el esfuerzo realizado por IMAGINARIUM en términos de desarrollo de producto y estrategia de *marketing*, que se centran en la inclusión en su catálogo de nuevas referencias relacionadas con la tecnología y el desarrollo de productos dirigidos a niños de menor edad (de entre 0 y 8 años), así como con la ampliación de la gama de productos de puericultura. Por todo ello, hasta la fecha, la evolución de las ventas de los productos de IMAGINARIUM no ha acusado las consecuencias de las tendencias sociodemográficas.

No obstante, existe un riesgo de que las tendencias sociodemográficas, y de los patrones de consumo y gasto de los clientes de IMAGINARIUM antes descritos varíen, y de que IMAGINARIUM no pueda adaptarse o reaccionar adecuadamente a dicho cambio de circunstancias, lo que podría afectar negativamente al negocio, los resultados, las perspectivas o a la situación financiera, económica o patrimonial de IMAGINARIUM.

IMAGINARIUM está expuesta a posibles reclamaciones, frente a las cuales la cobertura de los seguros contratados podría no ser suficiente

IMAGINARIUM está expuesta a posibles reclamaciones de responsabilidad civil, relacionadas con la calidad de sus productos o la eventual existencia de defectos en su fabricación.

En particular, la responsabilidad por producto defectuoso constituye un riesgo para IMAGINARIUM. En España, la normativa que regula el régimen de responsabilidad civil

por daños causados por productos defectuosos, así como la relativa a la defensa de consumidores y usuarios establecen un régimen de responsabilidad solidaria del fabricante, el importador y el vendedor de productos en esta materia. Este riesgo de responsabilidad por producto defectuoso podría incrementarse si el negocio se expande a nuevos mercados (particularmente aquellos que impongan sanciones especialmente onerosas, o una regulación distinta de la vigente en la Unión Europea).

IMAGINARIUM impone estrictos controles de calidad sobre sus productos y sobre los fabricantes con los que establece relaciones comerciales, y se adapta continuamente a las modificaciones normativas en el ámbito de la seguridad en los juguetes así como el resto de productos que comercializa. Muestra de ello es el hecho que en los últimos 15 años IMAGINARIUM se ha enfrentado únicamente a un total de dos reclamaciones judiciales de responsabilidad por producto defectuoso, que en ningún caso han supuesto el desembolso por parte de IMAGINARIUM en concepto de indemnización de importes superiores a cinco mil euros (5.000 €), cada una de ellas. Asimismo, IMAGINARIUM cuenta con una amplia gama de seguros que estima adecuada para la protección de sus actividades y activos.

No obstante los controles de calidad y seguros contratados, estos últimos podrían no proporcionar una protección total por diversas razones, entre otras, el hecho de que la cobertura pueda estar sujeta a franquicias y limitada a unas cifras de responsabilidad máxima por siniestro. Asimismo, IMAGINARIUM no puede asegurar que en el futuro esté en condiciones de renovar las pólizas de seguro que tiene contratadas en la actualidad, ni que ello sea factible en condiciones económicamente razonables.

Las reclamaciones y la litigiosidad relativas a productos defectuosos podrían afectar al prestigio e imagen de IMAGINARIUM y tener un efecto negativo en el negocio, los resultados, las perspectivas o la situación financiera, económica o patrimonial de IMAGINARIUM podrían resultar negativamente afectados.

Las dificultades para proteger adecuadamente los derechos de propiedad industrial e intelectual de IMAGINARIUM pueden debilitar su imagen de marca

IMAGINARIUM considera que sus marcas *Imaginarium*, *ItsMagical* y *Estímulos*, entre otras, son importantes para el éxito de su actividad empresarial.

IMAGINARIUM ha venido efectuando una política activa de registro de las principales marcas, nombres de dominio y signos distintivos, y cuenta con una amplia cartera de registros para operar en los países en que no se encuentra presente, de forma que su expansión internacional pueda realizarse de manera uniforme y global. Sin embargo, IMAGINARIUM no puede asegurar que las gestiones que ha llevado a cabo para el registro y protección de las marcas y demás derechos de propiedad industrial e intelectual vayan a ser suficientes para evitar la imitación o copia de los productos por parte de terceros, lo que podría tener un efecto negativo en su situación financiera y resultados operativos.

Si cualquiera de los riesgos antes comentados se materializase, el negocio, los resultados, las perspectivas o la situación financiera, económica y patrimonial de IMAGINARIUM podrían verse adversamente afectados.

Expansión internacional y riesgo país

A 31 de octubre de 2009 IMAGINARIUM cuenta con más de 348 tiendas en funcionamiento de las que 151 (el 43,39% del total) están ubicadas fuera de España.

El apartado 1.6.4.1 detalla el proceso de expansión internacional de IMAGINARIUM y, en particular, las características de cada uno de los dos modelos (constitución de sociedades filiales y firma de acuerdos de máster-franquicia) de que la Sociedad se ha servido para ello.

La expansión internacional, particularmente fuera de la Unión Europea, conlleva una exposición a riesgos de tipo político, económico o regulatorio, incluyendo variaciones de tipo de cambio, diferencias culturales y de idioma, barreras comerciales, régimen y trámites aduaneros, políticas de expropiación, fiscalidad extranjera e inestabilidad política y económica. En caso de que IMAGINARIUM no fuera capaz de conseguir gestionar su expansión internacional de manera efectiva, ello podría afectar negativamente al negocio, a los resultados, a las perspectivas o a la situación financiera, económica o patrimonial de IMAGINARIUM.

IMAGINARIUM externaliza completamente el proceso de fabricación de sus productos, actividad que subcontrata totalmente con proveedores situados en el extranjero

IMAGINARIUM integra la totalidad de las fases de la cadena de valor, desde la investigación de nuevos productos hasta la venta al cliente final, salvo el proceso de fabricación y transporte del producto. La actividad de fabricación se desarrolla principalmente en China y se externaliza completamente.

La externalización completa de la actividad de fabricación conlleva riesgos en la medida en que la disponibilidad y coste de los productos pueden verse negativamente afectadas al trasladarse el riesgo-país a IMAGINARIUM. Ello supone una mayor exposición a las condiciones económicas, posible saturación de la capacidad productiva, paros o desastres naturales que se puedan producir en aquellos lugares en los que se fabrica el producto. Así, cualquier acontecimiento en dichos países o regiones que generase una interrupción o una restricción para el comercio exterior, podría tener un efecto adverso en el negocio de IMAGINARIUM. El flujo de mercaderías proveniente de los fabricantes podría verse asimismo afectado por situaciones de inestabilidad política. Todo ello podría suponer un incremento de costes o una reducción de la cantidad de producto terminado disponible para la distribución. Además, el incumplimiento de las normas o la falta de adecuación a las conductas éticas en materia laboral por parte de los fabricantes en dichos países, podría tener un efecto negativo en la imagen de IMAGINARIUM.

En caso de que cualquiera de estos riesgos se materializara, ello podría afectar negativamente al negocio, a los resultados, a las perspectivas o a la situación financiera, económica o patrimonial de IMAGINARIUM.

La logística para la distribución de productos de IMAGINARIUM depende en gran medida de los sistemas informáticos de gestión de la información y de agencias de transporte ajenas a la organización

IMAGINARIUM cuenta con dos centros logísticos en Zaragoza y en China desde donde se centraliza la distribución de sus productos, como se describe en el apartado 1.6.5 de este Documento Informativo. Cualquier fallo o interrupción en el funcionamiento de las actividades de los almacenes centrales podría ocasionar problemas logísticos y retrasos en la distribución de los productos a las tiendas. El fallo o la interrupción de estos sistemas de comunicación y gestión de la información, podría tener un efecto adverso en el funcionamiento de las tiendas, y, en particular, en relación con el abastecimiento y otras actividades logísticas.

Por otra parte, la distribución a las tiendas se realiza siempre a través de agencias de transporte, careciendo en la actualidad IMAGINARIUM de estructura de transporte propio. En caso de que IMAGINARIUM no pudiera gestionar adecuadamente este sistema de distribución, ello tendría un impacto negativo en su negocio.

Todo ello implica un riesgo que puede afectar negativamente al negocio, a los resultados, a las perspectivas o a la situación financiera, económica o patrimonial de IMAGINARIUM.

1.20.2 Riesgos relacionados con el sector de actividad

Evolución general de la economía, estacionalidad y sector de actividad

El sector de actividad en que opera IMAGINARIUM se caracteriza por ser un sector cíclico, con un componente estacional en cuanto a las ventas. Al mismo tiempo, IMAGINARIUM opera en un sector de actividad (*retail*) maduro, en el que la competencia es intensa. Todas estas circunstancias pueden tener un impacto negativo en el negocio, los resultados, las perspectivas o la situación financiera, económica o patrimonial de IMAGINARIUM.

