

L'APLICACIÓ DE LA LLEI CONCURSAL AL SECTOR DE LA JOGUINA

**Estudi comparatiu entre Imaginarium (2015-2019) i Toys “R” Us Iberia
(2016-2020)**

TREBALL DE FI DE GRAU

Àrea temàtica: Direcció financera

Doble grau ADE + Dret



**FACULTAT D'ECONOMIA i EMPRESA
Universitat Rovira i Virgili**

Reus

Curs 2025-26 (juny)

Francesc Xavier Piñol Font

L'aplicació de la llei concursal al sector de la joguina: Estudi comparatiu entre Imaginarium (2015-2019) i Toys "R" Us Iberia (2016-2020)

Resum:

Aquest treball analitza i compara els processos concursals d'Imaginarium, S.A. i Toys "R" Us Iberia, S.A. a partir dels seus estats financers durant el període 2015–2020. L'objectiu és identificar els factors que van conduir a la insolvència de cadascuna i determinar per quines raons una va acabar en liquidació mentre l'altra va aconseguir transmetre la seva unitat productiva amb continuïtat de l'activitat. Els resultats mostren que, tot i compartir un deteriorament operatiu acumulat, l'origen de la crisi va ser diferent: Imaginarium no va adaptar el seu model de negoci a la transformació digital, mentre que Toys "R" Us Iberia va patir principalment factors externs com la fallida de la seva matriu americana, la Covid-19 i una operació de *sale and leaseback* que va agreujar la seva estructura de costos. La conservació de la massa activa com a unitat de negoci coherent es revela com el factor clau per a la continuïtat empresarial en el marc concursal.

Paraules clau: concurs de creditors, insolvència empresarial, sector de la joguina

La aplicación de la ley concursal en el sector del juguete: Estudio comparativo entre Imaginarium (2015-2019) y Toys "R" Us Iberia (2016-2020)

Resumen:

Este trabajo analiza y compara los procesos concursales de Imaginarium, S.A. y Toys "R" Us Iberia, S.A. a partir de sus estados financieros durante el período 2015–2020. El objetivo es identificar los factores que condujeron a la insolvencia de cada una y determinar por qué razones una acabó en liquidación mientras la otra logró transmitir su unidad productiva con continuidad de la actividad. Los resultados muestran que, aunque ambas compartían un deterioro operativo acumulado, el origen de la crisis fue diferente: Imaginarium no adaptó su modelo de negocio a la transformación digital, mientras que Toys "R" Us Iberia sufrió principalmente factores externos como la quiebra de su matriz americana, la Covid-19 y una operación de *sale and leaseback* que agravó su estructura de costes. La conservación de la masa activa como unidad de negocio coherente se revela como el factor clave para la continuidad empresarial en el marco concursal.

Palabras clave: concurso de acreedores, insolvencia empresarial, sector del juguete

The application of insolvency law in the toy sector: A comparative study between Imaginarium (2015-2019) and Toys “R” Us Iberia (2016-2020)

Abstract:

This thesis analyses and compares the insolvency proceedings of Imaginarium, S.A. and Toys "R" Us Iberia, S.A. based on their financial statements over the period 2015–2020. The aim is to identify the factors that led each company to insolvency and to determine why one ended in liquidation while the other managed to transfer its business as a going concern. The findings show that, despite sharing years of accumulated operational deterioration, the origin of their crises differed: Imaginarium failed to adapt its business model to digital transformation, whereas Toys "R" Us Iberia was mainly affected by external factors including the bankruptcy of its American parent, the Covid-19 pandemic, and a sale and leaseback transaction that worsened its cost structure. The preservation of a coherent asset base emerges as the key factor for business continuity within insolvency proceedings.

Keywords: insolvency proceedings, corporate insolvency, toy industry

ÍNDEX:

1.	Presentació	1
2.	Introducció	2
3.	Marc teòric	3
3.1	Introducció al dret concursal.....	3
3.2	Els mecanismes preconcursals	3
3.3	Les fases del concurs.....	5
4.	Metodologia de la part pràctica	10
5.	Part pràctica. Estudi comparatiu de casos	11
5.1	Presentació d'Imaginarium i Toys "R" Us Iberia	11
5.3	Anàlisi del procés concursal	13
5.4	Anàlisi econòmic-financer comparatiu	15
5.5	Anàlisi comparatiu entre Imaginarium i Toys "R" Us Iberia.....	54
6.	Conclusions	57
7.	Referències bibliogràfiques	59
8.	Annexos.....	61

ÍNDEX DE TAULES:

Taula 1.	Balanç d'Imaginarium reexpressat.....	16
Taula 2.	Compte de Pèrdues i Guanys d'Imaginarium reexpressat	23
Taula 3.	Estat de fluxos d'efectiu d'Imaginarium reexpressat	30
Taula 4.	Balanç de Toys "R" Us Iberia reexpressat.....	36
Taula 5.	Compte de Pèrdues i Guanys de Toys "R" Us Iberia reexpressat	45
Taula 6.	Estat de Fluxos d'Efectiu de Toys "R" Us Iberia reexpressats	51
Taula 7.	Ràtios d'Imaginarium.....	54
Taula 8.	Ràtios de Toys "R" Us Iberia	55

ÍNDEX DE GRÀFICS:

Gràfic 1.	Evolució de l'actiu total	17
Gràfic 2.	Estructura de l'actiu	18
Gràfic 3.	Composició de l'actiu no corrent.....	18
Gràfic 4.	Composició de l'actiu corrent.....	19
Gràfic 5.	Patrimoni net i passiu.	20

Gràfic 6. Fons de maniobra i Necessitats Operatives de Finançament	22
Gràfic 7. Ingressos d'explotació i marge brut	24
Gràfic 8. Estructura de despeses operatives.....	25
Gràfic 9. EBITDA i resultat d'explotació 2015-2019.....	26
Gràfic 10. Resultat financer net 2015-2019.....	27
Gràfic 11. Resultats de l'any 2018.....	28
Gràfic 12. BAT i benefici net 2015-2019.....	29
Gràfic 13. Estat de Fluxos d'Efectiu 2015-2019	31
Gràfic 14. FEAE i benefici net 2015-2019	32
Gràfic 15. Fluxos d'efectiu de les activitats d'inversió 2015-2019.....	32
Gràfic 16. Fluxos d'efectiu de les activitats de finançament 2015-2019	33
Gràfic 17. Evolució de l'actiu total 2016-2020	37
Gràfic 18. Estructura de l'actiu	38
Gràfic 19. Composició de l'actiu no corrent.....	39
Gràfic 20. Composició de l'actiu corrent.....	40
Gràfic 21. Patrimoni net i passiu.	41
Gràfic 22. Estructura de finançament.....	43
Gràfic 23. Fons de maniobra i Necessitats Operatives de Finançament 2016-2020 ...	44
Gràfic 24. Ingressos i marge brut.....	46
Gràfic 25. Estructura de les despeses operatives	47
Gràfic 26. EBITDA i resultat d'explotació 2016-2020.....	48
Gràfic 27. Resultats de l'any 2020.	49
Gràfic 28. Resultat d'explotació, BAT i benefici net 2016-2020.	50
Gràfic 29. Estat de Fluxos d'Efectiu 2016-2020	52

1. Presentació

L'elecció d'aquest Treball de Fi de Grau respon principalment a l'interès personal per l'anàlisi de les empreses i la gestió financera en situacions de dificultat econòmica. Durant el Grau en Administració i Direcció d'empreses he desenvolupat un especial interès per l'estudi dels estats financers, i dit interès ha estat un dels principals motius que m'ha portat a orientar el Treball de Fi de Grau cap a l'àrea de Direcció Financera.

També ha tingut un paper decisiu l'atracció pel dret mercantil, i en aquest cas en concret, en relació al dret concursal, que té un rol molt important en la gestió de crisis empresarials. La llei concursal no només estableix mecanismes jurídics per afrontar la insolvència, sinó que també condiciona les decisions financeres i estratègiques de les empreses en aquesta situació. I considero que aquesta interrelació entre l'àmbit jurídic i econòmic financer pot ser un objecte d'estudi interessant i fructífer.

El fet de poder analitzar dos casos reals amb resultats diferents, em permetrà aplicar les coneixements adquirits durant el grau a situacions empresarials concretes i comparar com una gestió financera i un procés concursal poden derivar en resultats oposats.

Aquest Treball de Fi de Grau està estretament vinculat amb les assignatures de Direcció Financera i Dret Mercantil, ja que una aporta les eines per analitzar la situació econòmic-financera de l'empresa, i l'altra permet comprendre el funcionament del concurs de creditors, les seves fases i implicacions que té per les empreses afectades. Així mateix, també tenen un paper clau les assignatures d'Anàlisi dels Estat Financers i de Comptabilitat Financera, que ajuden a aprofundir i comparar la informació econòmica i financera de les empreses estudiades.

En conclusió, aquest Treball de Fi de Grau em permet integrar els coneixements adquirits al llarg d'aquests anys, ampliant i aprofundint el coneixement en els àmbits de la direcció financera i el dret mercantil, i analitzant a la pràctica quines situacions o decisions econòmic-financeres i legals poden determinar la continuïtat o desaparició d'una empresa.

2. Introducció

En entorns econòmics cada vegada més volàtils i competitius, la llei concursal i la seva aplicació juga un paper fonamental en les empreses quan aquestes travessen situacions d'insolvència. En el cas del sector de la joguina espanyola, caracteritzada pels seus forts cicles estacionals, que en l'actualitat s'enfronta a una pressió creixent de la competència internacional i una alta innovació d'empreses dels sector, ha portat a que els processos de concursos de creditors hagin tingut un impacte significant en la continuïtat de diverses empreses del sector. Així doncs, analitzar les causes que han portat a les empreses del sector de la joguina a aquesta situació i la seva posterior gestió, té una importància vital des d'una perspectiva empresarial i estratègica, ja que permet identificar quins factors poden portar a la supervivència a una empresa.

L'objectiu d'aquest Treball de Fi de Grau és estudiar l'aplicació de la llei concursal en el sector de la joguina a Espanya a través d'un estudi comparatiu de dos casos reals: Imaginarium, una empresa que no va superar un procés concursal i va ser liquidada, i Toys "R" Us Iberia, la qual també va ser liquidada, però va aconseguir la seva continuïtat mitjançant la venda de la seva unitat productiva a una altra empresa. Aquest estudi busca en comprendre quins elements econòmic-financers i de gestió van ser determinants en el desenvolupament i desenllaç de cada concurs, així com poder identificar quins factors han tingut un rol diferenciant que hagin fet possible la preservació de l'activitat empresarial en una empresa i l'altra no.

El treball s'estructurarà en un marc teòric enfocat en la normativa concursal vigent, una explicació de la metodologia que s'empararà per realitzar l'estudi pràctic i seguidament per la part pràctica. Aquesta comprendrà la presentació de les dos empreses escollides per l'estudi comparatiu, l'anàlisi de la seva evolució financera prèvia al concurs, l'anàlisi del procés concursal seguit en cada cas, i per últim, la comparació dels resultats. I finalment, s'elaboraran les conclusions finals que s'extreguin de la realització d'aquest Treball de Fi de Grau.

Les fonts d'informació utilitzades inclouen tant bibliografia especialitzada sobre dret concursal i gestió empresarial en situació de concurs, com informes financers, memòries d'empreses, procediments judicials i articles acadèmics i periodístics sobre el sector joguina.

En definitiva, aquest TFG busca ajudar a comprendre com ajudar a comprendre com les decisions estratègiques, la situació financera i el marc legal poden condicionar la supervivència d'una empresa en situació d'insolvència.

3. Marc teòric

3.1 Introducció al dret concursal

El dret concursal és una rama del dret mercantil la qual té per objecte regular les conseqüències jurídiques davant d'un incompliment de les obligacions pactades entre el deutor i els creditors fruit de la situació de dificultat econòmica en la que es troba el deutor.

Cal destacar que per aplicar el dret concursal hi ha d'haver una pluralitat de creditors, degut a que el procediment pressuposa una pluralitat d'aquests i té com a finalitat garantir la igualtat entre els creditors amb el mateix dret i la seva satisfacció, i per tant, en cas d'haver un únic creditor, s'hauria d'optar per un procediment d'execució singular (embargament).

El dret concursal deriva del principi de responsabilitat patrimonial universal, previst al art. 1911 del Codi Civil espanyol, que estableix que el deutor respon de les seves obligacions amb tots els seus bens presents i futurs.

Així doncs, el dret concursal buscarà protegir als creditors davant una situació d'insolvència, per tal de fer efectiu el cobrament dels seus crèdits, i a la vegada, buscarà donar continuïtat a les empreses que siguin viables, sempre prioritant la protecció dels interessos dels creditors.

El dret concursal està regulat en el Real Decret Legislatiu 1/2020, de 5 de maig, pel qual s'aprova el Text Refós de la Llei Concursal, que va tindre com objectiu harmonitzar i regular de forma clara totes les reformes parcials que s'havien aprovat en la Llei Concursal de 2003 (actualment derogada). Més endavant, es va aprovar la Llei 16/2022, de 5 de setembre, de reforma del Text Refós de la Llei Concursal, que reformava el text refós amb l'objectiu de transposar la Directiva EU 2019/1023, i per tant, la normativa vigent en l'actualitat és el Text Refós de la Llei Concursal amb les reformes de la Llei 16/2022.

3.2 Els mecanismes preconcursals

El Text Refós de la Llei Concursal (en endavant, TRLC) preveu dos mecanismes preconcursals, la comunicació de preconcurs i els plans de reestructuració, que tenen com a objectiu ajudar a trobar una solució a empreses que es trobin en un estadi inicial de dificultats financeres, per tal que aquestes puguin continuar amb la seva activitat sense que sigui necessari l'inici d'un procés concursal.

La primera eina és la comunicació d'apertura de negociacions amb els creditors, la qual consisteix en una comunicació que realitza el deutor al tribunal d'instància, al·legant que es troba en una situació de probabilitat d'insolvència, d'insolvència imminent o actual.

Aquesta comunicació està dissenyada per garantir la continuïtat i viabilitat de l'empresa durant les negociacions d'un pla de reestructuració, facilitant un espai protegit durant aquest període de negociacions, que permet preservar el valor de l'empresa. La comunicació suspèn de forma temporal les execucions judicials sobre bens necessaris per l'activitat empresarial, evitant d'aquesta forma que un embargament sobre un actiu interrompi la activitat empresarial mentre s'intenta arribar a un acord amb els creditors, afectant així al valor de l'empresa, i per tant, a les possibilitats d'acordar un pla de reestructuració que garanteixi la continuïtat de l'empresa.

A més, en el supòsit de que un cop presentada la comunicació, un creditor sol·liciti el concurs necessari al tribunal, aquesta sol·licitud es suspendrà durant el termini en que tingui efectes la comunicació (3 mesos + possible pròrroga), així com també durant aquest període no tindrà efecte la causa de dissolució de la societat per pèrdues qualificades, és a dir, quan les pèrdues siguin superiors a la meitat del capital social.

El segon instrument, com bé ja ha sigut introduït en el paràgraf anterior, és el pla de reestructuració, un conjunt d'acords entre l'empresa deutora i els seus creditors enfocats en evitar la insolvència i garantir la viabilitat a llarg termini de l'empresa, mitjançant modificacions de l'estructura econòmica-financera de l'empresa i canvis operatius i estratègics.

En relació a les mesures que es poden acordar executar sobre el passiu, són habituals les quitances, les esperes o la capitalització del deute, és a dir, el perdó d'una part del import del total del deute pendent per part del creditor, el ajornament del termini de venciment d'un deute o la conversió del deute en capital social de l'empresa (en accions). També es poden negociar modificar altres condicions del deute, els tipus d'interès, l'eliminació de garanties, entre d'altres.

Així mateix es poden implementar accions sobre l'actiu, com la desinversió de béns no estratègics, que permeten obtenir liquiditat immediata mitjançant la venda d'immobilitzat o línies de negoci que no contribueixen a l'activitat principal, o una altra via pot ser també la transmissió d'unitats productives, que consisteix en la venda o cessió d'un conjunt organitzat de béns i drets que formen una part autònoma del negoci capaç de funcionar per si mateixa.

Totes aquestes modificacions en la estructura de l'actiu i el passiu es complementen amb canvis operatius i estratègics dirigits a resoldre les deficiències del model de negoci. Aquest poden consistir, a títol d'exemple, en canvis en l'organigrama o l'equip directiu de l'empresa, en la revisió i redefinició de la cadena de valor de l'empresa, la renegociació de contractes amb proveïdors o en un ajustament i reorganització de la plantilla.

3.3 Les fases del concurs

3.3.1 Fase de Declaració de Concurs (Secció 1a i 2a)

El procés s'inicia amb la sol·licitud de concurs, que pot ser voluntari o necessari.

