

IMAGINARIUM (B): EL PROCESO DE SALIDA A BOLSA¹

19 julio de 2010. Félix Tena, Presidente de Imaginarium, ultimaba la preparación de la Junta General de Accionistas convocada para el día siguiente. Era la primera Junta que se celebraba después de que la empresa hubiese empezado a cotizar en el Mercado Alternativo Bursátil el pasado 1 de diciembre de 2009, y Félix estaba aprovechando para recapitular lo conseguido en el último año y reflexionar sobre los retos que la empresa tenía por delante.

Por una parte, pensaba que podía estar satisfecho: habían colocado con éxito una ampliación de capital por el 15% de las acciones de la compañía y, en consecuencia, habían captado más de 12 millones de euros. La empresa disponía de recursos para desarrollar su ambicioso plan de crecimiento, que iba ganando velocidad poco a poco. De hecho, estaba previsto un buen número de aperturas de tiendas antes de la campaña de Navidad de ese mismo año. También la empresa había incrementado su notoriedad en el mercado y las solicitudes de nuevas franquicias habían crecido.

Sin embargo, la cotización de las acciones de Imaginarium había caído desde los 4,50 € de los primeros días de cotización hasta el cierre actual a 2,40 € por acción. Aunque muchos le decían que se trataba de circunstancias del mercado, Félix no estaba seguro de que éste fuese el único factor que condicionaba la cotización. Él siempre había pensado que someter a la empresa al juicio del mercado era una magnífica fuente de información para la dirección, pero ¿cómo interpretar en estas circunstancias el

¹ Caso de la División de Investigación del Instituto Internacional San Telmo, España. Preparado por los profesores Fernando Faces García y Miguel Angel Soto Araneta y la asistente de investigación Emma Berenguer, del Instituto Internacional San Telmo, para su uso en clase, y no como ilustración de la gestión, adecuada o inadecuada de una situación determinada.

Copyright © Noviembre 2012. Instituto Internacional San Telmo, España.

No está permitida la reproducción, total o parcial, de este documento, ni su archivo y/o transmisión de ninguna forma o por cualquier medio, ya sea electrónico, mecánico, por fotocopia, por registro o por otros medios, sin la autorización expresa y escrita del Instituto Internacional San Telmo.

La información de la empresa se ha simplificado cuanto se ha considerado conveniente por motivos pedagógicos. Para una información precisa sobre las operaciones de la empresa puede consultarse la página web de información corporativa de la propia compañía en <http://www.imaginarium.es/>

mensaje del mercado? ¿Tenía que cambiar algo en su plan de negocio? Sólo hacía siete meses que lo había presentado en el *road-show* y los inversores lo habían dado por bueno. ¿Es que no lo estaba ejecutando adecuadamente? ¿Le estaba pidiendo el mercado más información? Aunque quizás lo único que debía hacer es seguir como hasta ahora y esperar a que el miedo y la incertidumbre fuesen desapareciendo de los mercados y que el nuevo mercado alternativo bursátil adquiriese algo de madurez.

IMAGINARIUM²

Imaginarium nació en el año 1992, cuando Félix Tena abrió, con el apoyo financiero de algunos amigos, su primera tienda de juguetes en Zaragoza. El objetivo de Félix era experimentar un nuevo concepto en la venta al detalle de juguetes, con una concepción propia de lo que el juego representa en la vida del niño.

“Queremos contribuir a una mejor formación de los niños como personas, gracias a un juego mejor” (Natalia Chueca, Directora de Comunicación de Imaginarium).

El éxito de esta primera tienda y de las que le siguieron propició el crecimiento de la empresa a lo largo de los años. A mediados del año 2009 Imaginarium contaba con 197 tiendas en España y 151 distribuidas en 27 países. De ellas, 161 eran tiendas propias (91 en España) y el resto franquicias (Anexo 1: datos financieros seleccionados 2000-2009). Se trataba de pequeñas tiendas de 70 metros cuadrados en promedio, situadas en el centro de las ciudades y centros comerciales, con un diseño muy cuidado y una característica doble puerta de entrada, una grande para los adultos y otra pequeña para los niños. El personal de las tiendas estaba formado en su mayor parte por expertos en la infancia con formación en pedagogía o en magisterio que asesoraban a los padres en su elección. La empresa impulsaba un modelo de distribución multicanal en el que la venta en las tiendas Imaginarium se complementaba con otros medios: por Internet, por teléfono (mediante un catálogo impreso) y por medio de *corners* ubicados en otros comercios.

Los productos que comercializaba eran diferentes a los que habitualmente se podían encontrar en el mercado de juguetes. Se trataba de productos exclusivos, de diseño único, fabricados bajo sus propias especificaciones y comercializados bajo su marca con su propio *packaging*. Imaginarium preparaba y comercializaba dos colecciones de productos al año (primavera/verano y otoño/invierno). Cada colección constaba de 2.000 referencias aproximadamente, de las cuales, el 20% eran nuevas.

² La información contenida en este apartado es un resumen de la información de la empresa que figura en el caso FI-51 Imaginarium (A): la decisión de salida a bolsa. Si el lector conoce el caso, puede continuar leyendo en el apartado “El proceso de salida a bolsa” sin perderse ninguna información.

La política comercial de Imaginarium siempre se había caracterizado por un fuerte apoyo a la comunicación relacional con los clientes y una reducida inversión en publicidad. En 1994 se creó el Club Imaginarium mediante el cual se mantenía un canal directo de comunicación con los clientes para conseguir una mayor fidelización.

La empresa contaba con dos centros principales desde donde desarrollaba de forma paralela y sincronizada sus actividades de investigación, desarrollo de productos y logística. Los centros estaban situados en Zaragoza y en China, donde tenía dos sedes principales (en Futian y en Hong Kong). La fabricación y el transporte eran los únicos eslabones de la cadena de valor que estaban externalizados completamente³.

En Imaginarium trabajaban unas 730 personas en el año 2009. Contaba con un equipo directivo joven, preparado y comprometido, con una antigüedad media en la empresa de 6,6 años.

FINANCIACIÓN Y ESTRUCTURA DE LA PROPIEDAD

Para financiar el crecimiento de la empresa se habían llevado a cabo a lo largo del tiempo tres rondas de financiación.

En el año 1994, la sociedad de *Private Equity* 3i Group Plc. suscribió una primera ampliación de capital por el 35% de la sociedad y un préstamo a medio plazo para financiar el crecimiento inicial del negocio.

En el año 2004, 3i desinvierte parcialmente en la sociedad y se da entrada a un nuevo inversor: L Capital FCPR (sociedad de capital riesgo del grupo francés Louis Vuitton). Además de comprar parte de las acciones de 3i, L Capital suscribe una segunda ampliación de capital por 4 millones de € que le supone el 6,3 % del capital.

En el año 2006 3i y L Capital desinvertieron totalmente su participación en la sociedad mediante una reducción de capital y la venta de las restantes acciones a la Caja de Ahorros Inmaculada (CAI). Se realizó una reducción de capital por 18 millones de € que representaba el 21% del total. Para hacer esta reducción de capital se tomó una partida importante de deuda a través de un crédito sindicado que sustituyó asimismo toda la deuda financiera de la empresa, por un importe de 27 millones de euros, más una póliza de crédito de 9 millones para la financiación de circulante.

Posteriormente, en el año 2008, se incorporó un nuevo socio: Tasal, un *family office* de Zaragoza, que aporta 5,5 millones de € obteniendo un 5% del capital.

³ A fecha del presente documento Imaginarium trabajaba con 300 proveedores, de los que más del 82% se localizaban en Asia (principalmente en China).