1.20.3 Riesgos asociados a la estructura del accionariado de IMAGINARIUM

Principales accionistas de IMAGINARIUM

A la fecha del presente Documento Informativo, el control de IMAGINARIUM corresponde a don Félix Tena Comadrán, que tiene una participación total del 57,94% (una participación directa del 4,13% y una participación indirecta del 39,1% y 14,7% a través de Publifax, S.L. e Inroch, S.L. respectivamente, sociedades en la que tiene una participación del 100%, participación que, en el caso de Inroch, S.L. es a través de su grupo familiar). Está previsto que con posterioridad a la Oferta, don Félix Tena Comadrán tenga, de forma directa e indirecta, una participación del 50,5% en IMAGINARIUM, por lo que tendrá una

importante capacidad de decisión sobre los temas que hayan de ser aprobados por la junta general, sin perjuicio de lo especificado en el apartado 2.5 de este Documento Informativo (pactos parasociales), conforme al cual determinadas decisiones de la junta general (incluyendo la aprobación de dividendos, determinadas modificaciones estatutarias, fusiones y otras operaciones societarias de relevancia) exigirían el voto favorable del Grupo CAI. De conformidad con tales pactos entre accionistas de la Sociedad, en caso de divergencia de criterio entre el accionista de control y Grupo CAI (según se describe en el apartado 2.5 siguiente), ello podría dar lugar a una situación de bloqueo en el gobierno de la Sociedad.

En caso de que este riesgo se materializara, ello podría afectar negativamente al negocio, a los resultados, a las perspectivas o a la situación financiera, económica o patrimonial de IMAGINARIUM.

1.20.4 Riesgos relativos a las acciones

Distribución de dividendos

De conformidad con lo establecido en el Contrato de Financiación, y tal y como se explica en el apartado 2.3. de este Documento Informativo, existen una serie de limitaciones a la posibilidad por parte de IMAGINARIUM de proceder al reparto de dividendos.

En particular, las previsiones de dicho contrato establecen que no se podrán distribuir dividendos a menos que los Tramos A y B del crédito hayan sido amortizados en al menos el 50% de su importe, la Sociedad cumpla con determinados ratios financieros y se cuente con autorización de las, en cada momento, entidades acreditantes bajo el Contrato de Financiación. En ningún caso, según el Contrato de Financiación, la cantidad que sea objeto de reparto podrá superar el importe equivalente al 30% del beneficio neto del ejercicio anterior. De conformidad con el calendario de amortización previsto en el Contrato de Financiación, la amortización del 50% del importe de los Tramos A y B se habrá alcanzado el 27 de abril de 2011.

Revocación automática de la Oferta en caso de no admisión a negociación

Si las acciones de IMAGINARIUM no fuesen admitidas a negociación en el MAB antes del 15 de diciembre de 2009, la Oferta quedaría automáticamente revocada.

2. INFORMACIÓN RELATIVA A LAS ACCIONES

2.1 Número de acciones cuya admisión se solicita, valor nominal de las mismas. Capital social, indicación de si existen otras clases o series de acciones y de si se han emitido valores que den derecho a suscribir o adquirir acciones

Con el fin de facilitar la adecuada difusión de las acciones de la Sociedad, y en atención a la solicitud de admisión a negociación en el MAB de las acciones de IMAGINARIUM, la junta general extraordinaria universal de accionistas de 29 de octubre de 2009 acordó (i) reducir el capital social con la finalidad de redondear el valor nominal de las acciones de 6,01 euros a 6, y (ii) reducir el valor nominal de las acciones de la Sociedad de 6 euros a 0,03 euros por acción, mediante el desdoblamiento de cada una de las SETENTA Y CINCO MIL OCHENTA Y DOS (75.082) acciones en circulación en ese momento, en 15.016.400 nuevas acciones en la proporción de 200 acciones nuevas por cada acción antigua, sin que se produzca variación en la cifra del capital social de la Sociedad (salvo por la resultante del redondeo anteriormente mencionado). En consecuencia, a fecha del presente Documento, el capital social de IMAGINARIUM, es de CUATROCIENTOS CINCUENTA MIL CUATROCIENTOS NOVENTA Y DOS EUROS (450.492 €), y está representado por 15.016.400 acciones de 0,03 euros de valor nominal cada una de ellas. Todas las acciones se hallan suscritas y totalmente desembolsadas. Las acciones son de una única clase y serie y atribuyen a sus titulares plenos derechos políticos y económicos.

La junta general extraordinaria y universal de accionistas de la Sociedad celebrada el 29 de octubre de 2009 acordó realizar una oferta de suscripción y, a tal efecto, facultar al consejo de administración, al amparo de lo dispuesto en el artículo 153.1.b. de la Ley de Sociedades Anónimas para que defina los términos, condiciones y demás características de dicha Oferta de Suscripción y a tales efectos pueda aumentar el capital social (en adelante, la “**Oferta de Suscripción**”). La Oferta de Suscripción comprende 2.400.000 acciones de nueva emisión.

Como complemento a la solicitud de admisión a negociación en el MAB de las acciones de la Sociedad y a la Oferta de Suscripción, la junta general extraordinaria y universal de accionistas acordó, con fecha 29 de octubre de 2009, realizar una oferta de venta de valores. Los valores que se ofrecen son acciones ordinarias de IMAGINARIUM de 0,03 euros de valor nominal cada una, de una única clase y serie, y atribuyen a sus titulares plenos derechos políticos y económicos (en adelante, la “**Oferta de Venta**”). El conjunto de las acciones objeto de la Oferta de Venta se compone por 2.853.200 acciones titularidad de Caja de Ahorros de la Inmaculada Desarrollo Empresarial, Sociedad de Capital Riesgo, S.A. (271.580 de ellas, acciones objeto de la opción de compra otorgada por esta entidad) y 450.000 acciones que la Sociedad posee en autocartera. Asimismo, con ocasión de la realización de la Oferta, la Sociedad ha decidido llevar a cabo un Plan de Venta de Acciones con Descuento, descrito en el apartado 1.16 de este Documento Informativo, el cual se realizará de forma paralela a la Oferta.

En adelante, la Oferta de Venta y la Oferta de Suscripción serán referidas conjuntamente como la “Oferta”.

A fin de posibilitar dicha Oferta de Suscripción, la totalidad de los accionistas de la Sociedad han renunciado al derecho de suscripción preferente que les pudiera corresponder sobre las nuevas acciones objeto del aumento de capital, comprometiéndose asimismo a reiterar dicha renuncia en la medida en que resulte necesario para la ejecución de la correspondiente ampliación de capital.

En virtud de la anterior autorización de la junta general extraordinaria y universal de accionistas de la Sociedad, el consejo de administración de IMAGINARIUM, en su sesiones de fecha 29 de octubre de 2009 y 18 de noviembre de 2009, adoptó los acuerdos oportunos en relación con la Oferta en desarrollo de los acuerdos de la junta general extraordinaria y universal de accionistas de la Sociedad y, en particular, adoptó los acuerdos de aumento de capital y solicitud de admisión a negociación de las acciones.

Asimismo, de conformidad con el acuerdo del consejo de administración de 29 de octubre de 2009, en virtud de la autorización de la junta general extraordinaria y universal de accionistas de la Sociedad de 29 de octubre de 2009, se solicita la admisión a negociación en el MAB-EE de la totalidad de las acciones de la Sociedad, incluidas las acciones de nueva emisión objeto de la Oferta de Suscripción.

Está previsto que la totalidad de las acciones de la Sociedad incluidas las acciones de nueva emisión objeto de la Oferta de Suscripción y las incluidas en la Oferta de Venta sean admitidas a negociación en el MAB-EE el día 1 de diciembre de 2009.

En caso de que las acciones de IMAGINARIUM no se hubieran admitido a negociación antes de las 24:00 horas del día 15 de diciembre de 2009, la Oferta quedará revocada y resuelta.

En este sentido, la Sociedad conoce y acepta someterse a las normas que existan o puedan dictarse en materia del MAB-EE y especialmente sobre incorporación, permanencia y exclusión de dicho mercado.

2.2 Grado de difusión de los valores. Descripción, en su caso, de la posible oferta previa a la admisión que se haya realizado y de su resultado

2.2.1 *Importe de la Oferta*

Importe inicial de la Oferta

El importe nominal inicial de la Oferta se distribuye de la siguiente forma:

- (i) La Oferta de Suscripción comprende 2.400.000 acciones de nueva emisión con un valor nominal de 0,03 euros cada una lo que supone un importe nominal total de 72.000 euros.