En el voluntari és el mateix deutor qui presenta la sol·licitud al jutjat, i l'ha de presentar en un termini de dos mesos des de que va conèixer o hagués hagut de conèixer la situació insolvència, així com també ha d'aportar els comptes anuals i informes d'auditoria dels últims tres anys, memòries referents als canvis posteriors als últims comptes anuals, inventari de bens, relació dels creditors (quanties i venciments dels deutes). Mitjançant el concurs voluntari, de forma general el deutor conserva facultats d'administració i disposició del patrimoni, tot i que queden sotmeses a la intervenció del administrador concursal.

En canvi, en el concurs necessari és un creditor qui presenta la sol·licitud de concurs, basant-se en fets reveladors de la insolvència com l'incompliment generalitzat d'obligacions, embargaments contra el patrimoni del deutor que superin la capacitat de pagament d'aquest o impagaments generalitzats d'impostos, salaris o quotes a la Seguretat Social. En aquest cas, la regla general és que el deutor és apartat de la gestió de la gestió del seu patrimoni, que passa a ser assumida per l'administrador concursal.

Per tal de que es declari el concurs, s'han de complir dos pressupòsits: el subjectiu, que sigui una persona natural o jurídica, amb l'excepció dels organismes públics i les microempreses (aquestes últimes tenen un règim especial); i l'objectiu, que hi hagi un estat d'insolvència, que pot ser actual (que el deutor no pugui complir les seves obligacions de forma regular) o imminent (que prevegi que en els propers tres mesos no podrà complir-les).

Un cop admesa la sol·licitud, el jutge dicta l'Auto de declaració de concurs, en el que nomena l'Administrador Concursal (en endavant, AC), estableix els efectes sobre les facultats d'administració del deutor, és a dir, si el deutor manté les facultats

d'administració (intervenció) o si són substituïdes (suspensió), i també fa una crida als creditors perquè comuniquin els seus crèdits en el termini d'un mes.

3.3.2 La fase comuna (Secció 3a i 4a)

Un cop declarat el concurs, s'obra la fase comuna, la qual té com a objectiu determinar amb exactitud quins béns té el deutor per fer front als deutes, així com els deutors i la quantia deguda a aquests.

Aquesta fase es divideix en dues parts, la determinació de la Massa Activa (Secció 3a) i la determinació de la Massa Passiva (Secció 4).

En aquesta primera part, l'AC elabora un inventari que recull la massa activa, és a dir, tots els béns i drets del deutor en el moment de la declaració del concurs, valorats a preu de mercat, així com els que pugui adquirir durant el procediment. També es poden rescindir aquells actes perjudicials fets pel deutor en els dos anys anteriors a la declaració, com per exemple donacions o garanties injustificades.

Per altra banda, el AC també elabora una llista de creditors, que conforma la massa passiva. En aquesta llista es reconeixen els crèdits, i es classifiquen en privilegiats (especials o generals), ordinaris i subordinats.

En primer lloc trobem els privilegiats, que són aquells que tenen preferència de cobrament, i dins d'aquests podem diferenciar entre especials, que són aquells crèdits que estan garantits amb determinats bens, com podria ser una hipoteca; i generals, els qual estan tatxats per la llei, i engloben crèdits com salaris fins el moment de la declaració de concurs o deutes tributaris o de la Seguretat Social.

A continuació trobem els ordinaris, que són aquells deutes comuns que no tenen cap altra classificació, i finalment trobem els subordinats, que comprenen els deutes comunicats fora de termini, els interessos o aquells deutes de persones relacionades amb el deutor.

També destacar els crèdits contra la massa, que són deutes generats després de la declaració del procediment concursal, com poden ser despeses per mantenir l'activitat empresarial o les generades pel propi concurs, els honoraris del AC o els salaris posteriors a la declaració de concurs (no de l'alta direcció), els quals tenen preferència de cobrament absolut.

Aquesta fase finalitza amb la presentació de l'Informe de l'Administració concursal, que conté l'inventari i la llista de creditors, i en el que s'analitza la memòria, la comptabilitat i l'estat patrimonial del deutor. L'inventari i la llista de creditors es poden impugnar, i un

cop s'han resolt aquestes impugnacions, el Lletat de l'Administració de Justícia dicta el decret de finalització de la fase comuna.

3.3.3 La fase de resolució: Conveni o Liquidació (Secció 5a)

Un cop finalitzada la fase comuna, el procés s'ha de resoldre per una d'aquestes dos vies, o bé el conveni, o bé la liquidació.

El conveni és la solució ideal que persegueix la Llei Concursal, ja que amb aquesta s'aconsegueix la supervivència de l'empresa. Aquest consisteix en un acord entre el deutor i la majoria dels seus creditors per reestructurar el deute i permetre així que el deutor pugui continuar amb la seva activitat.. Per fer-ho, s'acostumen a pactar quites i esperes; les quites són la reducció o perdó de part del deute, mentre que les esperes consisteixen en l'ajornament del pagament dels deutes, amb un termini màxim previst per la llei de 10 anys. Aquesta proposta de conveni va acompanyada d'un pla de pagaments, així com també es pot elaborar un de viabilitat, que prevegi com es generaran els recursos suficients per complir amb allò pactat.

Els creditors s'han adherir a aquesta proposta per la seva aprovació, i requereix majoria simple si es tracta d'esperes curtes (menors de 3 anys), majoria absoluta per a quites de fins al 50% i esperes de fins a 5 anys, o majoria qualificada (65%) si són quites o esperes de quantia o termini superior de les previstes per les altres dos majories. Si s'assoleixen les majories legals requerides, el jutge homologarà la proposta de conveni.

Amb la aprovació del conveni per part del jutge, els efectes del concurs i l'AC cessen, recuperant així el deutor les seves facultats, tot i que ha d'informar del compliment cada 6 mesos, i evidentment queda sotmès al compliment estricte de l'acord. Si compleix l'acord, el concurs finalitza amb èxit, mentre que en cas d'incompliment, s'obrirà a la fase de liquidació.

La fase de liquidació s'obra quan no ha estat possible arribar a un acord de conveni amb els creditors, quan el deutor al demana expressament perquè veu impossible la continuïtat del negoci, o quan s'incompleix el conveni prèviament aprovat.

L'objectiu d'aquesta fase és realitzar tots els bens i drets que formen la massa activa, per tal de pagar els deutes en l'ordre de prelació que s'ha establert en la llista de creditors en la fase comuna. Aquesta fase suposa la suspensió total de les facultats del deutor i la dissolució de la persona jurídica.

L'AC elabora un pla de liquidació en el que estableix com es vendran els actius, prioritzant generalment la venda del negoci o de les unitats productives abans que la

venda aïllada dels actius de forma individual, ja que així es maximitza el valor d'aquests, i inclús a vegades es poden salvar llocs de treball. Amb els diners obtinguts, es paguen en primer lloc els crèdits contra la massa, després els privilegiats, seguits dels ordinaris i, finalment els subordinats, fins que aquests diners s'esgoten.

3.3.4 Qualificació del concurs (Secció 6a)

De forma paral·lela a la resolució del concurs, es pot obrir la fase de qualificació. Aquesta fase té una finalitat sancionadora o de depuració de les responsabilitats, ja que busca avaluar si la conducta del deutor o administradors de la societat concursada ha estat determinant per arribar a la situació d'insolvència o ha agreujat la situació.

El concurs es pot qualificar com a fortuït o culpable. Es considera fortuït quan la insolvència hagi estat fruit de les circumstàncies normals del mercat o d'una mala ratxa econòmica, sense que hi hagi hagut mala fe.

En canvi, es qualificarà com a culpable quan en la generació o agreujament de l'estat d'insolvència s'aprecii que en la conducta del deutor hi ha hagut dol o culpa greu, és a dir, la intenció de provocar aquesta situació o una negligència greu on la falta de cura és clamorosa. La pròpia llei preveu també uns supòsits específics on per l'actuació del deutor o administrador tindrà el concurs la presumpció de culpable, com per exemple en cas d'alçament de bens, de portar una doble comptabilitat, simular una situació patrimonial fictícia, presentar documentació falsa, entre altres o haver tardat massa temps en sol·licitar el concurs quan el deutor ja tenia coneixement d'aquest.

En cas de ser declarat el concurs com a culpable, les conseqüències pels administradors poden arribar a ser molt severes, podent ser inhabilitats per administrar bens durant un període de 2 a 15 anys, perdre els drets que tinguessin com a creditors, i fins i tot condemnats a cobrir amb el seu patrimoni personal el dèficit concursal, és a dir, la part dels deutes de la societat que no s'han pogut pagar amb la liquidació d'aquesta.

3.3.5 Conclusió del Concurs

Finalment, el procediment arriba a la seva fi mitjançant un auto emès pel jutge. Les causes principals de la conclusió solen ser el compliment del conveni pactat, la finalització de la liquidació un cop s'han esgotat tots els bens o la insuficiència de la massa activa, és a dir, que la bens de la societat no són suficients ni per tan sols fer front a les despeses que generaria el procediment, de forma que estima que no val la pena seguir amb el concurs.

Si el deutor és una persona jurídica comporta la seva extinció i la cancel·lació de la seva inscripció en el Registre Mercantil, mentre que si és una persona física, un cop finalitzada la liquidació pot sol·licitar l'Exoneració del Passiu Insatisfet (anteriorment conegut com Llei de la Segona Oportunitat). Aquesta exoneració la podrà sol·licitar el deutor de bona fe, i es pot obtenir mitjançant dues vies, o bé un pla de pagaments sense liquidar la massa activa, en el que no es liquida el seu patrimoni a canvi del pagament futur dels deutes, o bé després de la liquidació total del seu patrimoni, en el que un cop liquidat el seu patrimoni, se l'exonera del pagament dels deutes no satisfets. No obstant, hi ha certs deutes, com d'aliments, de salaris, amb garanties reals o deutes públics (si és exonerat per segon cop els deutes públics) que no seran exonerables.

4. Metodologia de la part pràctica

Per l'elaboració de la part pràctica d'aquest Treball de Fi de Grau es realitzarà un estudi comparatiu de dos casos pràctics, que els que s'analitzaran de forma profunda els processos concursals d'Imaginarium i Toys "R" Us Iberia, per identificar factors determinats i diferències que provoquen la seva situació de concurs i la forma de finalització d'aquests.

L'estudi iniciarà amb una presentació individual d'Imaginarium i de Toys "R" Us Iberia, i seguidament es realitzarà un anàlisi de la seva situació, tant des d'una vessant interna com externa. S'analitzaran les fortaleeses i debilitats pròpies de cada model de negoci, així com així les amenaces i oportunitats que presenta el seu entorn.

A continuació, es farà una reconstrucció del procés concursal viscut per ambdues empreses, analitzant les diferències entre una i l'altra. Aquesta recerca serveix de pont per introduir l'anàlisi econòmic-financer, el qual constitueix el nucli de la part pràctica, en el que s'analitzarà tot el procés de deteriorament econòmic-financer que va precedir la declaració de concurs. Per a la seva realització s'utilitzaran els comptes anuals i les memòries dels últims cinc exercicis disponibles a la base de dades SABI (Sistema d'Anàlisi de Balanços Ibèrics), que correspondran de 2015 a 2019 per Imaginarium i de 2016 al 2020 per Toys "R" Us Iberia.

Finalment, l'estudi finalitzarà amb un anàlisi comparatiu de les dos empreses, on es contraposaran el model de negoci de cada empresa, la seva situació econòmica i financera, les decisions de gestió i les particularitat de cada procés concursal, per poder determinar quins elements van permetre la continuïtat de l'activitat empresarial a mans d'un tercer en el cas de Toys "R" Us Iberia, i en canvi, no en Imaginarium.

5. Part pràctica. Estudi comparatiu de casos

5.1 Presentació d'Imaginarium i Toys "R" Us Iberia

A continuació, es presentaran les dos empreses que es compararan en els casos pràctics:

5.1.1 Imaginarium

L'empresa Imaginarium, amb CNAE 4765 (Comerç al detall de jocs i joguines en establiments especialitzats), va ser fundada l'any 1992 a Saragossa, i estava especialitzada en el disseny i distribució de joguines amb un enfocament als infants i al seu desenvolupament. El seu model de negoci es basava en la diferenciació, apostant per productes propis que perseguien finalitats pedagògiques, que eren segurs pels nens petits i buscaven convertir el procés de compra en una experiència. Un dels elements més característics de la marca era la doble porta (una per infants i una per adults), sent un símbol clar de l'enfocament de d'Imaginarium de fer el nen protagonista.

El públic objectiu d'Imaginarium eren famílies amb nens petits, que busquessin joguines per estimular el desenvolupament, l'aprenentatge i la imaginació dels nens. L'empresa es va posicionar més aviat com una marca de valor afegit o qualitat superior, volent-se diferenciar de competidors basats en el volum o preu.

Pel que fa al model operatiu, Imaginarium combinava les seves botigues pròpies amb franquícies, i va arribar a tindre una presència internacional significativa, amb una forta presència a mercats europeus, tot i que també va tenir presència a Amèrica Llatina, Àsia i Orient Mitjà.

5.1.2 Toys "R" Us Iberia

Toys "R" Us Iberia, amb CNAE 4765, formava part del grup internacional Toys "R" Us, una de les majors cadenes de distribució de joguines del món. La filial, l'empresa en qüestió, operava principalment a Espanya i Portugal, amb un model de negoci basat en grans superfícies especialitzades en joguines, amb un ampli assortiment de productes de diferents marques i categories.

El públic objectiu en aquest cas era molt ampli, famílies amb nens o adolescents, oferint una proposta centrada en la varietat, disponibilitat i preu competitiu. A diferència d'Imaginarium, Toys "R" Us Iberia no basava el seu valor en el disseny propi, sinó en la distribució massiva de productes de tercers.

El seu model de negoci es caracteritzava per les economies d'escala, el seu poder de negociació amb proveïdors i una logística centralitzada.

5.2 Anàlisi intern i extern

5.2.1 Imaginarium

Des del punt de vista intern, Imaginarium presentava com a fortaleza principal la identitat de la seva marca i la diferenciació del producte. El control del disseny i la distribució li permetia oferir una proposta única difícil de replicar. No obstant, d'aquesta estratègia, també en derivaven algunes debilitats importants. L'empresa tenia una estructura de costos significativa, fruit del manteniment de la extensa xarxa comercial que tenien. A més, el seu model de negoci tenia una demanda relativament rígida i segmentada a un públic molt concret, limitant així la seva capacitat d'adaptació davant els canvis en els hàbits de consum.

En l'àmbit extern, el sector de les joguines va experimentar una transformació profunda. Per un costat, el creixement exponencial del comerç electrònic, liderat per grans plataformes del comerç electrònic com Amazon o AliExpress, van reduir la competitivitat de les botigues físiques tradicionals. Per altre costat, també es va produir un canvi en les preferències dels consumidors, producte de l'aparició de substituïts, com videojocs, aplicacions mòbils i contingut digital, que van assumir cada cop un paper més rellevant en l'oci d'infants i joves, qui cada cop s'iniciaven en l'ús d'aquests productes substituïts en una edat més curta. Imaginarium, amb un model de negoci lligat a la botiga física i a productes tradicionals, va tenir dificultats per adaptar-se a aquesta nova realitat. A més, l'inici d'un canvi de tendència estructural en la demanda dels països europeus, on la natalitat estava començant a decreixer a ritme accelerat, va afectar també a Imaginarium.

Cal destacar també que la pressió de gran distribuïdors generalistes o especialistes com El Corte Inglés o Juguettos amb economies d'escala superiors, van afectar negativament als marges de l'empresa i a les seves vendes.

5.2.2 Toys "R" Us Iberia

Analitzant des d'una perspectiva interna de Toys "R" Us Iberia podem observar que presentava com a fortaleces el seu reconeixement com a marca, la seva capacitat de compra i la seva xarxa de distribució que estava ben consolidada. Tanmateix, l'empresa també presentava algunes debilitats, com la seva dependència del model de venda a una gran superfície física, la qual la feia vulnerable davant el creixement del comerç

electrònic, ja que el model de negoci de Toys “R” Us Iberia portava associats de forma intrínseca uns costos fixos importants en comparació amb el comerç electrònic.

Des d'una visió externa, el context era similar al d'Imaginarium, on la digitalització afectava al sector i hi havia una competència molt intensa tant de plataformes de comerç electrònic com de grans distribuïdors generalistes. No obstant això, Toys “R” Us Iberia tenia una major capacitat d'adaptació gràcies al seu volum i presència internacional en el seu moment.

5.3 Anàlisi del procés concursal

5.3.1 Imaginarium

Imaginarium portava anys arrastrant problemes financers, i el 2018, quan ja resultaven evidents la inviabilitat del seu negoci derivat de l'elevat endeutament i la caiguda de les vendes, es van dur a terme processos de reestructuració financera. Aquesta reestructuració va incloure acords amb entitats bancaries, i quites i esperes del deute, però no es va formalitzar un concurs en sentit estricte, sinó que van ser fruit de negociacions de caire privat.

El 27 d'agost de 2020, el Consell d'Administració va comunicar al Jutjat la decisió d'acollir-se a la protecció de l'article 5 bis de la Llei Concursal (l'actual concurs). Imaginarium va arribar a un acord provisional de refinançament amb els creditors, però el tancament perllongat de botigues i la caiguda del consum van fer que l'acord fos insuficient, i va acabar fracassant per l'incompliment de les obligacions de pagament.