- (ii) La Oferta de Venta comprende 3.303.200 acciones ya emitidas y en circulación (271.580 de ellas, acciones objeto de la opción de compra otorgada por Caja de Ahorros de la Inmaculada Desarrollo Empresarial, Sociedad de Capital Riesgo, S.A. que se describe en el apartado siguiente), con un valor nominal de 0,03 euros cada una, por un importe nominal total de 90.948,60 euros sin el ejercicio de la opción de compra de acciones adicionales; y de 99.096 euros en caso de ejercitar la opción de compra de acciones adicionales concedida por Caja de Ahorros de la Inmaculada Desarrollo Empresarial, Sociedad de Capital Riesgo, S.A. por valor de 8.147,40 euros. La opción de compra podrá, eventualmente, acompañarse de un préstamo de valores con el que se cubrirían las sobreadjudicaciones que se realicen, en su caso, por la Entidad Colocadora (Banesto Bolsa, S.A., Sociedad de Valores), para atender los posibles excesos de demanda.

Oferentes

Caja de Ahorros de la Inmaculada Desarrollo Empresarial, Sociedad de Capital Riesgo de Régimen Simplificado, S.A., es el único accionista que ha decidido adherirse a la Oferta de Venta (el “**Accionista Oferente**”). Adicionalmente, la propia Sociedad ha decidido ofrecer acciones que posee en autocartera en el marco de la Oferta de Venta. El cuadro que se incluye a continuación refleja el número de acciones que serán ofrecidas por cada uno de los Oferentes (i.e., el Accionista Oferente y la Sociedad).

Oferente	Número de acciones ofrecidas
Caja de Ahorros de la Inmaculada Desarrollo Empresarial, Sociedad de Capital Riesgo de Régimen Simplificado, S.A. ⁽¹⁾	2.581.620 acciones (más 271.580 acciones adicionales en caso de ejercicio de la opción de compra, haciendo un total de 2.853.200 acciones)
Imaginarium, S.A. ⁽²⁾	450.000

(1) Con carácter previo a la Oferta, Caja de Ahorros de la Inmaculada Desarrollo Empresarial Sociedad de Capital Riesgo de Régimen Simplificado, S.A. es titular de 2.853.200 acciones de la Sociedad representativas de aproximadamente el 19% del capital social de IMAGINARIUM.

(2) Con carácter previo a la Oferta, IMAGINARIUM posee 856.000 acciones de la Sociedad en autocartera, que representan aproximadamente el 5,7% del capital social de IMAGINARIUM.

Banesto Bolsa, S.A., Sociedad de Valores actúa como Entidad Colocadora, Entidad Agente y Proveedor de Liquidez (en adelante indistintamente, la “**Entidad Colocadora**”, la “**Entidad Agente**” o el “**Proveedor de Liquidez**”).

2.2.2 *Destinatarios de la Oferta*

La Oferta se dirige a inversores cualificados residentes en España, en el sentido de lo dispuesto en el artículo 39 del Real Decreto 1310/2005, de 4 de noviembre, en materia de admisión a negociación de valores en mercados secundarios oficiales, de ofertas públicas de venta o suscripción y del folleto exigible a tales efectos, así como a inversores cualificados residentes en el Reino Unido, Alemania, Portugal y Andorra.

Esta Oferta no será objeto de registro en ningún país.

En particular se hace constar que las Acciones objeto de la presente Oferta no han sido ni serán ofrecidas en ningún país distinto de España, el Principado de Andorra, Alemania, Portugal o el Reino Unido.

Las Acciones objeto de la presente Oferta no han sido registradas bajo la *United States Securities Act* de 1933 ni aprobadas por la *Securities Exchange Commission* ni ninguna autoridad o agencia de los Estados Unidos de América. Por lo tanto, la presente Oferta no está dirigida a personas residentes en los Estados Unidos.

2.2.3 *Banda de precios indicativa y no vinculante*

Al solo objeto de que los inversores dispongan de una referencia para la formulación de sus peticiones de suscripción, la Sociedad y el Accionista Oferente, de común acuerdo con la Entidad Colocadora, han establecido una banda de precios indicativa y no vinculante (en adelante, la “**Banda de Precios**”) para las acciones de la Sociedad objeto de la Oferta, de entre 4,94 y 5,79 euros por acción.

La citada Banda de Precios implica asignar a la Sociedad una capitalización bursátil de la totalidad de sus acciones de entre 69.952.376 y 81.988.716 euros, sin tener en cuenta las acciones en autocartera y con carácter previo a la ampliación de capital, objeto de la Oferta de Suscripción.

Se hace constar expresamente que la Banda de Precios ha sido fijada por la Sociedad y el Accionista Oferente de común acuerdo con la Entidad Colocadora, sin que exista experto independiente alguno que asuma responsabilidad por la valoración de las acciones de la Sociedad resultante de la Banda de Precios. Dicha Banda de Precios se ha establecido siguiendo procedimientos de valoración de empresas generalmente aceptados por el mercado en este tipo de operaciones, y teniendo en cuenta las características y circunstancias propias de la Sociedad y la situación presente de los mercados financieros nacionales e internacionales.

Se hace constar que el precio definitivo de las acciones objeto de la Oferta podrá no estar comprendido dentro de la referida Banda de Precios.

La Sociedad y el Accionista Oferente podrán, mediando el acuerdo con la Entidad Colocadora, modificar la Banda de Precios en cualquier momento con anterioridad a la

fijación del precio de la oferta, lo que deberá poner en conocimiento del MAB no más tarde del día hábil siguiente al de adopción de dicha decisión.

Es posible consultar información adicional sobre la Oferta en la página web de IMAGINARIUM, (www.imaginarium.es) con el título “Resumen de los términos y condiciones de venta y suscripción de acciones de IMAGINARIUM, S.A. previa a la admisión a negociación en el Mercado Alternativo Bursátil – Segmento Empresas en Expansión”.

2.2.4 Plan de Venta de Acciones con Descuento

Asimismo, se hace constar que la Sociedad ha aprobado un plan de empleados (el Plan de Venta de Acciones con Descuento) en los términos en los que éste se describe en el apartado 1.16 anterior, el cual se realizará de forma paralela a la Oferta y con sujeción al calendario de tramitación, adjudicación y liquidación establecido para la misma.

2.3 Características principales de las acciones y los derechos que incorporan

El régimen legal aplicable a las acciones que se ofrecen es el previsto en la ley española y, en concreto, en las disposiciones incluidas en el Real Decreto Legislativo 1564/1989 de 22 de diciembre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades Anónimas (en lo sucesivo “**Ley de Sociedades Anónimas**”) y en la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, así como en sus respectivas normativas de desarrollo que sean de aplicación.

Las acciones de la Sociedad están representadas por medio de anotaciones en cuenta y se hallan inscritas en los correspondientes registros contables a cargo de la Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores, S.A.U. (“**Iberclear**”), con domicilio en Madrid, Plaza Lealtad nº 1 y de sus entidades participantes autorizadas (en adelante, las “**Entidades Participantes**”).

Las acciones de la Sociedad están denominadas en euros (€).

Las acciones objeto de la oferta son acciones ordinarias. Se hace constar que no existe otro tipo de acciones en la Sociedad, y que las acciones objeto de la Oferta gozarán de los mismos derechos políticos y económicos que las restantes acciones de IMAGINARIUM.

En particular, cabe citar los siguientes derechos, en los términos previstos en los vigentes estatutos sociales:

- **Derecho al dividendo**

Las acciones que se ofrecen tienen derecho a participar en el reparto de las ganancias sociales y en el patrimonio resultante de la liquidación en las mismas condiciones que las restantes acciones en circulación y, al igual que las demás acciones que componen el

capital social, no tienen derecho a percibir un dividendo mínimo por ser todas ellas ordinarias.

El Contrato de Financiación establece limitaciones a la posibilidad por parte de la Sociedad de proceder al reparto de dividendos. En particular, las previsiones de dicho contrato establecen que no se podrán distribuir dividendos a menos que los Tramos A y B del crédito hayan sido amortizados en al menos el 50% de su importe, la Sociedad cumpla con determinados ratios financieros y se cuente con autorización de las, en cada momento, entidades acreditantes bajo el Contrato de Financiación. En ningún caso, según el Contrato de Financiación, la cantidad que sea objeto de reparto podrá superar el importe equivalente al 30% del beneficio neto del ejercicio anterior. De conformidad con el calendario de amortización previsto en el Contrato de Financiación, la amortización del 50% del importe de los Tramos A y B se habrá alcanzado el 27 de abril de 2011.

Las acciones ofrecidas darán derecho a participar en los dividendos que se acuerde repartir a partir de la fecha de admisión a negociación de las acciones en el MAB.

No obstante lo anterior, la futura política de distribución de dividendos y el importe que, en su caso, se apruebe distribuir, dependerá de varios factores, incluyendo, entre otros, los resultados de la Sociedad, su situación financiera, las necesidades de tesorería (incluyendo tanto la necesaria atención de los gastos operativos como el importe de las inversiones que en su caso se realicen) y cualesquiera otros factores que la Sociedad considere relevantes en cada momento.