Finalment, Imaginarium va sol·licitar el concurs de creditors, que va ser declarat pel jutjat mercantil competent l'any 2022. Per entendre aquest retràs, cal tenir en compte el marc normatiu vigent en aquell moment, quan estava vigent la moratòria concursal aprovada per la crisi provocada pel Covid-19, que va ser prorrogada fins a 30 de juny de 2020 i va suspendre la obligació legal de les empreses insolvents de sol·licitar el concurs de creditors, i amb la que els jutges no admetien a tràmit els concursos necessaris (aquells sol·licitats per creditors).

Al mateix any, davant la inexistència d'una proposta de conveni fruit de la inviabilitat del negoci, es va obrir la fase de liquidació. No es van trobar cap comprador per a la transmissió de la unitat productiva, de forma que els actius es van vendre de forma separada a tercers en el marc del procés liquidatiu. En aquest context, l'any 2024, l'empresa Juguettos va adquirir principalment la marca, patents, dissenys i altres actius immaterials d'Imaginarium.

5.3.2 Toys “R” Us Iberia

El procés concursal de la filial Toys R Us Iberia s'ha d'emmarcar en el context de la crisi de la seva matriu, Toys R Us, que va declarar fallida l'any 2017.

Toys R Us Iberia es va desvincular de la matriu, mitjançant una operació de venda que va permetre la seva continuïtat com a unitat empresarial independent. L'any 2018, la filial ibèrica va ser adquirida a la matriu pel fons Green Swan.

No obstant, en aquesta nova etapa no va aconseguir consolidar la situació econòmica financera, motiu pel qual la societat va acabar sol·licitant el 2022 el concurs de creditors.

En el marc de la fase de liquidació de Toys R Us Iberia, el grup PRG Retail Group va adquirir l'any 2022 un conjunt ampli d'actius operatius que permetien la continuïtat funcional del negoci. En concret, l'operació va incloure la transmissió de 46 establiments comercials (35 a Espanya i 11 a Portugal), la plataforma de comerç electrònic, el centre logístic i les seues corporatives situades a Madrid i Lisboa.

A més, l'operació va preveure la subrogació de la plantilla existent, amb el manteniment d'un volum aproximat de 800 treballadors, la qual cosa reforça el caràcter de continuïtat operativa del negoci transmès.

Pel que fa a la marca, no es va produir una transmissió de la propietat intel·lectual, ja que aquesta continua titularitat de WHP Global. El que es va atorgar a PRG va ser una llicència exclusiva d'explotació per als mercats d'Espanya i Portugal, permetent l'ús comercial de la marca dins d'aquest territori.

Actualment, PRG Retail Group gestiona l'activitat mitjançant un model híbrid que integra la marca Prénatal (també propietat del grup) dins de les botigues de Toys "R" Us Iberia per optimitzar el negoci.

L'empresa original va quedar buidada d'actius i segueix el seu procés formal de liquidació judicial per intentar extingir els deutes que no es van poder cobrir amb la venda.

5.4 Anàlisi econòmic-financer comparatiu

5.4.1 Anàlisi econòmic financer d'Imaginarium:

Durant l'anàlisi del comptes consolidats d'Imaginarium s'ha detectat discrepàncies significatives entre la informació reportada inicialment per l'empresa (veure Annex 1, 3 i 5), i la informació publicada en els exercicis posteriors. També s'han corregit algunes inconsistències aritmètiques fruit d'errors topogràfics. Es per això, que durant l'anàlisi econòmic financer d'aquesta empresa, s'utilitzaran els comptes amb les reexpresions corresponents i esmenes dels desajustos comptables.

El canvi més transcendental es produeix en la reexpressió dels comptes de 2017 realitzada durant l'exercici 2018. En principi, la majoria del deute de l'empresa era a llarg termini. No obstant això, a causa de l'incompliment de determinats ràtios financers (*covenants*) a 31 de gener de 2018 i la absència d'una dispensa bancària (*waiver*) de les entitats bancàries en aquella data, la normativa comptable va obligar a reexpressar el deute com a exigible a curt termini. Aquesta reestructuració, juntament amb un Acord de Reestructuració que es va signar, va provocar que el Patrimoni Net de 2017 passés d'un valor positiu de 5,9 milions d'euros a un valor reexpressat negatiu de -25.902.877€.

L'exercici 2018 presenta un benefici net extraordinari de 23,2 milions d'euros. Aquesta xifra s'explica per la comptabilització d'ingressos financers derivats de la condonació de deute bancari per import de 24,7 milions d'euros fruit de l'homologació judicial de l'Acord de Reestructuració a febrer de 2018. Ara bé, en base a la normativa comptable va haver de ser reexpressat, ja que s'havia reflectit als comptes abans del moment d'execució legal de la quitació.

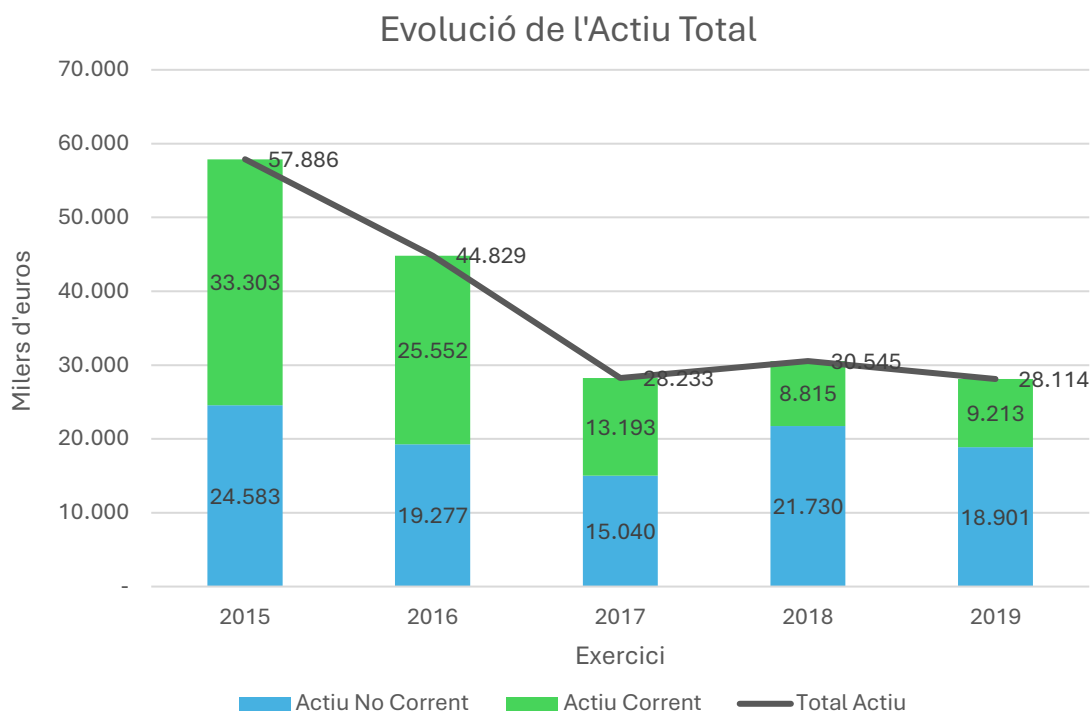
Així mateix, en la formulació de comptes de 2019 es va comprovar que l'amortització i interesso del deute financer de l'any anterior no s'havien calculat de forma adequada, de manera que es va realitzar un càrrec de 290.105 euros contra les reserves.

5.4.1.1 Balanç d'Imaginarium:

Tot seguit, es mostra el Balanç de Situació reexpressat d'Imaginarium juntament amb els percentatges verticals dels exercicis econòmics compresos entre 2015 i 2019, ja que són els últims disponibles de l'empresa:

Balanç consolidat (en euros)											
ACTIU		2019		2018		2017		2016		2015	
Intangible		2.602.821	9%	2.835.305	9%	3.581.641	13%	5.252.813	12%	6.699.755	12%
Material		2.310.655	8%	4.087.214	13%	5.322.324	19%	8.182.190	18%	11.464.724	20%
Financer i altres		13.987.159	50%	14.807.647	48%	6.135.868	22%	5.841.714	13%	6.418.970	11%
Total no corrent		18.900.635	67%	21.730.166	71%	15.039.833	53%	19.276.717	43%	24.583.449	42%
Existències		6.550.992	23%	5.608.311	18%	8.243.236	29%	13.347.947	30%	20.075.982	35%
Deutors comercials i altres		545.827	2%	624.715	2%	1.938.635	7%	5.106.438	11%	6.280.381	11%
Altres actius corrents		449.359	2%	576.103	2%	827.644	3%	2.908.917	6%	2.452.881	4%
Efectiu i equivalents		1.666.562	6%	2.005.738	7%	2.183.136	8%	4.188.559	9%	4.493.669	8%
Total corrent		9.212.740	33%	8.814.867	29%	13.192.651	47%	25.551.861	57%	33.302.912	58%
Total Actiu		28.113.375	100%	30.545.033	100%	28.232.484	100%	44.828.578	100%	57.886.361	100%
PASSIU i PN		2019		2018		2017		2016		2015	
Patrimoni net		1.554.096	6%	1.134.484	4%	-25.902.877	-92%	-16.965.011	-38%	1.741.355	3%
Deutes financers a llarg		4.143.324	15%	9.734.013	32%	562.948	2%	1.163.059	3%	17.476.450	30%
Altres passius no corrents		4.648.654	17%	7.246.654	24%	313.744	1%	788.618	2%	1.119.033	2%
Total no corrent		8.791.978	31%	16.980.667	56%	876.692	3%	1.951.677	4%	18.595.483	32%
Deutes financeres a curt		6.440.250	23%	1.265.448	4%	38.781.836	137%	37.305.358	83%	19.277.197	33%
Creditors comercials i altres		11.327.051	40%	11.164.433	37%	14.476.833	51%	22.536.553	50%	18.272.328	32%
Total corrent		17.767.301	63%	12.429.881	41%	53.258.669	189%	59.841.911	133%	37.549.525	65%
Total Passiu i PN		28.113.375	100%	30.545.032	100%	28.232.484	100%	44.828.577	100%	57.886.363	100%
FM		-8.554.561		-3.615.014		-40.066.018		-34.290.050		-4.246.613	
NOF		-4.230.232		-4.931.407		-4.294.962		-4.082.168		8.084.035	

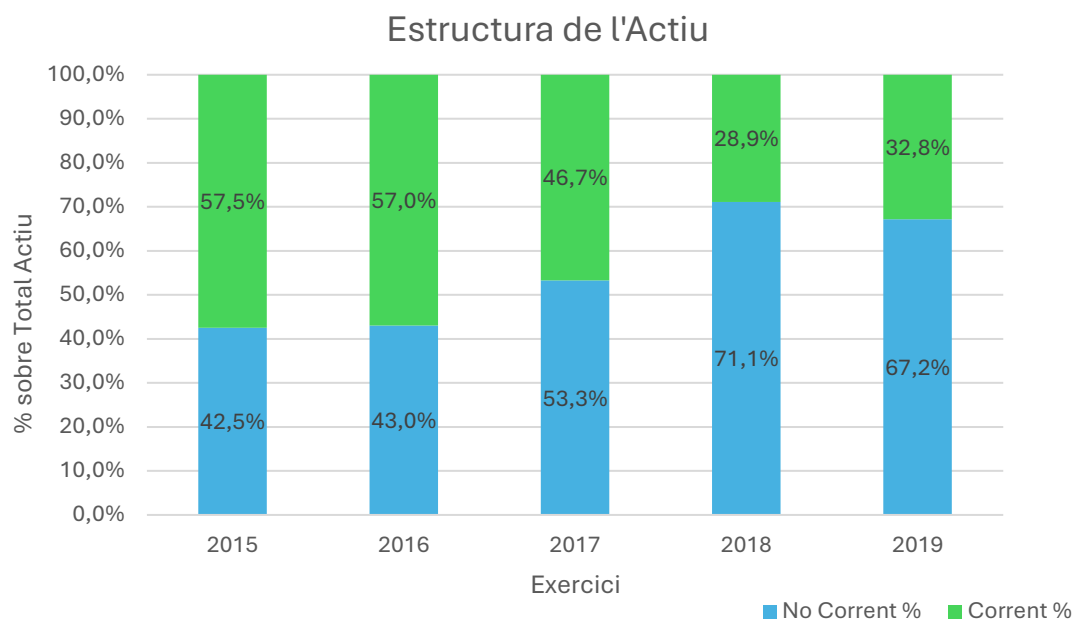
Taula 1. Balanç d'Imaginarium reexpressat. Font: Elaboració pròpia



Gràfic 1. Evolució de l'actiu total. Font: Elaboració pròpia

L'actiu total de l'empresa Imaginarium experimenta una contracció del 51,4% durant aquests 5 exercicis. Aquesta tendència és el reflex del col·lapse operatiu de l'empresa, amb una disminució de la xifra de negocis del 78% durant el mateix període, com veurem més endavant, que arrossega amb ella tots els actius lligats a l'activitat comercial.

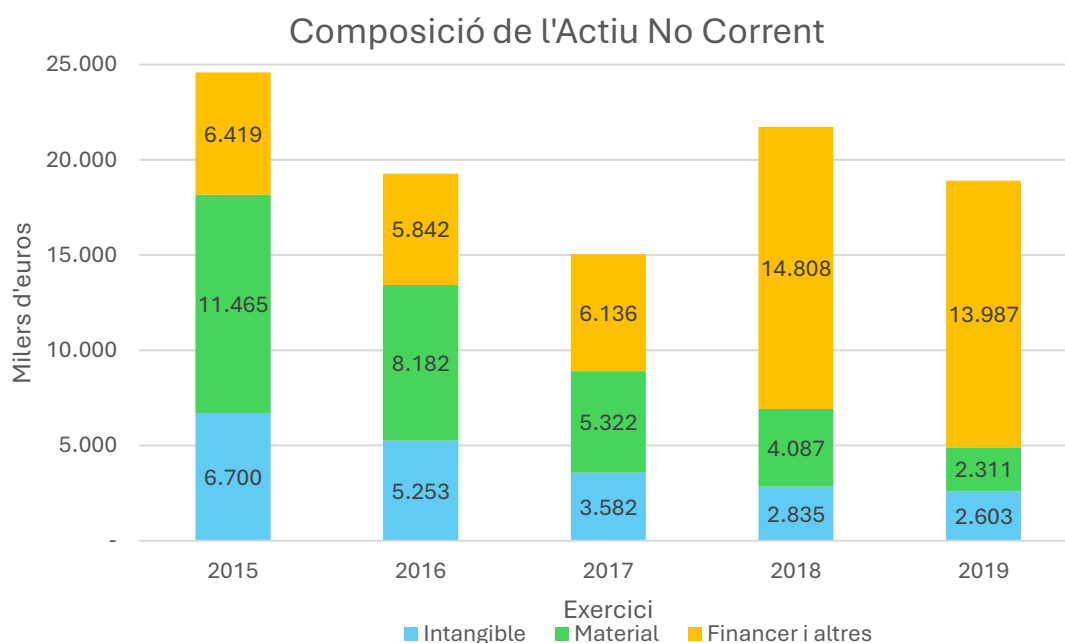
En el gràfic podem observar tres etapes diferents en relació a l'evolució de l'actiu. De 2015 a 2017 l'actiu total cau 29,6 milions d'euros, fruit del tancament massiu de botigues pròpies i l'abandonament de mercats internacionals (Argentina, Turquia, Israel, Alemanya i Grècia). Durant aquest període es pot apreciar una caiguda especialment pronunciada del actiu corrent, que reflexa la liquidació d'estocs, una notable disminució dels deutors comercials i menys necessitat de circulat. Durant la segona etapa al 2018, mostra una estabilització aparent, però al profunditzar en els comptes es pot apreciar que és enganyosa, ja que no es deu a una millora operativa, sinó a l'augment de l'actiu financer (i altres) no corrent produït per l'activació de crèdits fiscals. No obstant, durant el 2019 es reprèn de nou la contracció, confirmant que la breu recuperació de 2018 va ser purament financera, i no operativa.



Gràfic 2. Estructura de l'actiu. Font: Elaboració pròpia

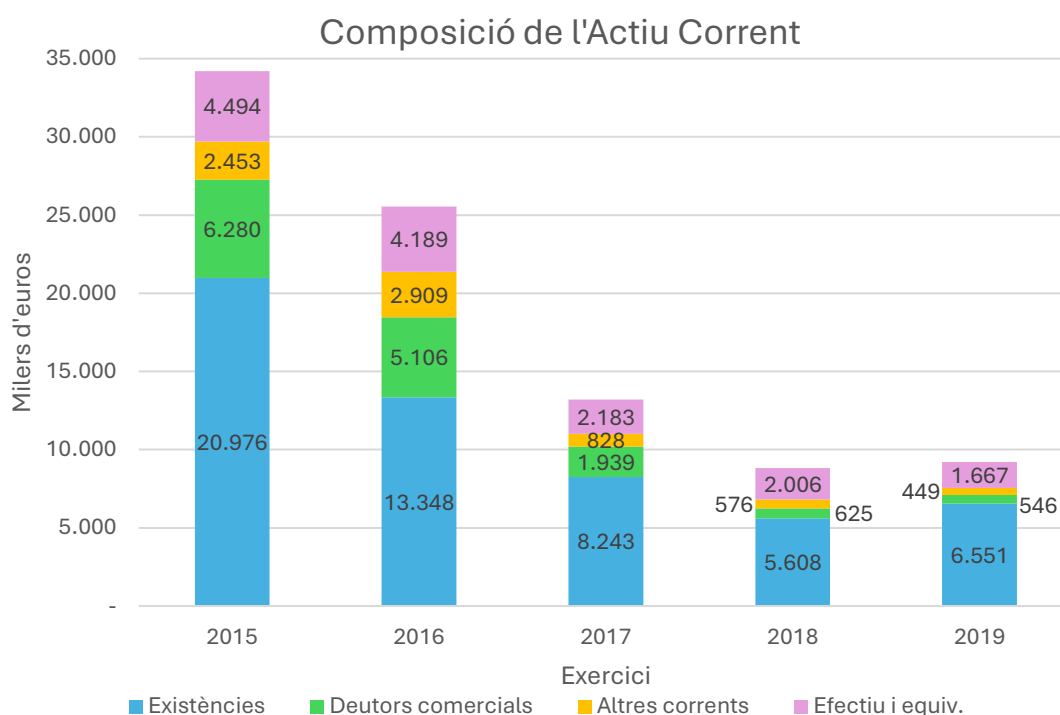
Hi ha un transformació completa de l'estructura relativa de l'actiu de l'empresa, que passa de l'estructura típica d'una empresa de comerç minorista amb una xarxa de botigues i un cicle d'explotació intens amb un 58% d'actiu corrent a només significar el 33%.

Aquesta canvi és conseqüència del desmantellament de l'activitat comercial com hem explicat anteriorment, i implica una pèrdua de flexibilitat financera i capacitat de resposta davant de situacions de tensió de liquiditat, ja que la seva realització és molt més difícil.



Gràfic 3. Composició de l'actiu no corrent. Font: Elaboració pròpia

La caiguda de l'actiu intangible i material es deu a amortitzacions i deterioraments constants per les pèrdues de valor en instal·lacions de botigues i actius intangibles (software i marques principalment) per la caiguda de vendes i de les expectatives en el negoci. El salt de l'actiu financer de 2018 es fruit de l'activació de crèdits fiscals per deduccions pendents (que van passar de 3,2 a 8,3 milions d'euros) i per bases imposables negatives (2,5 milions d'euros). Aquesta activació es va realitzar perquè, després de la firma de l'Acord de Reestructuració i l'entrada de nous inversors, la societat considerava probable generar beneficis suficients per compensar aquests actius fiscals, inflant d'aquesta manera els crèdits fiscals l'actiu no corrent el 2018.

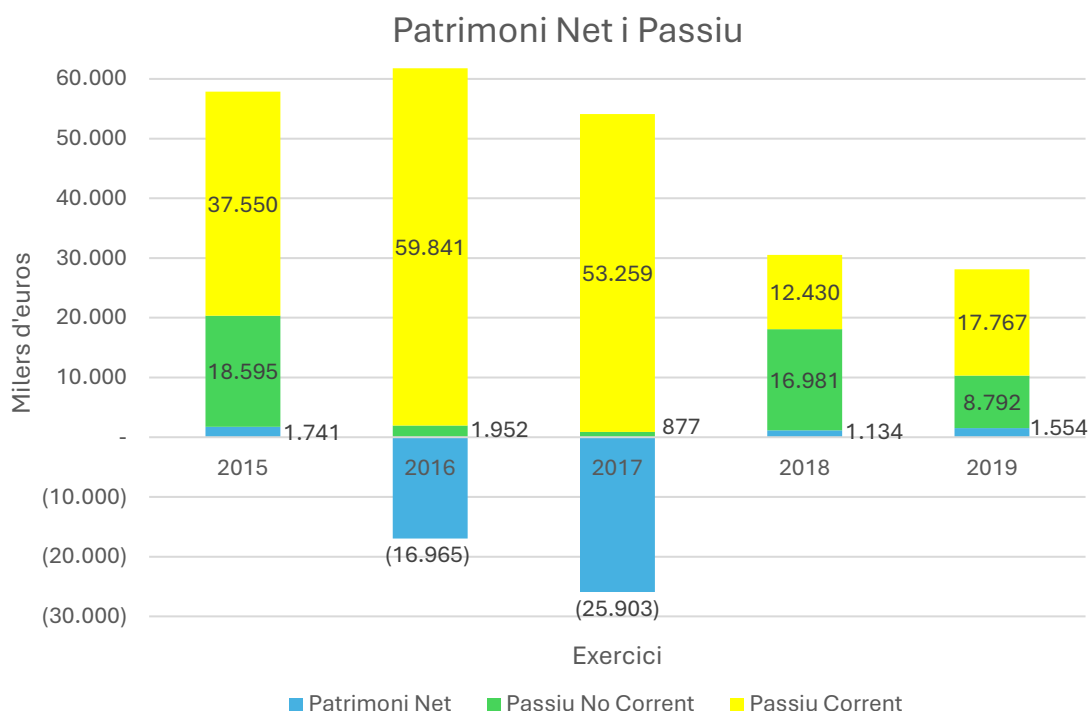


Gràfic 4. Composició de l'actiu corrent. Font: Elaboració pròpia

Es pot apreciar, com s'ha explicat anteriorment, que el tancament sistemàtic de botigues pròpies i la sortida dels mercats internacionals va portar a una disminució del 78% de les existències i una caiguda dels deutors comercials del 91,8% (aquesta última potenciada per deterioraments de crèdits per impagaments, especialment de filials estrangeres en procés de tancament).

Pel que fa la tresoreria, aquesta mostra una caiguda del 63%. Tot i que la xifra del 2019 en valors absoluts pot semblar mínimament acceptable, aquesta és especialment preocupant si es té en compte el passiu corrent d'aquest any, d'uns 17,8 milions d'euros. Si utilitzem el ràtio de tresoreria immediata, obtenim un valor de 0,09 ; nivell que indica una dependència absoluta del finançament extern o injeccions de capital per fer front als

deutes a curt termini i la seva activitat operativa. Les memòries confirmen que el flux d'explotació va ser de -8,3 milions d'euros al 2019, fet que implica que fins i tot el manteniment d'1,7 milions d'euros de caixa va requerir de les aportacions de socis i nous inversors (de 9 milions d'euros el 2019).



Gràfic 5. Patrimoni net i passiu. Font: Elaboració pròpia

El deteriorament de la situació econòmica i financera de l'empresa ve originada per una crisi en el seu model de negoci fruit de les seves pèrdues recurrents, que porten a la insolvència tècnica de l'empresa durant els anys 2016 i 2017, amb un Patrimoni Net que arriba a situar-se en una xifra de -25,9 milions d'euros. No obstant, cal destacar que els comptes de 2017 van haver de ser reexpressats de forma notable el 2018, ja que originalment s'havia reportat un Patrimoni Net positiu, però es va haver de reclassificar de llarg a curt termini 38,7 milions de deute, com ja s'ha explicat anteriorment.

El 2018 es pot observar una recuperació espectacular, tornant a ser el PN positiu i reduint-se el passiu corrent de forma radical. Darrere d'aquesta gran millora hi ha dos fets claus. Per un costat, la quita del deute de 24,7 milions d'euros que van acceptar els bancs creditors en el marc de l'Acord de Reestructuració, així com per altre costat, la injecció de capital per part d'*Imaginarium Partners* de 8,5 milions d'euros (prenent el control del 90% de l'empresa). Gràcies a aquest dos mecanismes es va generar un benefici net comptable de 23,2 milions d'euros el 2018, encara que en realitat, el resultat

d'exploració va continuar sent negatiu, de forma que aquesta recuperació va ser de caràcter purament financer, no a nivell operatiu.

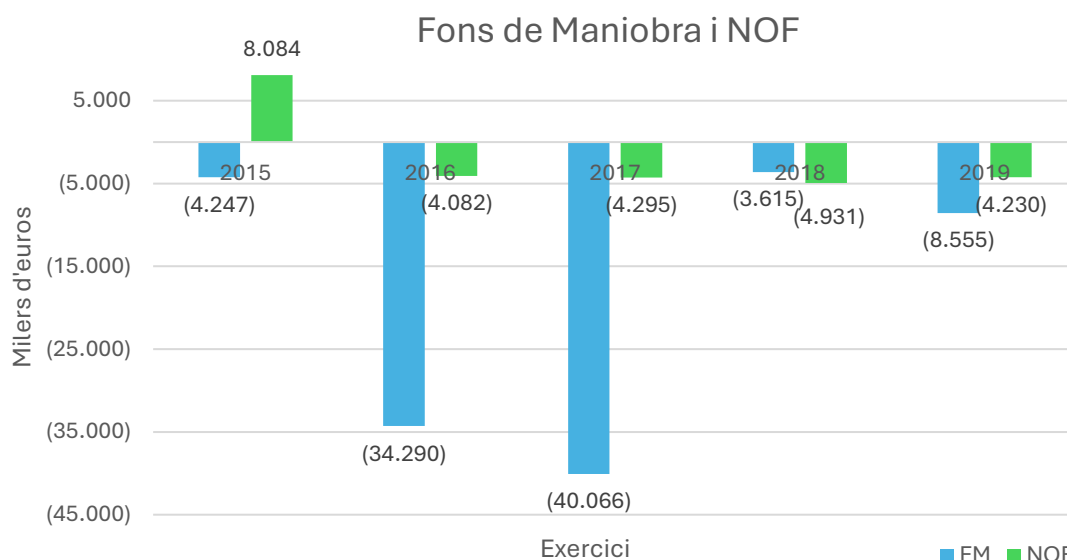
I aquesta recuperació de 2018 no va ser suficient, ja que el 2019 el passiu corrent va créixer, l'empresa va continuar generant pèrdues operatives, i la supervivència de l'empresa va dependre de nou d'una ampliació de capital de 9 milions d'euros més al 2019, mitjançant la capitalització de préstecs.

Segons l'article 363 de la Llei de Societats de Capital, un Patrimoni Net negatiu constitueix una causa legal de dissolució, i per tant, Imaginarium hagués hagut d'entrar en un procés concursal. No obstant això, la pròpia llei permet evitar la dissolució si s'augmenta o es redueix el capital en la mesura suficient per restablir l'equilibri patrimonial, i gràcies a l'Acord de Reestructuració de 2017, homologat judicialment al 2018, amb la condonació de 24,7 milions de deute i la novació del deute restant fins a 2021, sumat a l'entrada de nous inversors i la posterior capitalització de préstecs, es va aconseguir restablir l'equilibri patrimonial.

Cal assenyalar també que l'auditor van advertir de la incertesa material sobre la continuïtat, però els administradors van justificar la continuïtat de l'empresa sota el principi d'empresa en funcionament basant-se en existència d'un Pla de Negoci que preveia la recuperació de la rendibilitat mitjançant el tancament de botigues no rendibles i la reducció de costos (ERTE i logística), i el suport financer dels nous accionistes de referència.

Pel que fa al passiu, a dependència estructural del passiu corrent des del 2015, quan ja representa el 65% del finançament total, evidencia un greu error al finançar actiu permanents amb deute a curt, i dependent excessivament de la renovació del finançament a curt. La situació es fa insostenible durant el 2016 i 2017, on el passiu corrent representa el 133 i 189% respectivament, fet que evidencia de nou la impossibilitat d'atendre els venciments sense una reestructuració immediata.

Al 2018 la situació es normalitza gràcies a la reestructuració, situant-se el passiu no corrent el 56% del total de l'actiu, però de nou al 2019 el passiu corrent torna a créixer fins al 63%, demostrant que el verdader problema recau en la incapacitat de generar fluxos d'exploració positius.



Gràfic 6. Fons de maniobra i Necessitats Operatives de Finançament. Font: Elaboració pròpia

El Fons de Maniobra és negatiu durant tots els exercicis, fet que indica que l'empresa finançava part dels seus actius fixos amb deute a curt termini, provocant una situació difícilment sostenible en el temps. A més, a 2016 l'escletxa entre l'actiu corrent i el passiu corrent és abismal, sent aquest últim molt superior (és més, el passiu corrent era superior a la totalitat del actiu durant el 2016 i 2017), i al 2017 després de la reclassificació del deute a curt termini la gravetat encara s'accentua més. Fins i tot al 2018, després de la reestructuració, el FM segueix sent negatiu, sent un indicador més de la inviabilitat l'estructura del negoci.

Pel que fa les Necessitats Operatives de Finançament tenen una evolució inversa al FM, i inclús pot semblar contradictòria, ja que passen de ser positives a negatives, i unes NOF negatives implica que els proveïdors i altres creditors operatius estan finançant el cycle d'explotació, donant liquiditat a l'empresa. I aquest canvi en les NOF no es deu un poder de negociació elevat davant dels proveïdors, sinó a la forta contracció de les existències i deutors pel tancament de botigues i reducció de l'activitat, de manera que tenen menys negoci a finançar.

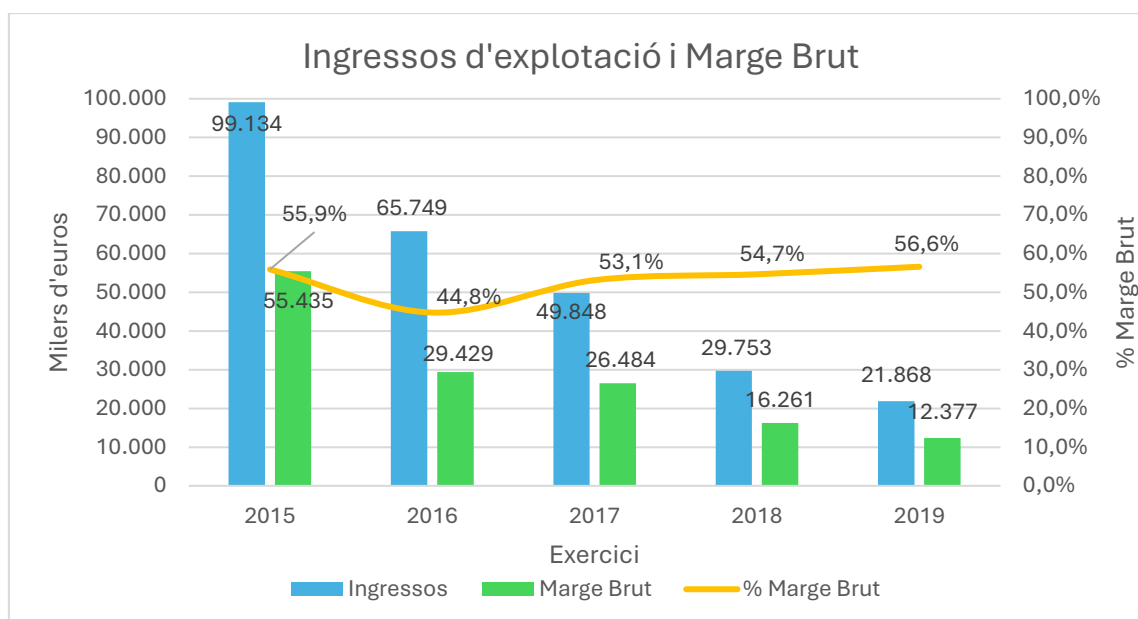
Ara bé, aquesta millora de les NOF es insignificant al costat del FM, ja que el FM negatiu molt superior (a excepció del 2018) en relació a les negatives, de manera que Imaginarium acaba necessitant finançament bancari a curt per fer front a la diferencia entre el FM i les NOF, de forma que es pot preveure que es qüestió de temps que els bancs no renovin les seves línies de crèdit i nous inversors o socis deixin d'injectar capital.

5.4.1.2 PiG d'Imaginarium

A continuació, s'exposa el Compte de Pèrdues i Guanys d'Imaginarium dels entre 2015 i 2019 i els seus percentatges verticals.