Los rendimientos que produzcan las acciones podrán ser hechos efectivos en la forma que para cada caso se anuncie, siendo el plazo de la prescripción del derecho a su cobro el establecido en el Código de Comercio, es decir de cinco años. El beneficiario de dicha prescripción será la Sociedad.

- **Derecho de voto**

Las acciones confieren a sus titulares el derecho de asistir y votar en la junta general de accionistas y el de impugnar los acuerdos sociales en las mismas condiciones que los restantes accionistas de la Sociedad, de acuerdo con el régimen general establecido en la Ley de Sociedades Anónimas y en los estatutos sociales de IMAGINARIUM.

En particular, por lo que respecta al derecho de asistencia a las juntas generales de accionistas, el artículo 17 de los estatutos sociales de IMAGINARIUM y el artículo 9 del Reglamento de la Junta General de la Sociedad establecen que podrán asistir a la junta general los accionistas que sean titulares de acciones, cualquiera que sea su número, y se hallen inscritos como tales en el correspondiente registro contable de anotaciones en cuenta de alguna de las Entidades Participantes en Iberclear con cinco (5) días de antelación respecto de la fecha señalada para la celebración de la junta general de accionistas. Los asistentes deberán estar provistos de la correspondiente tarjeta de

asistencia facilitada por las mencionadas Entidades Participantes o del documento informativo que conforme a derecho les acredite como accionistas.

Cada acción da derecho a un voto, sin que se prevean limitaciones al número máximo de votos que pueden ser emitidos por cada accionista o por sociedades pertenecientes al mismo grupo, en el caso de las personas jurídicas.

Todo accionista que tenga derecho a asistir podrá hacerse representar en la junta general por medio de otra persona, aunque ésta no sea accionista.

- **Derechos de suscripción preferente**

Todas las acciones de IMAGINARIUM confieren a su titular, en los términos establecidos en la Ley de Sociedades Anónimas, el derecho de suscripción preferente en los aumentos de capital con emisión de nuevas acciones (ordinarias o privilegiadas) y en la emisión de obligaciones convertibles en acciones, salvo exclusión del derecho de suscripción preferente de acuerdo con el artículo 159 de la Ley de Sociedades Anónimas.

Las acciones que se emiten en el marco de la Oferta de Suscripción han sido emitidas mediante aumento de capital con derecho de suscripción preferente, si bien la totalidad de los accionistas de la Sociedad ha renunciado al ejercicio de dicho derecho, según consta en acuerdo de la junta general extraordinaria universal de accionistas de IMAGINARIUM de fecha 29 de octubre de 2009.

Asimismo, todas las acciones de IMAGINARIUM confieren a sus titulares el derecho de asignación gratuita reconocido en la propia Ley de Sociedades Anónimas en los supuestos de aumento de capital con cargo a reservas.

- **Derecho de información**

Las acciones representativas del capital social de IMAGINARIUM conferirán a su titular el derecho de información recogido en el artículo 48.2 d) de la Ley de Sociedades Anónimas y, con carácter particular, en el artículo 112 del mismo texto legal, así como aquellos derechos que, como manifestaciones especiales del derecho de información, son recogidos en el articulado de la Ley de Sociedades Anónimas.

2.4 En caso de existir, descripción de cualquier condición a la libre transmisibilidad de las acciones estatutaria o extra-estatutaria compatible con la negociación en el MAB-EE

Las acciones de IMAGINARIUM no están estatutariamente sujetas a ninguna restricción a su libre transmisión, tal y como se desprende del primer párrafo del artículo 7 de sus estatutos sociales, cuyo texto se transcribe a continuación:

“Artículo 7.- Régimen de transmisión de las acciones

Libre transmisibilidad de las acciones

Las acciones y los derechos económicos que derivan de ellas, incluido el derecho de suscripción preferente, son libremente transmisibles por todos los medios admitidos en Derecho.

Transmisiones en caso de cambio de control

No obstante lo anterior, la persona que pretenda adquirir una participación accionarial superior al 50% del capital social deberá realizar, al mismo tiempo, una oferta de compra, en los mismos términos y condiciones, dirigida a la totalidad de los accionistas de la Sociedad.

Asimismo, el accionista que reciba, de un accionista o de un tercero, una oferta de compra de sus acciones en virtud de la cual, por sus condiciones de formulación, las características del adquirente y las restantes circunstancias concurrentes, deba razonablemente deducir que tiene por objeto atribuir al adquirente una participación accionarial superior al 50% del capital social, sólo podrá transmitir acciones que determinen que el adquirente supere el indicado porcentaje si el potencial adquirente le acredita que ha ofrecido a la totalidad de los accionistas la compra de sus acciones en los mismos términos y condiciones.”

La segunda parte del artículo relativa a “*Transmisiones en caso de cambio de control*”, se aprobó en la junta general extraordinaria y universal de 29 de octubre de 2009 para adaptar sus estatutos sociales a las exigencias requeridas por la regulación del MAB relativa a los cambios de control de la Sociedad, tal y como se indica en el apartado 2.7 del presente Documento Informativo.

Asimismo, existen las siguientes limitaciones a la transmisibilidad de las acciones, en los términos que se detallan a continuación:

- **Contrato de Financiación**

En la actualidad, las acciones de IMAGINARIUM titularidad de Publifax, S.L., Inroch, S.L., Félix Tena Comadrán, Caja de Ahorros de la Inmaculada Desarrollo Empresarial, Sociedad de Capital Riesgo, S.A. y Caja de Ahorros de la Inmaculada de Aragón, así como las acciones que la Sociedad tiene en autorcartera, y que ascienden en su conjunto a un total de 14.265.600 acciones, representativas de aproximadamente un 95% del capital social de IMAGINARIUM previo a la oferta, son objeto de una promesa de prenda, como garantía del Contrato de Financiación explicado en el apartado 1.19.2.4 del presente Documento Informativo. La citada promesa no impide la transmisión de las acciones que se produzca con motivo del Plan de Venta de Acciones con Descuento, y las entidades acreditantes del Contrato de Financiación han autorizado la liberación de dicha promesa de prenda respecto

de las acciones que serán objeto de la Oferta de Venta, si bien tal liberación se ha condicionado al éxito de la Oferta.

- **Compromiso de no transmisión de acciones (*lock-up*) frente a la Entidad Colocadora**

IMAGINARIUM, el Accionista Oferente, la Caja de Ahorros de la Inmaculada, Publifax, S.L., Inroch, S.L., Tasal, S.L. y don Félix Tena Comadrán se comprometen frente a la Entidad Colocadora a:

- (i) no acordar la emisión, emitir, ofrecer, pignorar, vender, contratar para vender, vender una opción o contrato para comprar, comprar una opción o contrato para vender, conceder una opción, derecho o garantía de compra, prestar o de alguna otra forma disponer de o transferir, directa o indirectamente, acciones de la Sociedad o valores convertibles, ejercitables o canjeables por acciones de la Sociedad, *warrants* o cualesquiera otros instrumentos que puedan dar derecho a la suscripción o adquisición de acciones de la Sociedad (incluidas las transacciones con instrumentos financieros previstos en el artículo 2 de la Ley del Mercado de Valores), ni realizar, directa o indirectamente, cualquier operación que pueda tener un efecto similar a las anteriores, ni realizar, directa o indirectamente, actos de registro bajo la *US Securities Act* de 1933 con respecto a los citados valores;
- (ii) no suscribir contratos de permuta financiera (*swaps*), ni otros contratos u operaciones en virtud de los cuales se transfiera, de forma total o parcial, directa o indirectamente, los efectos económicos de la titularidad de acciones de la Sociedad, con independencia de que la operación descrita en el apartado (i) anterior o la permuta financiera descrita en el apartado (ii) vaya a liquidarse por medio de la entrega de acciones de la Sociedad, valores convertibles, ejercitables o canjeables por acciones de la Sociedad, por dinero o cualquier otro medio;

hasta una vez transcurridos trescientos sesenta (360) días naturales, en el caso de las acciones titularidad de IMAGINARIUM, don Félix Tena Comadrán, Publifax, S.L., e Inroch, S.L. y ciento ochenta (180) días naturales en el caso de las acciones titularidad del Accionista Oferente, Caja de Ahorros de la Inmaculada y Tasal S.L. a contar desde la fecha de admisión a negociación de las acciones objeto de la Oferta en el MAB-EE, salvo que sean expresamente autorizados al efecto con carácter previo y por escrito por la Entidad Colocadora, que no podrá denegar injustificadamente dicha autorización.

Como excepciones a dicho compromiso, IMAGINARIUM podrá en el citado período de trescientos sesenta (360) días naturales (i) poner acciones a disposición de la Entidad Colocadora con la finalidad de permitir a la Entidad

Colocadora hacer frente a los compromisos adquiridos en virtud del contrato de liquidez celebrado con Banesto Bolsa, S.A., Sociedad de Valores (el “**Contrato de Liquidez**”); (ii) emitir y entregar acciones o conceder opciones u otros derechos a la adquisición de acciones o vinculados al valor de las acciones en el marco de planes de incentivos a sus directivos y/o empleados, siempre que el adquirente o adquirentes asuman idéntico compromiso de no transmisión de acciones por el período remanente; y (iii) emitir acciones en el marco de operaciones estratégicas de la Sociedad, siempre que el adquirente o adquirentes asuman idéntico compromiso de no transmisión de acciones por el período remanente.

Don Félix Tena Comadrán, Publifax, S.L. e Inroch, S.L., podrán, en el período de trescientos sesenta (360) días naturales, (i) transmitir acciones entre entidades pertenecientes a un mismo grupo (en el sentido del artículo 42 de Código de Comercio), siempre que la entidad adquirente asuma idéntico compromiso de no transmisión de acciones por el período remanente, (ii) transmitir acciones en el seno de una eventual oferta de adquisición de la totalidad de las acciones de la Sociedad, y (iii) transmitir acciones de la Sociedad como consecuencia de la ejecución forzosa de prendas comprometidas en virtud del contrato de crédito sindicado a largo plazo (el Contrato de Financiación) elevado a público ante el notario de Zaragoza don José Luis de Miguel Fernández, el 27 de abril de 2006, con el número 1.532 de su protocolo, descrito en el apartado 1.19 del Documento Informativo.

Asimismo el Accionista Oferente, Tasal, S.L., y Caja de Ahorros de la Inmaculada podrán, en el período de ciento ochenta (180) días naturales, (i) transmitir acciones entre entidades pertenecientes a un mismo grupo (en el sentido del artículo 42 de Código de Comercio), siempre que la entidad adquirente asuma idéntico compromiso de no transmisión de acciones por el período remanente, (ii) transmitir acciones en el seno de una eventual oferta de adquisición de la totalidad de las acciones de la Sociedad, y (iii) transmitir acciones de la Sociedad como consecuencia de la ejecución forzosa de prendas comprometidas en virtud del contrato de crédito sindicado a largo plazo (el Contrato de Financiación) elevado a público ante el notario de Zaragoza don José Luis de Miguel Fernández, el 27 de abril de 2006, con el número 1.532 de su protocolo, descrito en el apartado 1.19 del Documento Informativo. Asimismo el Accionista Oferente podrá, en el citado período de ciento ochenta (180) días naturales, transmitir acciones de la Sociedad como consecuencia del préstamo de valores que conceda a la Entidad Colocadora para la sobreadjudicación de acciones en el marco de la Oferta así como, en su caso, a resultas del ejercicio de la opción de compra de acciones adicionales otorgada por Caja de Ahorros de la Inmaculada Desarrollo Empresarial, Sociedad de Capital Riesgo, S.A. referida en el apartado 2.2.1. anterior.

2.5 Pactos parasociales entre accionistas o entre la Sociedad y accionistas que limiten la transmisión de acciones o que afecten al derecho de voto

Publifax, S.L., Inroch, S.L., Félix Tena Comadrán, Caja de Ahorros de la Inmaculada Desarrollo Empresarial, Sociedad de Capital Riesgo, S.A. y Caja de Ahorros de la Inmaculada de Aragón suscribieron el 27 de abril de 2006 un acuerdo de accionistas en relación con la gestión de IMAGINARIUM. Este acuerdo fue complementado posteriormente, en 2008, con motivo de la entrada de Tasal, S.L., en el accionariado de la Sociedad. En virtud de dicho pacto se estableció, entre otros acuerdos, que: (i) determinados acuerdos de especial importancia a adoptar por la junta general o el consejo de administración requieran el voto favorable del Grupo CAI y del bloque accionarial controlado por don Félix Tena Comadrán; (ii) se regulaba la composición del consejo de administración, de forma que los tres bloques accionariales (i.e. el constituido por Grupo CAI, el grupo accionarial controlado directa e indirectamente por don Félix Tena Comadrán o su grupo familiar y Tasal, S.L.), tuvieran representación en dicho órgano; y (iii) se establecieron distintas condiciones relativas al régimen de transmisión de las acciones (entre las que destacan el derecho de acompañamiento del Grupo CAI y de Tasal, S.L. en el supuesto de que el bloque accionarial controlado directa e indirectamente por don Félix Tena Comadrán llegara a un acuerdo con un tercero para transmitir un porcentaje de sus acciones, entre otros), así como determinados mecanismos para la desinversión por parte del Grupo CAI.

No obstante lo anterior, todos los accionistas han decidido de mutuo acuerdo poner fin a dicho pacto con carácter previo a la entrada de IMAGINARIUM en el MAB, a condición de que los derechos a los que el Grupo CAI y Tasal, S.L. renuncian con motivo de la admisión a negociación de las acciones de IMAGINARIUM al MAB se recuperen en su totalidad en caso de que dicho proceso no fuera culminado.

En el marco de este proceso, Grupo CAI, Tasal, S.L., Inroch, S.L., Publifax, S.L. y don Félix Tena Comadrán han suscrito un nuevo pacto de accionistas, que estará en vigor mientras la participación en la Sociedad de Grupo CAI sea igual o superior al 10%, así como en el caso de que la participación del Grupo CAI se reduzca por causas ajenas a su voluntad y se sitúe entre el 5% y el 10% del capital social de la Sociedad:

- En tanto el Grupo CAI sea titular de una participación del 10% o superior en el capital social de la Sociedad:
 - (i) Grupo CAI tendría un derecho de acompañamiento con una duración de cuatro años desde la admisión a negociación de las acciones de la Sociedad en el MAB para el caso de que el bloque accionarial controlado, directa e indirectamente por don Félix Tena Comadrán, llegara a un acuerdo con un tercero para transmitir, total o parcialmente, un porcentaje de sus acciones en la Sociedad;

- (ii) Grupo CAI obtendría representación en el consejo de administración de la Sociedad, nombrando un consejero dominical, además de al secretario no consejero;
 - (iii) Se requerirá el voto favorable de Grupo CAI para la válida adopción de los siguientes acuerdos por parte de la junta general de accionistas de la Sociedad: (a) la fusión, escisión, cesión global de activos o pasivos, disolución o liquidación de la Sociedad; (b) el reparto de dividendos; (c) la modificación de los estatutos sociales de la Sociedad, excepto en lo relativo al objeto social, aumentos o reducciones de capital, emisión de obligaciones y supresión del derecho de suscripción preferente; (d) el nombramiento de auditores de cuentas de la Sociedad; y (e) la fijación de la retribución de los miembros del consejo de administración. Del mismo modo, la propuesta de nombramiento de consejeros independientes a la junta general de accionistas deberá contar con el consentimiento del Grupo CAI
- En caso de que la participación del Grupo CAI se sitúe por debajo del 10% y por encima del 5% en el capital social de la Sociedad, en las condiciones anteriormente mencionadas, dicho grupo accionarial:
- (i) Conservará el derecho de acompañamiento señalado en el punto (i) anterior, y el derecho a tener representación en el consejo de administración de la Sociedad; y
 - (ii) Se requerirá el voto favorable del Grupo CAI para la válida adopción de los siguientes acuerdos por parte de la junta general de accionistas de la Sociedad: (a) fusión, escisión, cesión global de activos y pasivos, disolución y liquidación de la Sociedad; (b) modificación de estatutos sociales en lo relativo al usufructo, prenda y embargo de las acciones de la Sociedad.

Adicionalmente, se hace constar que es preciso el acuerdo entre los dos grupos accionariales mayoritarios de la Sociedad (i.e. el controlado, directa o indirectamente por don Félix Tena Comadrán y el Grupo CAI) para, en relación con el proceso de admisión a negociación de las acciones de la Sociedad en el MAB, determinar previo acuerdo con la Entidad Colocadora el mínimo y el máximo de la banda precios indicativa y no vinculante para las acciones de la Sociedad objeto de la Oferta, establecer la estructura y el volumen de la Oferta de Suscripción y Oferta de Venta de las acciones de la Sociedad, determinar el precio de colocación de las acciones, así como cualquier otra modificación relativa a la Oferta.

Como se ha mencionado anteriormente, en caso de que la Sociedad no culmine el proceso de admisión a negociación en el MAB, los anteriores acuerdos serían revocados y la relación entre Grupo CAI, Inroch, S.L., Publifax, S.L., don Félix Tena Comadrán y Tasal, S.L. pasaría a regirse de nuevo por lo dispuesto en el acuerdo de 27 de abril de 2006.