Compte de PyG consolidat (en euros)															
Compte de Resultats	2019			2018			2017			2016			2015		
Ingressos Explotació	21.868.114	100,0%		29.753.306	100,0%		49.848.221	100,0%		65.748.825	100,0%		99.133.571	100,0%	
Cost Aprovisionament	9.491.269	43,4%		13.492.138	45,3%		23.363.743	46,9%		36.320.041	55,2%		43.698.982	44,1%	
Despeses personal	8.397.581	38,4%		9.580.371	32,2%		13.669.139	27,4%		11.731.360	17,8%		20.528.790	20,7%	
Altres despeses explotació	11.160.351	51,0%		12.959.949	43,6%		21.513.741	43,2%		22.532.588	34,3%		34.462.013	34,8%	
EBITDA	-7.181.087	-32,8%		-6.279.152	-21,1%		-8.698.402	-17,4%		-4.835.164	-7,4%		443.786	0,4%	
Amortitzacions i Det.	2.659.455	12,2%		2.265.832	7,6%		3.749.694	7,5%		2.788.468	4,2%		6.122.996	6,2%	
Resultat explotació	-9.840.542	-45,0%		-8.544.984	-28,7%		-12.448.096	-25,0%		-7.623.632	-11,6%		-5.679.210	-5,7%	
Despeses financeres	586.779	2,7%		269.638	0,9%		1.747.083	3,5%		1.931.640	2,9%		2.516.090	2,5%	
Altres resultats financers	137.576	0,6%		30.452.762	102,4%		165.072	0,3%		-9.082.912	-13,8%		-1.180.487	-1,2%	
BAT	-10.289.745	-47,1%		21.638.140	72,7%		-14.030.107	-28,1%		-18.638.184	-28,3%		-9.375.787	-9,5%	
Impost beneficis	1.950.975	8,9%		1.614.773	5,4%		1.060.536	2,1%		644.070	1,0%		22.279	0,0%	
BN	-8.338.770	-38,1%		23.252.913	78,2%		-12.969.571	-26,0%		-17.994.114	-27,4%		-9.353.508	-9,4%	

Taula 2. Compte de Pèrdues i Guanys d'Imaginarium reexpressat. Font: Elaboració pròpia



Gràfic 7. Ingressos d'exploració i marge brut. Font: Elaboració pròpia

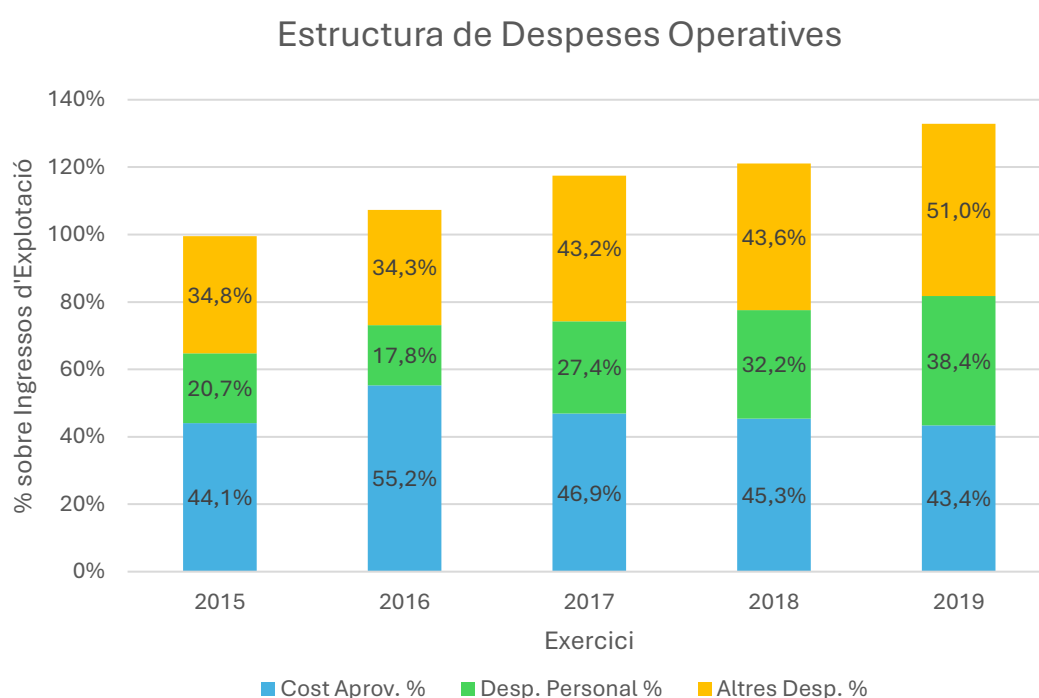
La caiguda dels ingressos d'Imaginarium és el factor més determinant que porta a l'empresa cap a aquesta situació crítica, ja que en 5 exercicis l'empresa perd el 78% de la seva facturació, que venen provocades per la combinació entre d'una reestructuració interna defensiva i la falta d'adaptació de l'empresa amb els nous hàbits de consum.

Per un costat, l'empresa va intentar frenar les pèrdues i gestionar un deute cada cop més gran mitjançant una reestructuració interna, tancant botigues pròpies, provocant al reduir la superfície de venda la caiguda dels seus els ingressos, i liquidant o malvenent les seves filials d'altres països, per tal de preservar caixa, a la vegada que també eliminava la diversificació geogràfica que històricament compensava les caigudes locals. A més, entre la disminució de la visibilitat de la marca Imaginarium als mercats fruit de la reducció de la seva presència al carrer (botigues i presència internacional) i la falta d'inversió en màrqueting, van portar a una pèrdua de posicionament de la marca.

Per altre costat, Imaginarium no es va saber adaptar als canvis del mercat, on els nens, el seu públic objectiu, van començar a saltar a les pantalles i els videojocs a edats molt primerenques, quedant-se el seu producte més analògic en un segon pla i sense poder competir contra aquest. A més, el model d'Imaginarium es basava en l'experiència física (la seva famosa doble porta, les demostracions del producte), de forma que quan el consum es va desplaçar cap a la comoditat i preus baixos que oferien empreses especialitzades en comerç electrònic com Amazon, Imaginarium no va poder competir contra aquestes. Imaginarium es va mantenir fidel a la seva marca pròpia, perdent-se d'aquesta forma les vendes i l'atractiu que generen les llicències del món cinematogràfic.

Cal destacar que també es va veure especialment afectada per la disminució de la natalitat, en especial a països que concentraven els seus ingressos com Espanya i Itàlia.

Tornant a l'anàlisi econòmic, tot i que la caiguda comercial mostra una caiguda dràstica, el marge brut, és a dir, la diferència entre els ingressos i el cost d'aprovisionament, es manté bastant estable, ja que l'empresa va fer un esforç per no entrar en guerres de preus i mantenir el marge unitari, però, com veurem més endavant, la caiguda del volum d'operacions va fer impossible cobrir els costos fixos. Cal destacar que el marge més baix del 2016 va ser conseqüència del tancament de botigues que va obligar a realitzar campanyes de liquidació agressives per buidar l'inventari.



Gràfic 8. Estructura de despeses operatives. Font: Elaboració pròpia

Mitjançant aquest gràfic és pot entendre el desajust entre la velocitat de la disminució dels ingressos i la rigidesa dels costos operatius.

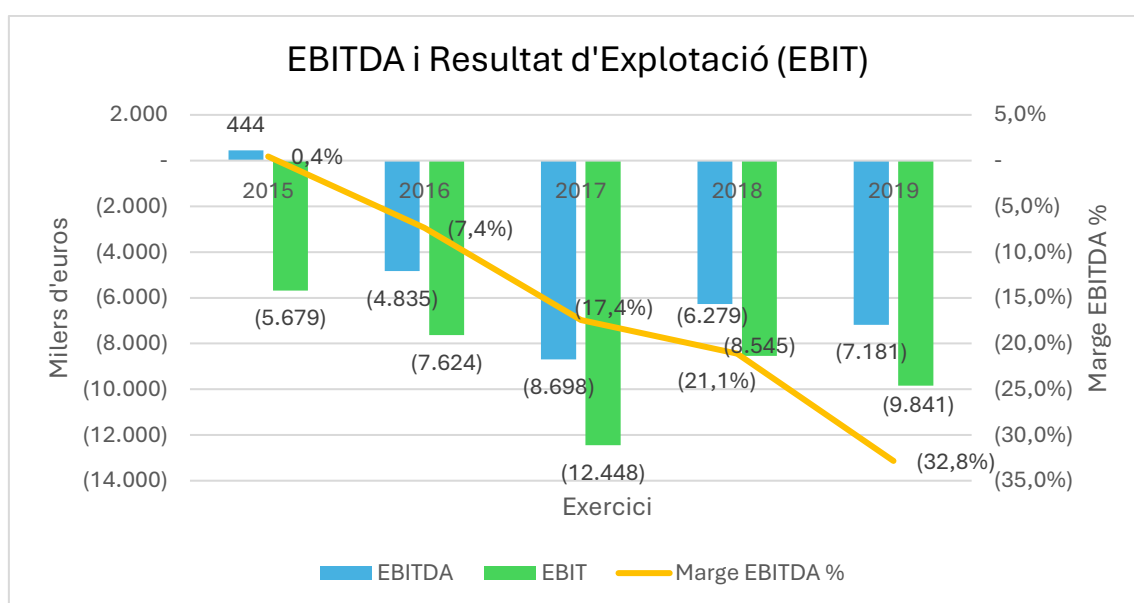
El cost d'aprovisionament és l'única partida que mostra una gestió relativament eficient, que es manté al voltant del 43-46% dels ingressos, amb l'excepció del 2016, que com ja hem exposat anteriorment, l'augment dels costos guarda relació amb el procés de reestructuració intern de l'empresa.

En canvi, les despeses de personal evidencien aquest desalineament entre els ingressos i els costos operatius, ja que tot i que en termes absoluts la reducció és clara (del 59% del 2015 al 2019), en termes relatius les despeses de personal passen de ser

el 20,7 al 38,4% del ingressos. L'aplicació dels ERTOS, tot i mitigar l'impacte, no van poder compensar enfonsament dels ingressos.

I finalment tenim les altres despeses d'explotació, que agrupen lloguers, serveis externs... En aquest cas, tot i que en absolut també disminueixen, en relatiu l'augment del seu pes també és notable, arribant a suposar aquests costos el 2019 la meitat dels ingressos. En aquest cas, aquest increment relatiu es en gran mesura degut a costos de sortida, com indemnitzacions, penalitzacions per resolució anticipada de contractes de lloguer o despeses de liquidació de filials internacionals.

En definitiva, tot i mantenir uns marges comercials bruts raonables, resulten insuficients per cobrir una estructura de costos sobredimensionada, que no es va saber reduir de forma proporcional als costos.



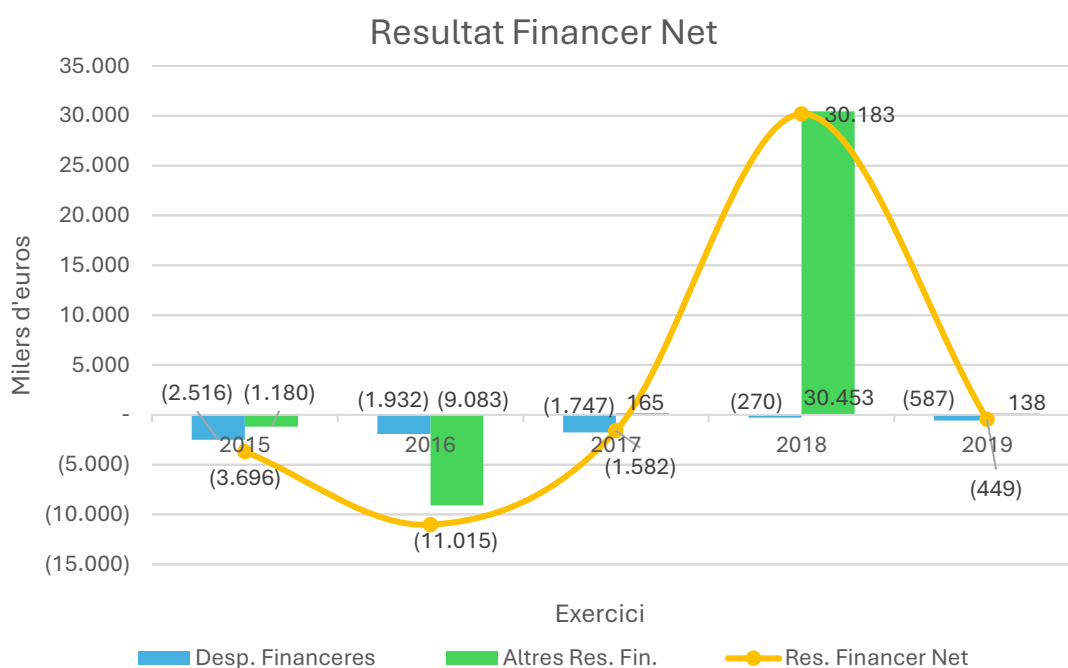
Gràfic 9. EBITDA i resultat d'explotació 2015-2019. Font: Elaboració pròpia

A partir de 2016 l'EBITDA es torna de forma sistemàtica negatiu i amb progressió descendent de forma general, fent palès que durant el període analitzat que el negoci no era econòmicament viable (amb excepció del 2016 amb un marge positiu ínfim del 0,4% dels ingressos), com ja es podia deduir al analitzar l'estructura de costos de l'empresa.

Això demostra que les plans de reducció de costos no van mai arribar a tenir un efecte positiu sobre la generació de caixa operativa, ja que cada mesura d'estalvi que la direcció assumia acabava sent absorbida per la caiguda d'ingressos associada als mateixos tancaments que generaven l'estalvi.

La diferència entre L'EBITDA i el Resultat d'explotació, és a dir, les amortitzacions i deterioraments, presenten el 2015 i el 2017 amb 6,1 i 3,7 milions respectivament, que reflecteixen els reconeixements de deteriorament d'actius de botigues tancades i dels actius intangibles, com software i marques, que perdien valor a mesura que la xarxa comercial s'anava retallant.

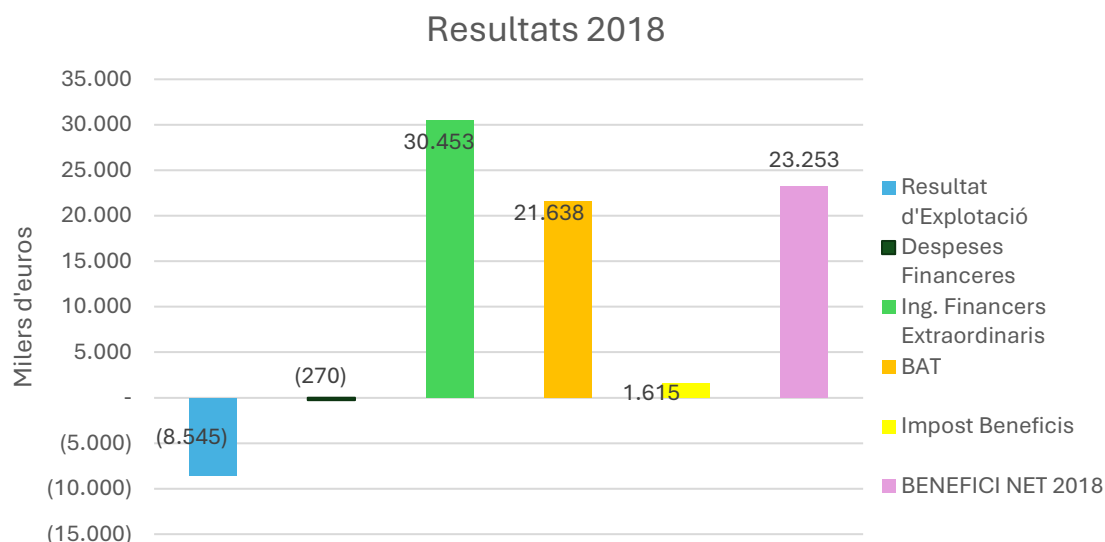
El fet de que, fins i tot sense el pes de les amortitzacions, el negoci generés EBITDA negatiu a partir de 2016, dona a entendre que el problema més gran no era el model de finançament ni la estructura de capital, sinó la rendibilitat operativa del negoci.



Gràfic 10. Resultat financer net 2015-2019. Font: Elaboració pròpia

Durant tot el període, la dinàmica és bastant semblant, un resultat d'explotació profundament negatiu que s'agreuja per un resultat financer també negatiu (a excepció del 2018). Les despeses financeres mostren una reducció al llarg del període, però la raó d'aquesta recau en la quita de deute fruit de la reestructuració, que implicava la disminució dels interessos a pagar. I fins i tot, al 2019, es pot apreciar un repunt del deute que reflecteix el creixement del deute financer a curt termini.