Asimismo, en el ámbito de la gestión de las filiales internacionales de IMAGINARIUM que no están íntegramente participadas (ya sea directa o indirectamente), se han suscrito los siguientes pactos parasociales con el fin de regular las relaciones de los accionistas entre sí, y entre los accionistas y las respectivas sociedades:

- (i) Pacto de accionistas suscrito el 20 de julio de 2006 entre IMAGINARIUM y Gusella Roma SRL por un plazo de duración de cinco años para la gestión de la filial italiana Imaginarium Italy, S.p.A., en virtud del cual se regulan (i) la composición del consejo de administración, (ii) mecanismos de protección del accionista minoritario (propietario del 25% del capital social) inclusive el derecho de veto de éste en determinadas materias, (iii) un derecho de acompañamiento recíproco, y (iv) como mecanismo de solución a situaciones de bloqueo, Gusella Roma SRL tiene obligación de vender su participación a un determinado precio.
- (ii) Contrato de accionistas para la gestión de Img Çocuk Ürün Ve Hizmetleri Sanayi Ve Tic, A.S. suscrito el 14 de septiembre de 2009 entre IMAGINARIUM y los socios minoritarios locales propietarios del 40% del capital social de la sociedad, estableciendo (i) los principios generales que regirán la administración de la sociedad y reglas de determinación de la composición del consejo de administración, (ii) mayorías reforzadas para la adopción de decisiones por la junta general y el consejo de administración en determinadas materias, (iii) limitación a la transmisibilidad de las acciones a terceros, (iv) una opción de compra ejercitable a partir del mes de febrero del año 2012 y un derecho de arrastre a favor de IMAGINARIUM y (v) una opción de venta a favor de los socios minoritarios ejercitable a partir del mes de febrero de 2011 y hasta el mes de febrero del año 2014, todo ello en los términos y condiciones establecidos en el contrato.

2.6 Compromisos de no venta o transmisión, o de no emisión, asumidos por accionistas o por la Sociedad con ocasión de la admisión a negociación en el MAB-EE

Tal y como se describe en el apartado 2.4 anterior del presente Documento Informativo, existe un compromiso de no venta de la Sociedad y sus accionistas frente a la Entidad Colocadora, con las limitaciones establecidas en dicho apartado. El *lock-up* o compromiso de no venta de las acciones establecido con motivo de la salida al MAB será de 360 o 180 días respectivamente conforme se describe en el apartado 2.4 anterior, desde la fecha de admisión a negociación en el MAB, para todos los accionistas que tengan tal condición con carácter previo a la Oferta.

Adicionalmente, se hace constar que la Sociedad ha aprobado un Plan de Venta de Acciones con Descuento a determinados empleados de la Sociedad y de su Grupo, con un descuento sobre el Precio de la Oferta y con carácter previo a la admisión a negociación en el MAB, en los términos que se describen en el apartado 1.16 anterior.

De conformidad con lo establecido en el Plan de Venta de Acciones con Descuento, en el supuesto de que se produzca la extinción de la relación laboral del partícipe con alguna entidad del Grupo con posterioridad a la fecha de entrega de las acciones, y siempre que ésta se deba a baja voluntaria, excedencia voluntaria o despido procedente, IMAGINARIUM dispondrá de una opción de compra sobre las acciones del partícipe, que podrá ejecutar total o parcialmente, en una sola vez, al mismo precio descontado por el cual las acciones fueron adquiridas por el partícipe. En el supuesto de que la causa de extinción se deba a alguna circunstancia distinta de las mencionadas anteriormente, el partícipe o sus causahabientes mantendrán la titularidad de las acciones sin perjuicio del compromiso de no vender, transmitir o disponer en ningún modo de las acciones que adquieran durante un periodo mínimo de cuatro (4) años desde la fecha de entrega de las acciones mencionado anteriormente.

2.7 Previsiones estatutarias requeridas por la regulación del MAB relativas a la obligación de comunicar participaciones significativas y los pactos parasociales y los requisitos exigibles a la solicitud de exclusión de negociación en el MAB y a los cambios de control de la Sociedad

La Sociedad, en la junta general extraordinaria de carácter universal de 29 de octubre de 2009, adoptó el acuerdo de aprobar un nuevo texto de sus estatutos sociales, con el objetivo de adaptar los mismos a las exigencias requeridas por la regulación del Mercado relativas a la obligación de comunicación de participaciones significativas y pactos parasociales, así como a los requisitos exigibles para la solicitud de exclusión de negociación en el MAB y los cambios de control de la sociedad, que se indican en el artículo 7 de los estatutos sociales cuyo texto se encuentra transcrito en el apartado 2.4 anterior, así como en los artículos 13 y 21 que a continuación se transcriben literalmente:

“Artículo 13.- Comunicación de participaciones significativas y pactos parasociales

Participaciones significativas

Los accionistas estarán obligados a comunicar a la Sociedad cualquier adquisición o transmisión de acciones, por cualquier título, que determine que su participación total, directa e indirecta, alcance, supere o descienda, respectivamente por encima o por debajo del 10% del capital social o sus sucesivos múltiplos.

Si el accionista fuera administrador o directivo de la Sociedad, la obligación de comunicación será obligatoria cuando la participación total, directa e indirecta, de dicho administrador o directivo alcance, supere o descienda, respectivamente por encima o por debajo del 1% del capital social o sus sucesivos múltiplos.

Las comunicaciones deberán realizarse al órgano o persona que la Sociedad haya designado al efecto y dentro del plazo máximo de cuatro (4) días naturales a contar desde aquél en que se hubiera producido el hecho determinante de la obligación de comunicar.

La Sociedad dará publicidad a dichas comunicaciones de conformidad con lo dispuesto en la normativa del Mercado Alternativo Bursátil.

Pactos parasociales

Asimismo, los accionistas estarán obligados a comunicar a la Sociedad la suscripción, modificación, prórroga o extinción de cualquier pacto que restrinja la transmisibilidad de las acciones de su propiedad o afecte a los derechos de voto inherentes a dichas acciones.

Las comunicaciones deberán realizarse al órgano o persona que la Sociedad haya designado al efecto y dentro del plazo máximo de cuatro (4) días naturales a contar desde aquél en que se hubiera producido el hecho determinante de la obligación de comunicar.

La Sociedad dará publicidad a dichas comunicaciones de conformidad con lo dispuesto en la normativa del Mercado Alternativo Bursátil.”

“Artículo 21.- Exclusión de negociación

En el supuesto de que la Junta General de Accionistas adoptara un acuerdo de exclusión de negociación en el Mercado Alternativo Bursátil de las acciones representativas del capital social sin el voto favorable de alguno de los accionistas de la Sociedad, ésta estará obligada a ofrecer a dichos accionistas la adquisición de sus acciones al precio que resulte conforme a lo previsto en la regulación de las ofertas públicas de adquisición de valores para los supuestos de exclusión de negociación.”

Por otro lado se han realizado también las modificaciones oportunas para que además de cumplir con las exigencias impuestas por la regulación del MAB a las sociedades cuyas acciones se admitan a negociación en dicho mercado, la Sociedad (i) otorgue a todos sus accionistas los mismos derechos y obligaciones por el mero hecho de ser accionista, eliminando cualquier tipo de clases de acciones y (ii) cumpla con la transparencia esperada por el mercado.

2.8 Descripción del funcionamiento de la junta general

La junta general de accionistas se rige por lo dispuesto en la Ley, en los Estatutos y en el Reglamento de la Junta General, que completan y desarrollan la regulación legal y estatutaria en las materias relativas a su convocatoria, preparación, celebración y desarrollo, así como al ejercicio de los derechos de información, asistencia, representación y voto de los accionistas.

Los accionistas, constituidos en junta general, decidirán por la mayoría legal o estatutariamente establecida en los asuntos propios de la competencia de la junta. Todos los accionistas, incluso los disidentes y los que no hayan participado en la reunión, quedan sometidos a los acuerdos de la junta general, sin perjuicio de su derecho de impugnación y separación en los términos fijados por Ley.

El Órgano de Administración deberá convocar la junta general ordinaria para su celebración dentro de los seis primeros meses de cada ejercicio. Asimismo convocará la junta general siempre que lo considere conveniente para los intereses sociales y, en todo caso, cuando lo soliciten uno o varios socios que sean titulares de, al menos, un cinco (5) por ciento del capital social, expresando en la solicitud los asuntos a tratar en la junta.

A este respecto, podrán asistir a la junta general, los accionistas, cualquiera que sea el número de acciones de que sean titulares siempre que conste previamente a la celebración de la junta la legitimación del accionista, que quedará acreditada mediante la correspondiente tarjeta de asistencia nominativa o el documento que, conforme a Derecho, les acredite como accionistas, en el que se indicará el número, clase y serie de las acciones de su titularidad, así como el número de votos que puede emitir.