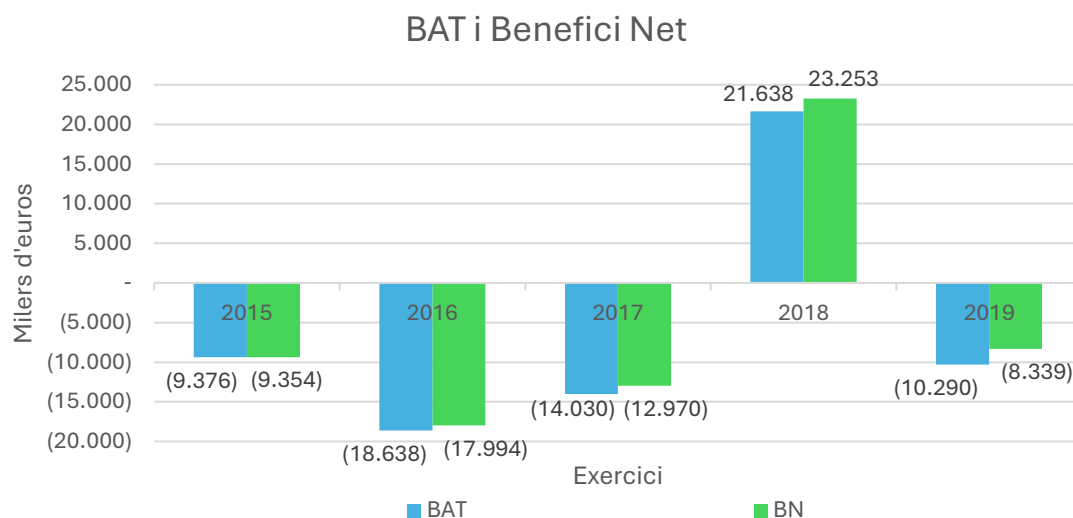
En la partida "Altres resultats financers" concentra els impactes de la reestructuració tant interna com externa. Des de les provisions i deterioraments de les participacions en filials internacionals en procés de liquidació, com és el cas d'uns -9 milions d'euros al 2016, o amb l'efecte contrari, com a ingrés financer, la quita de 2018.



Gràfic 11. Resultats de l'any 2018. Font: Elaboració pròpia

L'excepció és precisament el 2018. Durant l'any 2018 l'empresa obté un resultat financer extraordinari de 30,5 milions d'euros; 24,7 dels quals provenen de la quita, i els 6 restants provenen de la reconsideració del tractament comptable d'una altra part del deute (deute contingent), que estava subjecte a unes condicions perquè s'hagués de fer efectiu el seu pagament (com que generes un determinat EBITDA o un canvi de control de la societat), i que la societat va decidir registrar com ingrés al considerar que les seves condicions no s'havien complert i era molt poc probable que es complissin en el futur (tot i que l'auditor va incloure una salvetat en el seu informe en el seu moment, al·legant que encara que havia transcorregut el període estipulat).

D'aquesta forma, s'acaba transformant un resultat d'explotació de -8,5 milions d'euros en un benefici aparent bastant atractiu.



Gràfic 12. BAT i benefici net 2015-2019. Font: Elaboració pròpia

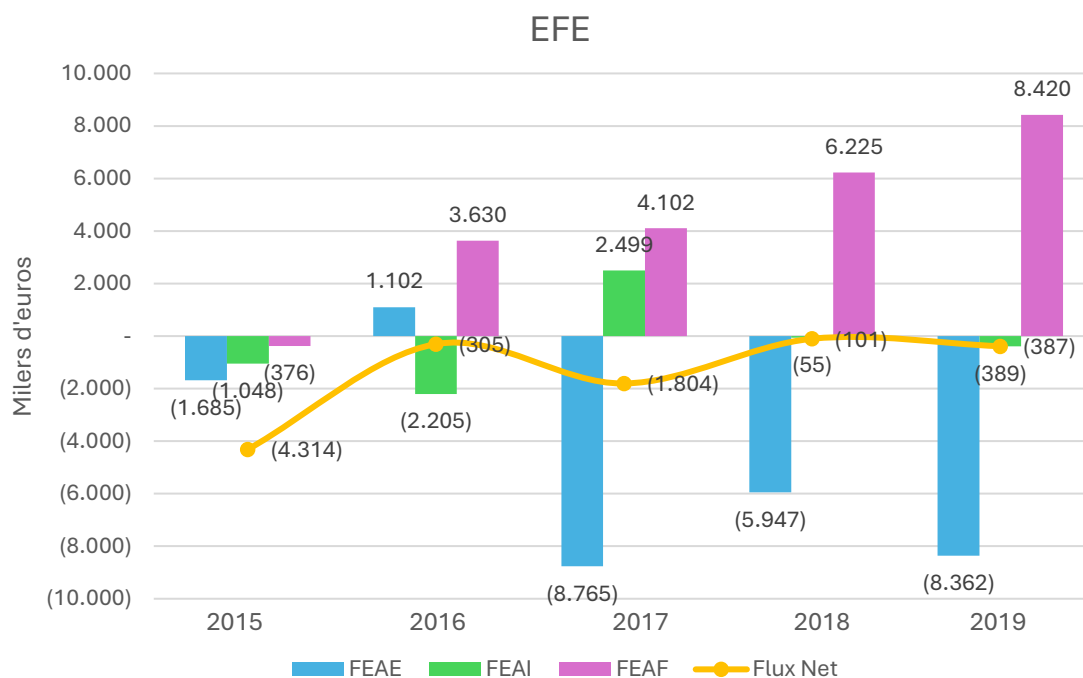
L'evolució del BAT i del Benefici Net no fa més que reafirmar i posar en manifest la inviabilitat de l'empresa, la qual durant aquest període, acaba generant un Benefici Net acumulat negatiu de més de 50 milions d'euros en el conjunt del període, excloent els ingressos financers del 2018 fruit de la quita i reestructuració del deute, en definitiva, l'empresa no genera valor, sinó que el destrueix.

5.4.1.3 EFE d'Imaginarium

I finalment, es mostra l'Estat de Fluxos d'Efectiu reexpressat de l'empresa Imaginarium del període comprès entre 2015 i 2019, acompanyat dels seus percentatges verticals.

EFE consolidat (en euros)							
Estats Flux Efectiu	2019	2018	2017	2016	2015	TOTAL	
Fluxos d'Efectiu Activitats Explotació	-8.361.760	-5.946.873	-8.765.078	1.101.648	-1.685.307	-23.657.370	
Fluxos d'Efectiu Activitats Inversió	-388.784	-54.583	2.498.603	-2.205.288	-1.047.646	-1.197.698	
Fluxos d'Efectius Activitats Finançament	8.419.682	6.225.033	4.102.252	3.630.398	-375.510	22.001.855	
Diferències de canvi	-56.373	-324.781	360.599	-2.831.867	-1.205.674	-4.058.096	
Total Flux d'Efectiu del període	-387.235	-101.204	-1.803.624	-305.109	-4.314.137	-6.911.309	

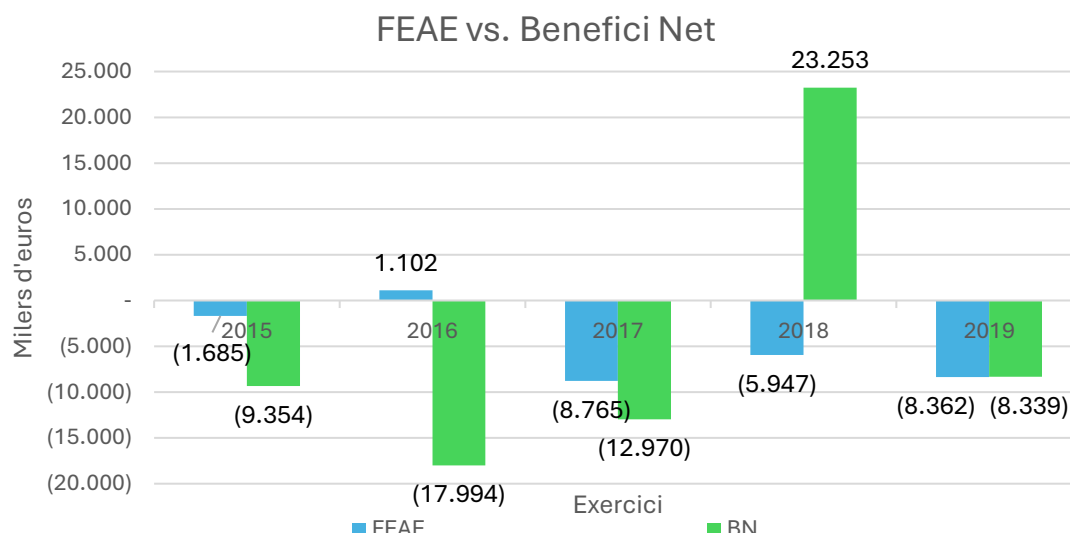
Taula 3. Estat de fluxos d'efectiu d'Imaginarium reexpressat. Font: Elaboració pròpia



Gràfic 13. Estat de Fluxos d'Efectiu 2015-2019. Font: Elaboració pròpia

Al llarg del període l'Estat de Fluxos d'Efectiu es pot observar com segueix un mateix patró de forma genèrica, el bloc referent a les activitats d'explotació acaba consumint caixa, el bloc d'inversió és pràcticament inexistent, i l'únic bloc positiu és el de finançament, sostingut principalment per les aportacions de capital extern i l'entrada de nous préstecs en el marc de la reestructuració.

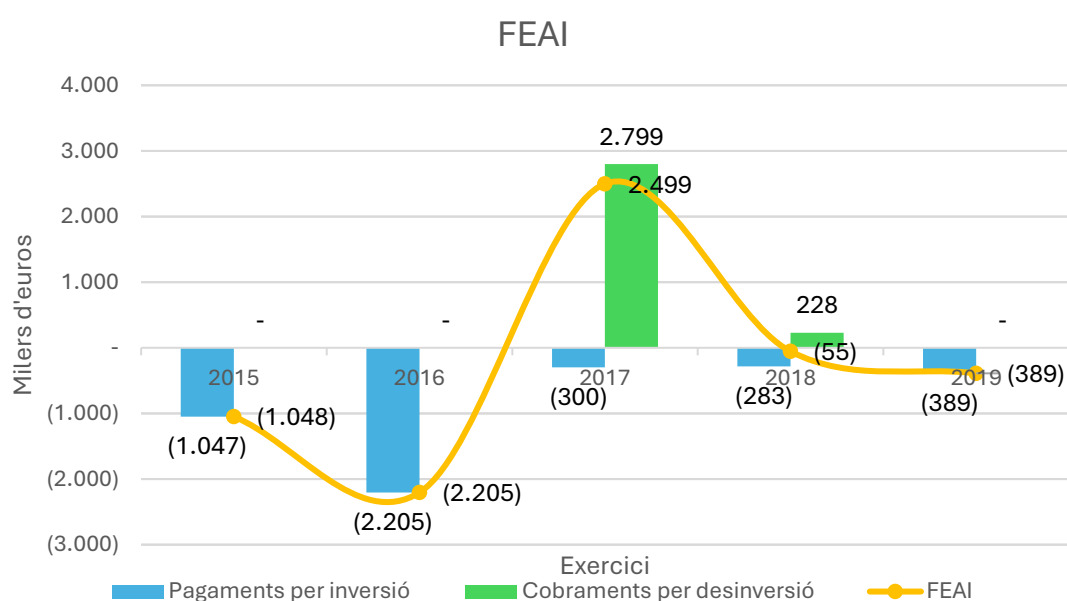
Destaca que l'empresa genera caixa operativa negativa de forma crònica, quan aquesta sol ser la principal entrada de caixa d'una empresa. El flux net del període es negatiu en tots els períodes, tot i que el 2016, 2018 i 2019 s'aconsegueix compensar de forma parcial aquest dèficit operatiu amb desinversions i entrades de finançament, però que tot i així no van arribar a aconseguir generar un flux net positiu.



Gràfic 14. FEAE i benefici net 2015-2019. Font. Elaboració pròpia

Durant tot el període el Flux d'Efectiu de les Activitats d'Explotació és negatiu, excepte en el 2016, on el FEAE va ser positiu no per una millora operativa, sinó a que va fabricar liquiditat a través del circulat, venent l'estoc acumulat de les filials que es tancaven i pactant aplaçaments en el pagament de factures a proveïdors.

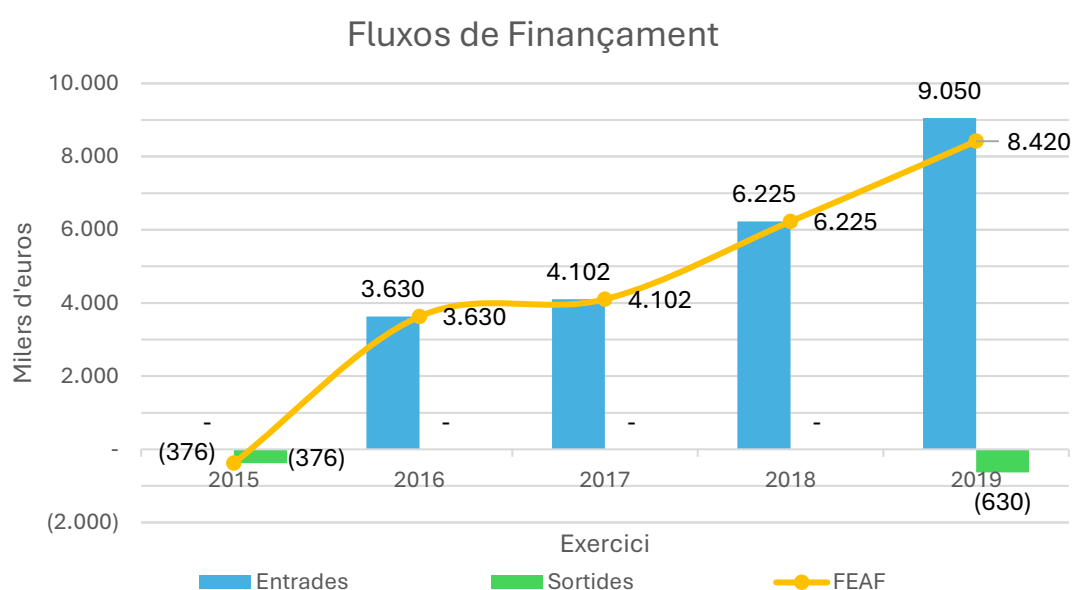
L'element més paradoxal és el 2018, el qual malgrat ser l'exercici amb el millor resultat comptable del període amb aquest Benefici Net destacat, el FEAE és negatiu, i el flux d'efectiu net pràcticament nul (encara que també negatiu). Això prova que el benefici de 2018 va ser un apunt comptable, la quita bancària, que va sanejar el balanç, però que no va suposar cap entrada real de caixa a l'empresa.



Gràfic 15. Fluxos d'efectiu de les activitats d'inversió 2015-2019. Font. Elaboració pròpia

Aparenta que l'empresa passa d'invertir en creixement a vendre actius per sobreviure, però la realitat encara és pitjor. El FEAF negatiu del 2015 i 2016 no reflecteix una inversió per part d'Imaginarium, sinó les despeses associades als tancaments i reestructuracions de filials. El 2017 destaca que FEAF passa a ser positiu, aquest flux positiu de caixa es deu a la venda d'actius i participacions de filials internacionals.

En tot cas, durant tot el període l'empresa és evident que l'empresa ha abandonat qualsevol pla de creixement o renovació d'actius, amb una inversió propera a 0, que fa palès el deteriorament progressiu de la seva xarxa de botigues i posicionament en el mercat, i en conseqüència, a una pèrdua de la seva competitivitat.



Gràfic 16. Fluxos d'efectiu de les activitats de finançament 2015-2019. Font. Elaboració pròpia

Per a Imaginarium el fluxos d'efectiu de les activitats de finançament van ser a la pràctica el mecanisme que va permetre ajornar el concurs de creditors fins que la situació es va tornar irreversible, ja que a partir de 2016, el FEAF és pràcticament l'única font de caixa neta de l'empresa.

El 2016 va el flux positiu es va generar principalment de l'obtenció de nous préstecs i crèdits. A l'any 2017 hi va haver un canvi de tendència del mètode de finançar-se, que va el finançament ja no provenia tant dels bancs, sinó dels socis, mitjançant ampliacions de capital. Al 2018 la xifra es va assolir mitjançant dues vies, per un costat l'entrada de nous inversors amb una injecció de 4 milions d'euros, i l'entrada de 6,47 milions en nous préstecs en el marc de la reestructuració, encarar que es van haver de tornar 4,3 milions d'euros de deute anterior.

I finalment el 2019, en el que el flux es deu gairebé en la seva totalitat a una ampliació de capital, ja que sense aquesta entrada (com també va ocórrer en els anteriors anys), l'empresa no hagués pogut mantenir el saldo de la tresoreria, ja que l'activitat ordinària va cremar només en aquest últim any 8,3 milions d'euros de caixa.

5.4.2 Anàlisi econòmic financer de Toys “R” Us Iberia

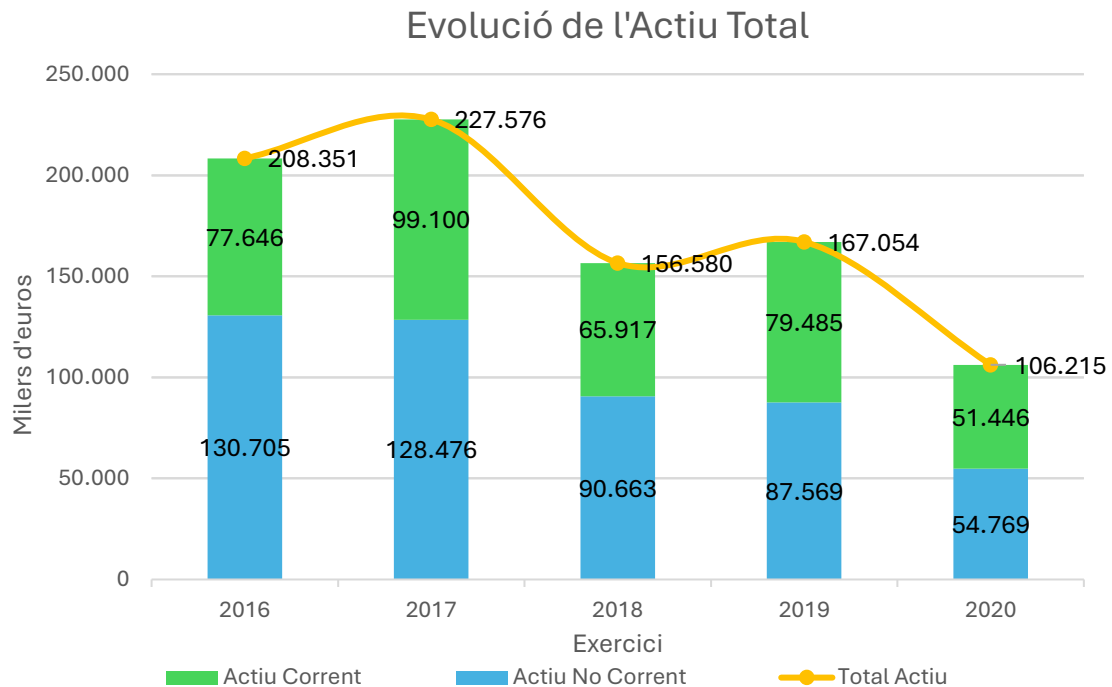
Durant l'anàlisi del comptes consolidats Toys “R” Us Iberia dels exercicis econòmics compresos entre 2016 i 2020, s'ha detectat algunes discrepàncies significatives entre la informació reportada inicialment per l'empresa (veure Annexos 7, 9 i 11), i la informació comptable publicada en exercicis posteriors. Aquestes reexpresions corresponen principalment a l'any 2018. Així doncs, durant l'anàlisi econòmic financer d'aquesta empresa s'utilitzaran els comptes anuals amb les reexpresions fetes posteriorment per l'empresa.

5.4.2.1 Balanç de Toys “R” Us Iberia

A continuació s'exposa el Balanç de Situació reexpressat de l'empresa Toys “R” Us Iberia durant del període compres entre 2016 i 2020, juntament amb els percentatges verticals:

Balanç consolidat (en milers euros)											
ACTIU		2020		2019		2018		2017		2016	
Intangible		4.003	4%	3.970	2%	4.252	3%	1.235	1%	1.298	1%
Material		17.004	16%	15.119	9%	19.164	12%	119.147	52%	122.851	59%
Financer i altres		33.762	32%	68.480	41%	67.247	43%	8.094	4%	6.556	3%
Total no corrent		54.769	52%	87.569	52%	90.663	58%	128.476	56%	130.705	63%
Existències		20.591	19%	34.796	21%	34.258	22%	38.119	17%	50.273	24%
Deutors comercials i altres		2.490	2%	5.794	3%	5.105	3%	9.059	4%	8.618	4%
Altres actius corrents		9.209	9%	12.219	7%	5.546	4%	718	0%	941	0%
Efectiu i equivalents		19.156	18%	26.676	16%	21.008	13%	51.204	22%	17.814	9%
Total corrent		51.446	48%	79.485	48%	65.917	42%	99.100	44%	77.646	37%
Total Actiu		106.215	100%	167.054	100%	156.580	100%	227.576	100%	208.351	100%
PASSIU i PN		2020		2019		2018		2017		2016	
Patrimoni net		30.988	29%	34.258	21%	45.075	29%	122.565	54%	132.232	63%
Deutes financers a llarg		25.065	24%	70.439	42%	46.594	30%	5.015	2%	4.005	2%
Altres passius no corrents		3.082	3%	965	1%	4.799	3%	5.628	2%	308	0%
Total no corrent		28.147	27%	71.404	43%	51.393	33%	10.643	5%	4.313	2%
Deutes financeres a curt		7.446	7%	15.930	10%	15.700	10%	52.821	23%	11.010	5%
Creditors comercials i altres		39.634	37%	45.462	27%	44.412	28%	41.547	18%	60.796	29%
Total corrent		47.080	44%	61.392	37%	60.112	38%	94.368	41%	71.806	34%
Total Passiu i PN		106.215	100%	167.054	100%	156.580	100%	227.576	100%	208.351	100%
FM		4.366		18.093		5.805		4.732		5.840	
NOF		-16.553		-4.872		-5.049		5.631		-1.905	

Taula 4. Balanç de Toys "R" Us Iberia reexpressat. Font: Elaboració pròpia



Gràfic 17. Evolució de l'actiu total 2016-2020. Font: Elaboració pròpia

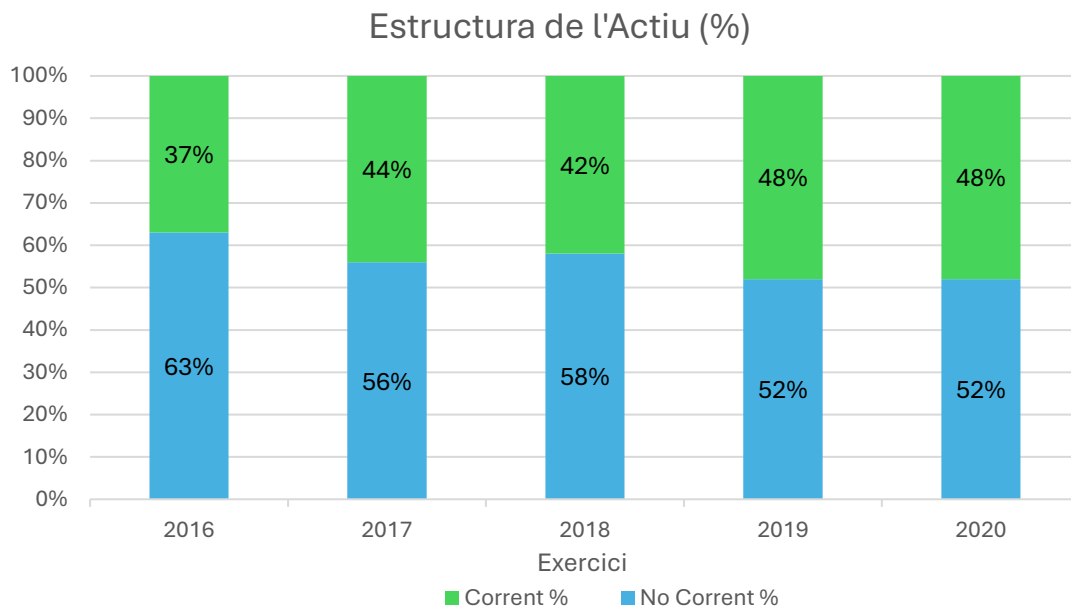
L'actiu total de Toys "R" Us Iberia experimenta una contracció del 49% al llarg del període, que és fruit principalment d'una decisió estratègica de desinversió immobiliària, en la que es va escindir els actius immobiliaris cap a una altra societat, Toys R Us Iberia Real Estate, promoguda pel fons Green Swan en prendre el control el 2018.

Cal destacar que pic de 2017 no es produeix per una expansió del negoci, sinó que és produeix per l'entrada de nou finançament en forma de préstecs, degut al col·lapse global de la matriu americana Toys "R" Us Inc. (que va sol·licitar el procés de reorganització judicial als EUA (Chapter 11)).

Mentre la matriu americana decidia liquidar les seves 735 botigues als EUA i moltes de les seves filials internacionals (com l'anglesa o l'alemanya), el Comitè de Direcció a Espanya i Portugal es va oposar a la liquidació, i van iniciar un procés de venda independent per salvaguardar els actius i l'activitat a la península, que va finalitzar mitjançant la compra del 100% de la filial a la matriu per part del fons Green Swan el 2018, desvinculant-se així de la matriu americana.

La fallida de la matriu del 2017 va implicar tall del flux de fons i suport centralitzat que la filial rebia fins llavors, fet que va portar a que l'empresa hagués de demanar préstecs per poder mantenir la liquiditat operativa.

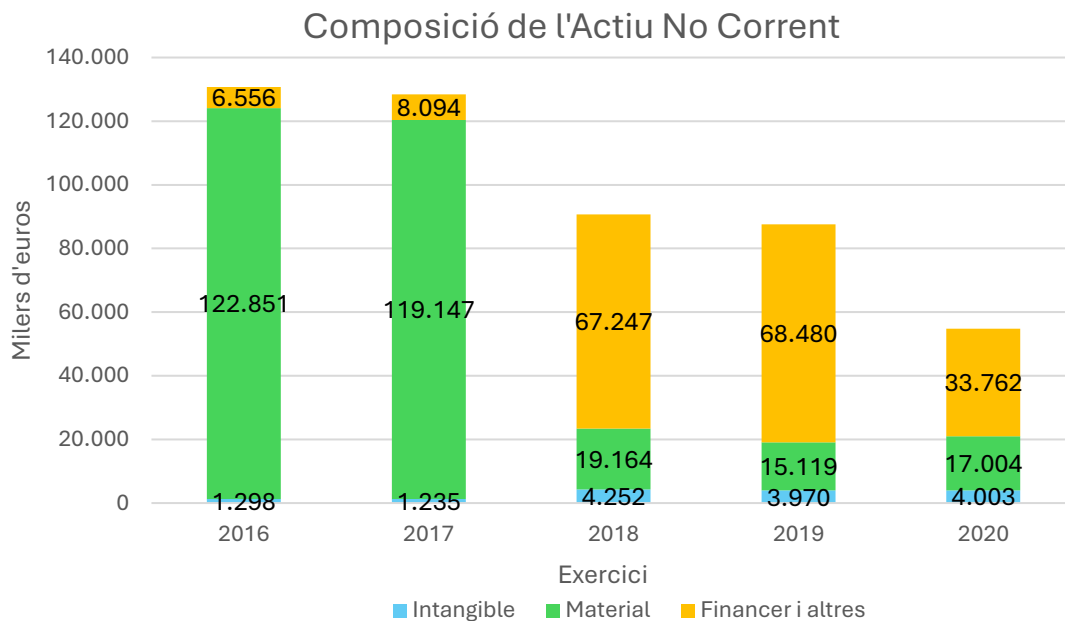
El 2018 podem observar una caiguda de l'actiu notable, que no és fruit d'una destrucció de valor per part de l'empresa, sinó de l'extracció de valor patrimonial cap a la societat Toys R Us Iberia Real Estate que queda fora del balanç consolidat de l'empresa.



Gràfic 18. Estructura de l'actiu. Font: Elaboració pròpia

L'estructura de l'actiu de l'empresa aparenta tenir certa estabilitat al llarg del període, tot i que es pot apreciar una lleugera reducció de l'actiu no corrent a favor del actiu corrent.

Ara bé, tot i aquesta estabilitat relativa, cal destacar que dins de cada bloc del actiu corrent i no corrent hi ha una transformació radical de la composició d'aquests. Per exemple, tal i com veurem a continuació, l'immobilitzat material al llarg d'aquest període es substituït casi completament per actius financers i crèdits fiscals, canviant de forma completa la naturalesa del actiu, i donant-li un valor molt més incert en un escenari de crisi.



Gràfic 19. Composició de l'actiu no corrent. Font: Elaboració pròpia

En el gràfic es pot apreciar el gran canvi estructural que experimenta l'actiu de l'empresa a partir del 2018, produït pel canvi d'estratègia adoptat per la nou fons propietari de l'empresa, que busca fer una redistribució del patrimoni.

Fins al 2017, el pilar de l'actiu de l'empresa era l'immobilitzat material, compostat principalment per les botigues en propietat de l'empresa, que a la vegada li conferia una solidesa patrimonial i una garantia per demanar préstecs als creditors.

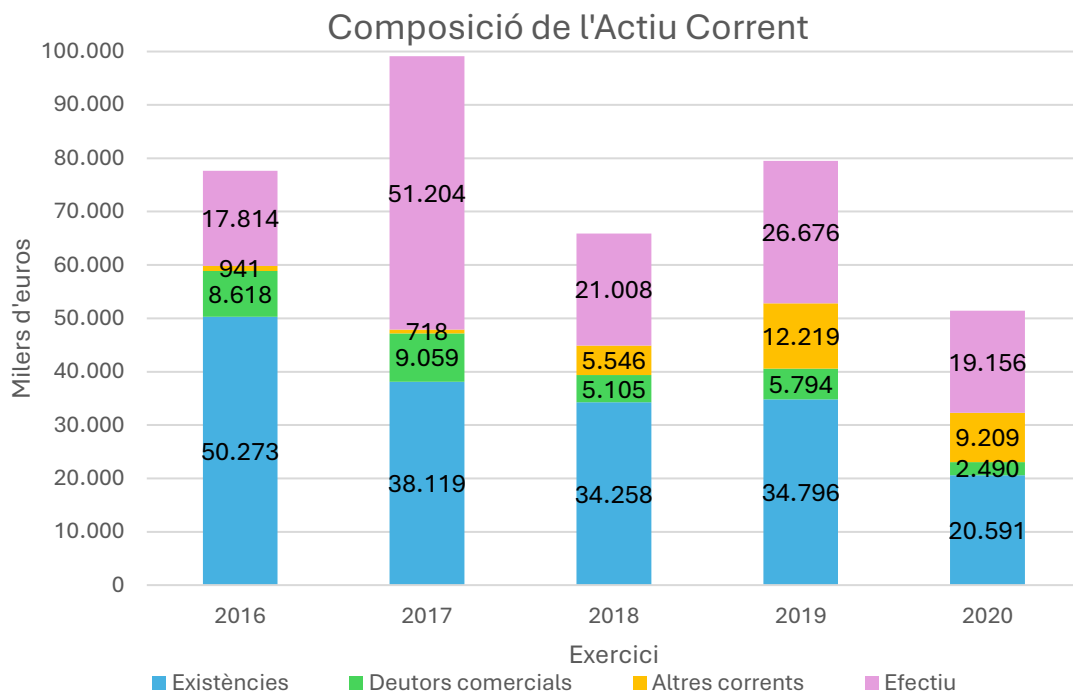
El traspàs del immobilitzat material a la societat Toys "R" Us Iberia Real Estate va ser una decisió estratègica d'enginyeria corporativa que tenia diverses finalitats financeres i operatives. En primer lloc implementar un model *asset-light* (és a dir, lleuger en actius), que es va dir que era per millorar la seva productivitat, buscant transformar la operativa passant de ser propietària a llogatera mitjançant operacions de *sale and lease back* (vendre els actius i arrendar-los de forma posterior per seguir utilitzant-los). Però la realitat era que aquesta operació tenia com a objectiu fer front a 52 milions de deute intragrup a llarg termini que es van reclassificar com a exigible immediatament fruit de la fallida de la matriu als EUA. I es van utilitzar els immobles segregats com a garantia per obtenir finançament extern.

Aquesta estratègia de *sale and lease back* orquestrada per *Green Swan*, segregant les botigues cap a la filial immobiliària, va portar a que l'immobilitzat material de l'empresa caigués de forma dràstica (100 milions d'euros), i a la vegada, va disparar la seva estructura de costos fixos (lloguers) en un entorn de caiguda de vendes. En el balanç,

els immobles van ser substituïts per actius financers intragrup, que van augmentar de forma notable el 2018, aproximadament 59 milions d'euros.

Aquesta diferència de 41 milions es fruit del procés de reexpressió impulsat per fons (Green Swan), aplicant criteris més conservadors en la valoració dels actius financers, ja que l'empresa ha passat de tenir actius tangibles i realitzables a tenir drets sobre societats del grup de valor molt menys cert i molt més difícil de liquidar.

Finalment, el 2020 podem apreciar una reducció de l'actiu financer de reflecteix parcialment la cancel·lació de deutes intragrup via el "dividend" de 60,9 M€ que analitzarem més endavant.