Será requisito para asistir a la junta general que el accionista tenga inscrita la titularidad de sus acciones en el correspondiente registro contable de anotaciones en cuenta, con cinco (5) días de antelación de aquél en que haya de celebrarse la junta y se provea de la correspondiente tarjeta de asistencia o del documento que, conforme a Derecho, le acredite como accionista.

Las personas físicas accionistas que no se hallen en pleno goce de sus derechos civiles y las personas jurídicas accionistas podrán ser representadas por quienes ejerzan su representación legal, debidamente acreditada. Tanto en estos casos como en el supuesto de que el accionista delegue su derecho de asistencia, no se podrá tener en la junta general más que un representante. La representación, que es siempre revocable, podrá incluir aquellos puntos que, aun no estando previstos en el orden del día de la convocatoria, puedan ser tratados en la junta general por permitirlo la Ley.

El Presidente del consejo de administración y, en su ausencia, el Vicepresidente o, en su ausencia, el consejero que en cada caso elijan los socios asistentes a la reunión, presidirá todas las juntas generales. El Secretario del consejo de administración y, en su ausencia, el Vicesecretario, si lo hubiera, será Secretario de la junta general. En ausencia de ambos, el Presidente designará otro accionista, o representante de accionista, para que actúe en sustitución de aquel. Los miembros del consejo de administración deberán asistir a las juntas generales, si bien el hecho de que cualquiera de ellos no asista por cualquier razón no impedirá la válida constitución de la junta general. El Presidente de la junta general podrá autorizar la asistencia de cualquier persona que juzgue conveniente. La junta general, no obstante, podrá revocar dicha autorización.

El Presidente dirigirá las deliberaciones y concederá la palabra a los accionistas que la hubieren solicitado, previa determinación por el Secretario del orden en que serán llamados para hacerlo. A la vista de las propuestas de acuerdos que les sean entregadas antes del comienzo de la sesión, los accionistas podrán formular durante su intervención propuestas alternativas sobre cualquier extremo del orden del día, excepto en aquellos

casos en que conforme a la Ley hubieran de hallarse disponibles para los socios en el domicilio social cuando se publique la convocatoria. Además, en el curso de la intervención podrán proponer la adopción de acuerdos en aquellas materias sobre las que la junta pueda deliberar y decidir sin que consten en el orden del día de la reunión. Cada uno de los asuntos incluidos en el orden del día será discutido y votado separadamente, debiendo, para que sean válidos, adoptarse los acuerdos por mayoría de votos, salvo que legalmente se requiera una mayoría diferente para algún tipo de acuerdos en concreto.

Los accionistas con derecho de asistencia podrán emitir su voto sobre las propuestas relativas a puntos comprendidos en el orden del día de cualquier junta general mediante los mecanismos establecidos en el artículo 20 de los estatutos sociales de IMAGINARIUM.

De las correspondientes juntas generales ordinarias o extraordinarias se extenderán Actas que deberán firmar el Presidente y el Secretario, e incluirse en el Libro de Actas de la Sociedad.

Con fecha 18 de noviembre de 2009, la junta general extraordinaria universal de IMAGINARIUM aprobó su Reglamento de la Junta General que entrará en vigor en el momento en que las acciones de la Sociedad sean admitidas a negociación en el MAB-EE.

2.9 Proveedor de liquidez y breve descripción de su función

El Emisor ha formalizado un contrato de liquidez (el **“Contrato de Liquidez”**) con Banesto Bolsa, S.A., Sociedad de Valores (en adelante, el **“Proveedor de Liquidez”**).

En virtud de dicho Contrato, el Proveedor de Liquidez se compromete a ofrecer liquidez a los titulares de acciones de la Sociedad mediante la ejecución de operaciones de compraventa de acciones de IMAGINARIUM en el Mercado de acuerdo con el régimen previsto al respecto por la Circular 3/2008, de 22 de enero, sobre normas de contratación de acciones de Empresas en Expansión a través del MAB (la **“Circular MAB 3/2008”**), la Circular 1/2009 de 9 de julio, de modificación de la Circular MAB 3/2008, y su normativa de desarrollo.

El Proveedor de Liquidez dará contrapartida a las posiciones vendedoras y compradoras existentes en el Mercado de acuerdo con sus normas de contratación y dentro de sus horarios ordinarios de negociación, no pudiendo dicha entidad llevar a cabo las operaciones de compraventa previstas en el Contrato de Liquidez a través de las modalidades de contratación de bloques ni de operaciones especiales, tal y como éstas se definen en la Circular 3/2008.

En virtud de lo previsto en el Contrato de Liquidez, el Emisor se compromete a poner a disposición del Proveedor de Liquidez, con anterioridad a la entrada en vigor del Contrato de Liquidez, una combinación de efectivo y de acciones del Emisor, por un

valor conjunto de 800.000 euros y en una proporción del 50% de efectivo y del 50% de acciones, con la exclusiva finalidad de permitir al Proveedor de Liquidez hacer frente a los compromisos adquiridos en virtud del Contrato de Liquidez.

El Contrato de Liquidez tendrá una duración indefinida, entrando en vigor en la fecha de admisión a negociación de las acciones del Emisor en el Mercado y pudiendo ser resuelto por cualquiera de las partes, en caso de incumplimiento de las obligaciones asumidas en virtud del mismo por la otra parte, o por decisión unilateral de alguna de las partes, siempre y cuando así lo comunique a la otra parte por escrito con una antelación mínima de 30 días.

3. OTRAS INFORMACIONES DE INTERÉS.

3.1 Información sobre Buen Gobierno Corporativo

Si bien las recomendaciones contenidas en el Código Unificado de Buen Gobierno (en lo sucesivo también, “Código Unificado”) son únicamente aplicables a las sociedades cuyas acciones estén admitidas a cotización en un mercado secundario oficial de valores, IMAGINARIUM, con la motivación de aumentar la transparencia y seguridad para los inversores, ha implantado varias de las recomendaciones establecidas al respecto por el Código Unificado.

A este respecto, se destacan las siguientes prácticas de Buen Gobierno (recomendaciones del Código Unificado), que tras la admisión a negociación de las acciones de IMAGINARIUM en el Mercado, cumplirá la Sociedad total o parcialmente:

- **Tamaño del consejo de administración** que permita la participación de todos sus miembros en los debates que se establezcan. El número de consejeros de IMAGINARIUM será, con efectos a partir de la fecha de admisión a negociación de las acciones de IMAGINARIUM, de ocho (8), permitiendo un funcionamiento eficaz y participativo, y se encuadra dentro del rango aconsejado por el Código Unificado (entre 5 y 15 consejeros). En el artículo 23 de los estatutos sociales de IMAGINARIUM se establece un máximo de 15 consejeros, que se encuadra también dentro del rango aconsejado por el Código Unificado.
- **Composición del consejo de administración:** tras la admisión a negociación de las acciones de IMAGINARIUM, el número de consejeros externos dominicales e independientes constituirá una amplia mayoría del Consejo, seis (6), frente al número de consejeros ejecutivos, que son dos (2) cumpliendo de esta forma con la recomendación 10 del Código Unificado.
- **Incorporación de Consejeros Independientes**, entendiéndose por tales los que no tienen funciones ejecutivas, no representan a ningún accionista significativo y, además no tienen relación con ninguno de los dos grupos anteriores. A partir de la fecha de admisión a negociación de las acciones de la Sociedad en el MAB, IMAGINARIUM contará con dos (2) consejeros independientes en el seno de su consejo de administración.
- **Duración de los mandatos:** El artículo 24 de los estatutos sociales de IMAGINARIUM establece que los administradores ejercerán su cargo durante el plazo de seis (6) años, incluyendo a todos los consejeros, independientemente de su categoría, cumpliendo de esta forma con la recomendación 29 del Código Unificado que indica que los consejeros independientes no permanezcan como tales durante un período continuado superior a 12 años.

- **Creación de comisiones:** IMAGINARIUM tiene previsto constituir una Comisión de Auditoría y Control compuesta por, al menos, tres consejeros, en su mayoría no ejecutivos, y siendo al menos uno de ellos un consejero independiente, tal y como se recoge en el apartado 1.15.1. anterior del presente Documento Informativo, cumpliendo con la recomendación 44 del Código Unificado. Asimismo, en su Reglamento de Consejo se establece la posibilidad de constituir una Comisión de Nombramientos y Retribuciones con una composición mayoritaria, también, de consejeros externos.

Por último indicar que IMAGINARIUM, para reforzar la transparencia a los inversores, ha aprobado un Reglamento de la Junta General y un Reglamento del Consejo de Administración, que contendrán, respectivamente, las medidas concretas tendentes a garantizar la mejor administración de la Sociedad, así como un Reglamento Interno de Conducta.

4. ASESOR REGISTRADO Y OTROS EXPERTOS O ASESORES.

4.1 Información relativa al Asesor Registrado

IMAGINARIUM designó con fecha 1 de octubre de 2009 a Ernst & Young Servicios Corporativos, S.L. como Asesor Registrado, cumpliendo así el requisito que establece la Circular 1/2008 del MAB. En dicha Circular se establece la necesidad de contar con un Asesor Registrado en el proceso de incorporación al MAB para empresas en expansión y en todo momento mientras la sociedad esté presente en dicho mercado.

IMAGINARIUM y Ernst & Young Servicios Corporativos, S.L. declaran que no existe entre ellos ninguna relación ni vínculo más allá del de Asesor Registrado, descrito en el presente apartado.

Ernst & Young Servicios Corporativos, S.L. fue autorizada por el consejo de administración del MAB como Asesor Registrado el 29 de septiembre de 2009, según se establece en la Circular MAB 4/2008, y está debidamente inscrita en el Registro de Asesores Registrados del MAB.

Ernst & Young Servicios Corporativos, S.L. se constituyó en Madrid el día 15 de julio de 1970, por tiempo indefinido, y está inscrita en el Registro Mercantil de Madrid al Tomo 9195, Folio 213, Hoja M-147960, con C.I.F. B-28246163, y domicilio social en Plaza Pablo Ruiz Picasso, 1, 28020 Madrid.

Su objeto social incluye la prestación directa o indirecta de todo tipo de servicios relacionados con cualesquiera necesidades de gestión, administración y organización interna de empresas o relacionados con la actividad propia de las mismas y, entre otros, servicios de contabilidad, consultoría y asesoramiento empresarial, la planificación de la gestión, administración y organización de empresas, el asesoramiento en la selección y programación de inversiones de cualquier tipo, la realización de valoraciones o peritaciones en calidad de experto independiente, la prestación de servicios de desarrollo y mantenimiento de programas de ordenador, servicios de seguridad informática y servicios de evaluación y certificación tecnológica, la realización de trabajos de revisión y apoyo a transacciones corporativas, análisis de riesgos y servicios de auditoría interna y la prestación de toda clase de servicios de mediación y tramitación ante organismos y administraciones públicas por cuenta de empresas o del personal de las mismas.

Ernst & Young Servicios Corporativos, S.L. tiene experiencia dilatada en todo lo referente a los mercados de valores. El equipo de profesionales de Ernst & Young Servicios Corporativos, S.L. que presta el servicio de Asesor Registrado está formado por un equipo multidisciplinar de profesionales que aseguran la calidad y rigor en la prestación del servicio.

Ernst & Young Servicios Corporativos, S.L. actúa en todo momento, en el desarrollo de su función como Asesor Registrado, siguiendo las pautas establecidas en su Código Interno de Conducta.

4.2 Declaraciones o informes de tercero emitidos en calidad de experto, incluyendo cualificaciones y, en su caso, cualquier interés relevante que el tercero tenga en el Emisor

n/a

4.3 Información relativa a otros asesores que hayan colaborado en el proceso de incorporación al MAB-EE

Además de Ernst & Young Servicios Corporativos, S.L. como Asesor Registrado y Banesto Bolsa, S.A., Sociedad de Valores como Entidad Colocadora, Entidad Agente y Proveedor de Liquidez, han prestado sus servicios en relación con la Oferta objeto del presente Documento Informativo:

- (i) Cuatrecasas Gonçalves Pereira, S.L.P., despacho encargado del asesoramiento legal en derecho español de IMAGINARIUM.
- (ii) Uría Menéndez Abogados, S.L.P, despacho encargado del asesoramiento legal en derecho español de Banesto Bolsa, S.A., Sociedad de Valores.
- (iii) J&A Garrigues, S.L.P. (Oficina de Zaragoza), despacho encargado del asesoramiento legal en derecho español del Accionista Oferente (Caja de Ahorros de la Inmaculada Desarrollo Empresarial, Sociedad de Capital Riesgo de Régimen Simplificado, S.A).
- (iv) Audihispana Grant Thornton, S.L.P., auditor de cuentas de la IMAGINARIUM y entidad encargada de la revisión de la información financiera del presente Documento Informativo, con los alcances mencionados en el mismo.
- (v) Ernst & Young Abogados, S.L., despacho encargado de la *due diligence* legal y fiscal de la Sociedad a efectos de la incorporación al MAB de IMAGINARIUM, *due diligence* que se ha llevado a cabo con el alcance limitado convenido con la Sociedad. Se hace constar que Ernst & Young Abogados S.L. y Ernst & Young Servicios Corporativos, S.L. (Asesor Registrado) son entidades que pertenecen al mismo grupo de servicios de asesoramiento y auditoría.

Fdo. Félix Tena Comadrán

ANEXO I

Información financiera semestral e informe de revisión limitada

ANEXO II

Información financiera consolidada histórica e informes de auditoría

FE DE ERRATAS

Se hace constar que en el Documento Informativo de Incorporación al Mercado Alternativo Bursátil, Segmento para Empresas en Expansión de IMAGINARIUM, de fecha noviembre de 2009, se han advertido los siguientes errores:

1. Página 94. En el esquema de generación de margen, la referencia a “Margen Bruto para IMAGINARIUM” debería ser al “Margen Bruto para el franquiciado”.
2. Página 121. El número de empleados y directivos de IMAGINARIUM a que se dirige el Plan de Venta de Acciones con Descuento es de 86, en lugar de 98, como se hace constar por error.

**SUPLEMENTO AL DOCUMENTO INFORMATIVO DE INCORPORACIÓN AL
MERCADO ALTERNATIVO BURSÁTIL -SEGMENTO EMPRESAS EN
EXPANSIÓN DE LAS ACCIONES DE IMAGINARIUM, S.A.**

27 de noviembre de 2009

1. IMPORTE DEFINITIVO DE LA OFERTA

Debido a las condiciones de mercado, la Sociedad, la Caja de Ahorros de la Inmaculada Desarrollo Empresarial, Sociedad de Capital Riesgo de Régimen Simplificado, S.A. (en adelante "CAI SCR") y la Entidad Colocadora han decidido, de común acuerdo, reconfigurar la Oferta a la vista del volumen de la demanda registrada y las indicaciones de precio contenidas en las Propuestas de Venta y Suscripción recibidas por Banesto Bolsa, S.A., Sociedad de Valores ("BANESTO BOLSA"), en su condición de Entidad Colocadora, durante el Período de Prospección de la Demanda de acciones de IMAGINARIUM.

En este sentido y en relación con lo previsto en el Apartado 2.2.1 del Documento Informativo respecto del "Importe Inicial de la Oferta", la Sociedad, CAI SCR y la Entidad Colocadora han decidido, de común acuerdo, excluir de la Oferta de Venta las acciones inicialmente ofrecidas por CAI SCR. En consecuencia, el tamaño total de la Oferta queda establecido en 2.850.000 acciones, de las que 450.000 acciones son acciones propias de la Sociedad y 2.400.000 son acciones de nueva emisión, representativas conjuntamente del 16,36% del capital social de IMAGINARIUM tras la Oferta de Suscripción, suprimiéndose en consecuencia la opción de compra "green-shoe" otorgada por CAI SCR a favor de la Entidad Colocadora.

Adicionalmente, se comunica que los empleados destinatarios del Plan de Venta de Acciones con Descuento referido en el apartado 1.16 del Documento Informativo han solicitado un número total de 101.323 acciones, acciones que, conforme a lo previsto en dicho apartado, comprarán a un precio equivalente al 50% del Precio de la Oferta indicado en el apartado siguiente de esta comunicación.

Lo anterior se entiende sin perjuicio de lo dispuesto en el apartado 2.9 del Documento Informativo respecto de las acciones que, por un importe equivalente a 400.000 euros (valoradas al precio definitivo de la Oferta), IMAGINARIUM podrá a disposición de BANESTO BOLSA, con la exclusiva finalidad de permitir a BANESTO BOLSA, en su condición de Proveedor de Liquidez, hacer frente a los compromisos adquiridos en virtud del Contrato de Liquidez.

2. PRECIO DEFINITIVO DE LA OFERTA

Asimismo, con referencia a lo establecido en el Apartado 2.2.3 del Documento Informativo de la Oferta relativo a la "Banda de precios indicativa y no vinculante", la Sociedad, CAI SCR y la Entidad Colocadora han acordando fijar el precio definitivo de las acciones objeto de la Oferta en 4,31 euros por acción.

Dicho precio se sitúa por debajo de la Banda de Precios indicativa y no vinculante fijada en el apartado 2.2.3 del Documento Informativo de entre 4,94 y 5,79 euros por acción.

Habida cuenta que el valor nominal de las acciones de IMAGINARIUM es de 0,03 euros, el citado precio implica una prima de emisión de 4,28 euros por acción.

En Madrid, a 27 de noviembre de 2009

IMAGINARIUM, S.A.

Fdo. Félix Tena Comadrán