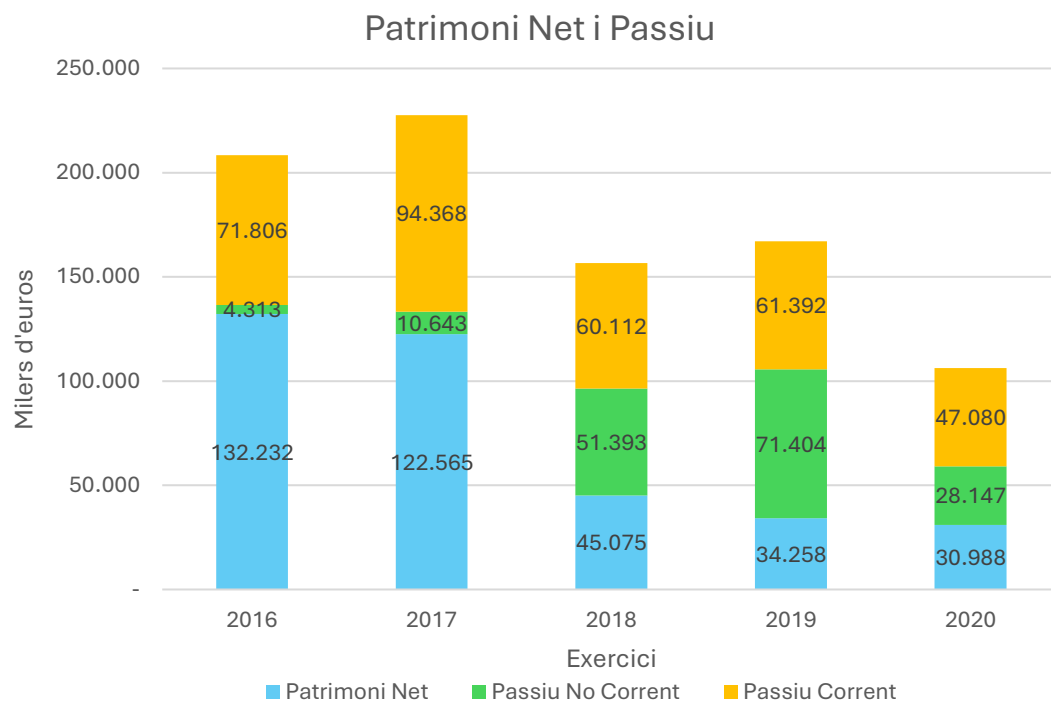
Gràfic 20. Composició de l'actiu corrent. Font: Elaboració pròpia

L'evolució de les existències del gràfic, amb una reducció del 59%, il·lustra la disminució de les vendes, que es reflecteix en el tancament progressiu de punts de venda, la necessitat d'obtenir liquiditat liquidant estoc i les dotacions per deteriorament d'estocs obsolets.

El problema és que en un model de negoci retail de joguines, tenir unes existències més baixes no implica només una eficiència en la gestió de l'inventari, sinó més aviat una xarxa comercial menys densa i menys competitiva, ja que amb menys estoc a les botigues, l'empresa perd profunditat de catàleg i atractiu per al consumidor, quan la competència en línia, ofereix un catàleg casi il·limitat.

Pel que fa l'efectiu i equivalents, destaca el pic de 2017 que triplica l'efectiu de l'any anterior. Aquest increment té l'origen el la crisi de la matriu americana, que va obligar a la filial a obtenir finançament via nous préstecs. Per tant, cal aclarir que aquest efectiu no és efectiu generat per la operativa de l'empresa, sinó deute amb venciment futur que inflava artificialment el actiu, i que es veu reduït en els anys següents per tal de cobrir pèrdues operatives i pagaments de deute.

També podem observar com els deutors comercials s'han reduït un 71%. Aquesta disminució dels deutors comercials es coherent amb la davallada de les vendes, que porten a una disminució del crèdits comercial amb franquiciats o algun client B2B, així com la disminució de recuperació de saldos impositius per la menor activitat (devolucions d'IVA a favor de l'empresa).



Gràfic 21. Patrimoni net i passiu. Font: Elaboració pròpia

L'empresa Toys "R" Us Iberia parteix el 2016 d'un balanç molt sòlid, amb un patrimoni net que representa el 63% de l'actiu. Aquest coixí patrimonial va actuar com a amortiguador d'anys de pèrdues recurrents, de pagaments de deutes i ajustos de valor. No obstant, l'empitjorament la seva situació financera durant aquest període molt notable, amb la destrucció del 76% del patrimoni net.

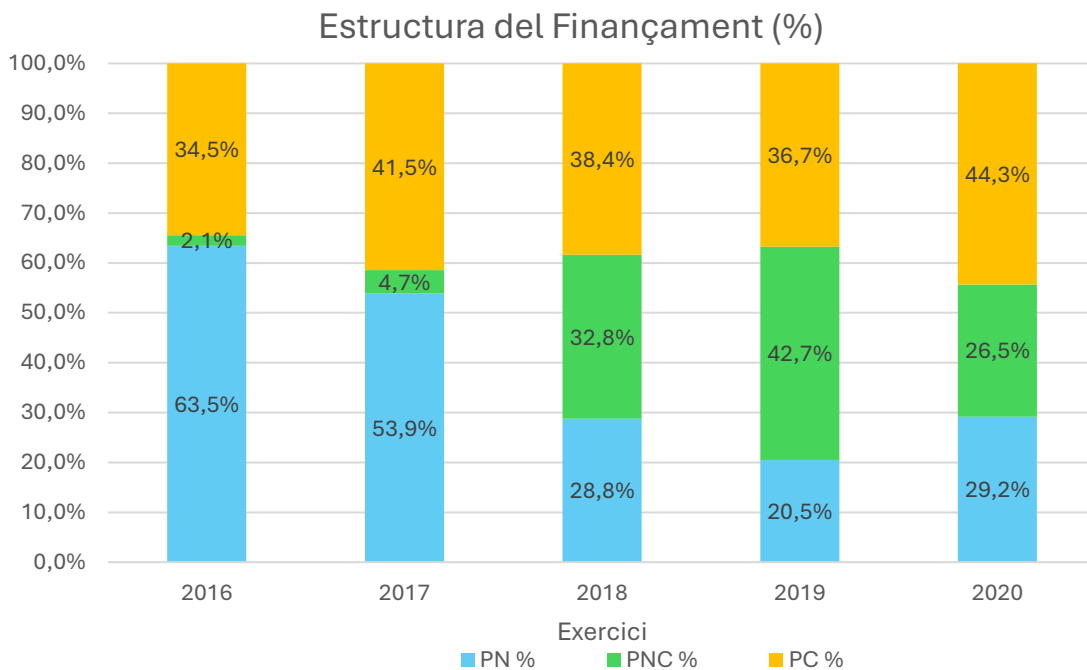
El pic en el passiu corrent el 2017 és el reflex directe de la crisi de la matriu americana. La fallida als EUA (Chapter 11) va trencar l'estabilitat financera de la filial, obligant a reconèixer 52,8 milions d'euros de deute intragrup com a exigible de forma immediata.

Això va portar que la l'empresa es trobés de cop amb 94,4 milions d'euros de deute que vencien aquell any i que el seu negoci ordinari no podia cobrir, ja que aquell any va cremar 8,5 milions d'euros amb la seva activitat d'explotació.

Així doncs, el 2018 implica un punt d'inflexió per l'empresa, ja que aquesta asfíxia financera va forçar l'entrada del fons Green Swan i la subscripció d'un préstec de rescat de 65 milions d'euros amb Incus Capital a un elevat cost (14% d'interès). La segregació de l'immobilitzat material cap a la filial immobiliària va ser el peatge necessari per obtenir el préstec amb Incus Capital, que es van utilitzar com a garantia hipotecaria per obtenir els fons per pagar els deute amb la matriu americana i evitar la liquidació.

Fruit d'aquesta reestructuració, l'empresa va patir una erosió del seu patrimoni net de prop de 79 milions d'euros entre el 2016 i el 2018. El gruix d'aquesta caiguda, 58,7 milions, correspon a l'ajust comptable per l'escissió dels actius immobiliaris cap a la filial. Els 20 milions restants reflecteixen les pèrdues netes acumulades del negoci durant aquests dos exercicis de crisi, les quals van ser finançades consumint l'efectiu obtingut mitjançant els préstecs d'emergència del 2017.

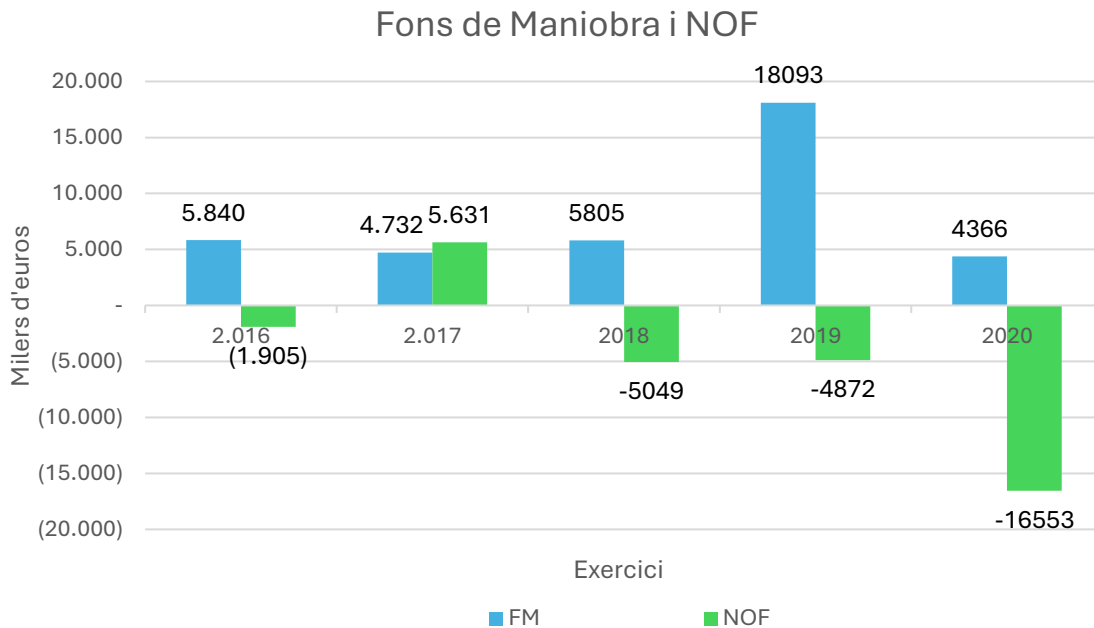
Pel que fa el passiu no corrent, l'empresa va anar concentrant el deute a llarg termini entre el 2018 i 2018 (71,4 milions d'euros el 2019 principalment via préstecs del grup), i el 2020 va cancel·lar una part significativa via el "dividend" de 60,9 milions d'euros de la filial immobiliària. Aquest dividend de la seva filial immobiliària que no va ser en caixa, sinó que es va materialitzar mitjançant la condonació de deutes pendents que la societat operativa tenia amb empreses del grup, que va servir precisament per evitar que el patrimoni net entrés en valors negatius (fallida tècnica).



Gràfic 22. Estructura de finançament. Font: Elaboració pròpia

L'estructura del finançament de Toys "R" Us Iberia mostra millor la degradació financera de l'empresa al llarg d'aquests cinc anys. El 2016, amb el PN representant el 63% del total del finançament, l'empresa mostrava una solidesa financera excel·lent per als estàndards del sector retail, ja que tenia baixa dependència del deute extern, un ampli marge de seguretat per als creditors i capacitat teòrica d'endeutament. El 2020, amb el PN al 29%, el passiu corrent al 44% i el no corrent al 27%, el perfil de l'empresa passa a ser més proper al d'una empresa en dificultats.

Cal destacar, que l'any 2020, tot i que aparenta haver millorat respecte el 2019, ja que augmenta el pes relatiu patrimoni net, hi ha un element preocupant, el passiu corrent, el qual incrementa assumint un pes del 44% respecte l'actiu, esdevé un problema molt greu per l'empresa, ja que depèn de les renovacions del deute, cada cop més improbables amb els resultats de l'activitat negatius de forma consecutiva de l'empresa.



Gràfic 23. Fons de maniobra i Necessitats Operatives de Finançament 2016-2020. Font: Elaboració pròpia

En el gràfic podem observar com el fons de maniobra és manté positiu durant tot el període, el que significa, que l'actiu corrent sempre ha superat el passiu corrent, i per tant, que en teoria l'empresa ha tingut solvència a curt termini. Ara bé, aquest fons de maniobra s'explica principalment per la tresoreria acumulada mitjançant préstecs (com és el cas per exemple del 2019, on s'acumulen 26,7 milions d'euros en efectiu via préstecs de grup), i no per la generació de operativa de caixa.

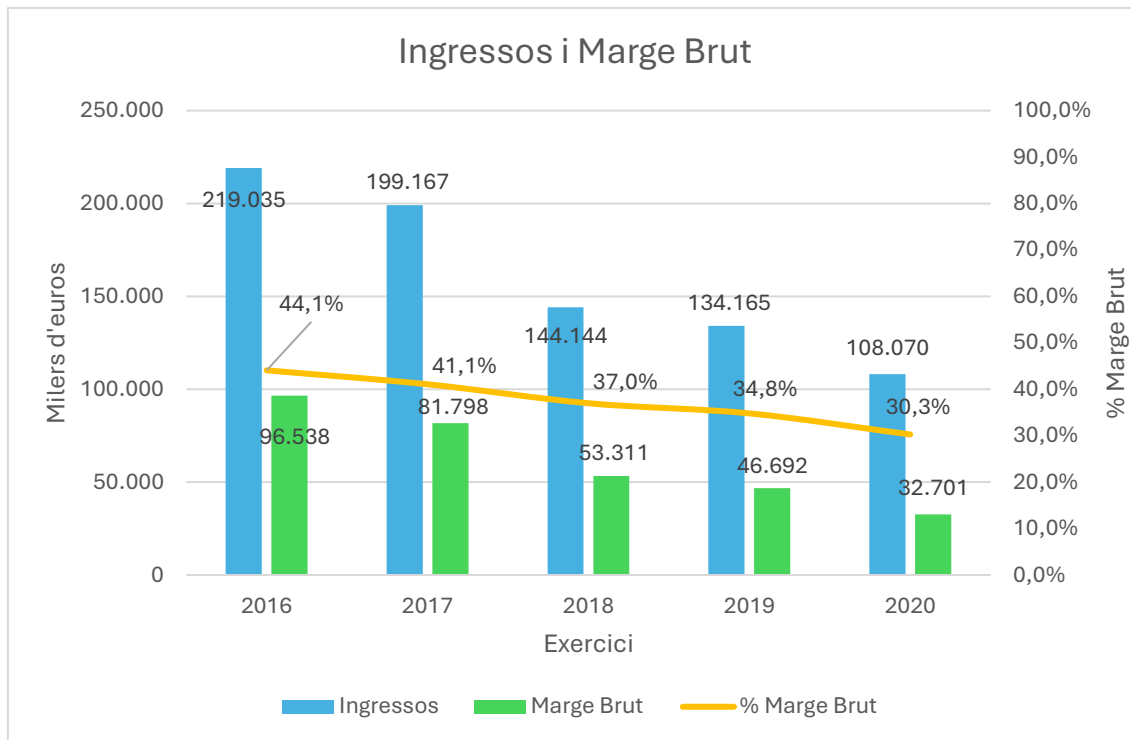
Les Necessitats Operatives de Finançament, tot i que l'evolució d'aquestes aparenti que al llarg del període l'empresa ha anat millorant la seva gestió portant a que els proveïdors cada cop financin més el cicle operatiu, donant-li liquiditat a l'empresa, la realitat és que aquestes NOF negatives creixents reflecteixi una reducció notable de les seves existències, fruit de la reducció de les seves vendes.

5.4.2.2 PiG de Toys “R” US Iberia

Seguidament, es presenta el Compte de Pèrdues i Guanyats reexpressat de Toys “R” Us Iberia corresponent als exercicis econòmics compresos entre 2016 i 2020.

Compte de PyG consolidat (en milers euros)											
Compte de Resultats		2020		2019		2018		2017		2016	
Ingressos Explotació		108.070	100,0%	134.165	100,0%	144.144	100,0%	199.167	100,0%	219.035	100,0%
Cost Aprovisionament		75.369	69,7%	87.473	65,2%	90.833	63,0%	117.369	58,9%	122.497	55,9%
Despeses personal		21.326	19,7%	25.459	19,0%	25.308	17,6%	31.869	16,0%	30.807	14,1%
Altres despeses explotació		31.112	28,8%	36.497	27,2%	40.150	27,9%	44.579	22,4%	45.490	20,8%
EBITDA		-19.737	-18,3%	-15.264	-11,4%	-12.147	-8,4%	5.350	2,7%	20.241	9,2%
Amortitzacions i Det.		7.444	6,9%	2.395	1,8%	6.872	4,8%	12.984	6,5%	6.082	2,8%
Resultat explotació		-27.181	-25,2%	-17.659	-13,2%	-19.019	-13,2%	-7.634	-3,8%	14.159	6,5%
Despeses financeres		7.672	7,1%	7.758	5,8%	3.519	2,4%	2.421	1,2%	4.455	2,0%
Altres resultats financers		64.351	59,5%	19	0,0%	213	0,1%	-571	-0,3%	3.736	1,7%
BAT		29.498	27,3%	-25.398	-18,9%	-22.325	-15,5%	-10.626	-5,3%	13.440	6,1%
Impost beneficis		-2.081	-1,9%	6.251	4,7%	5.802	4,0%	983	0,5%	-3.379	-1,5%
BN		27.417	25,4%	-19.147	-14,3%	-16.523	-11,5%	-9.643	-4,8%	10.061	4,6%

Taula 5. Compte de Pèrdues i Guanyats de Toys “R” Us Iberia reexpressat. Font: Elaboració pròpia



Gràfic 24. Ingressos i marge brut. Font: Elaboració pròpia

La caiguda de facturació entre el 2016 i el 2020 és del 52%, i respon a tres causes diferents, que s'encadenen i s'agregen acumulativament.

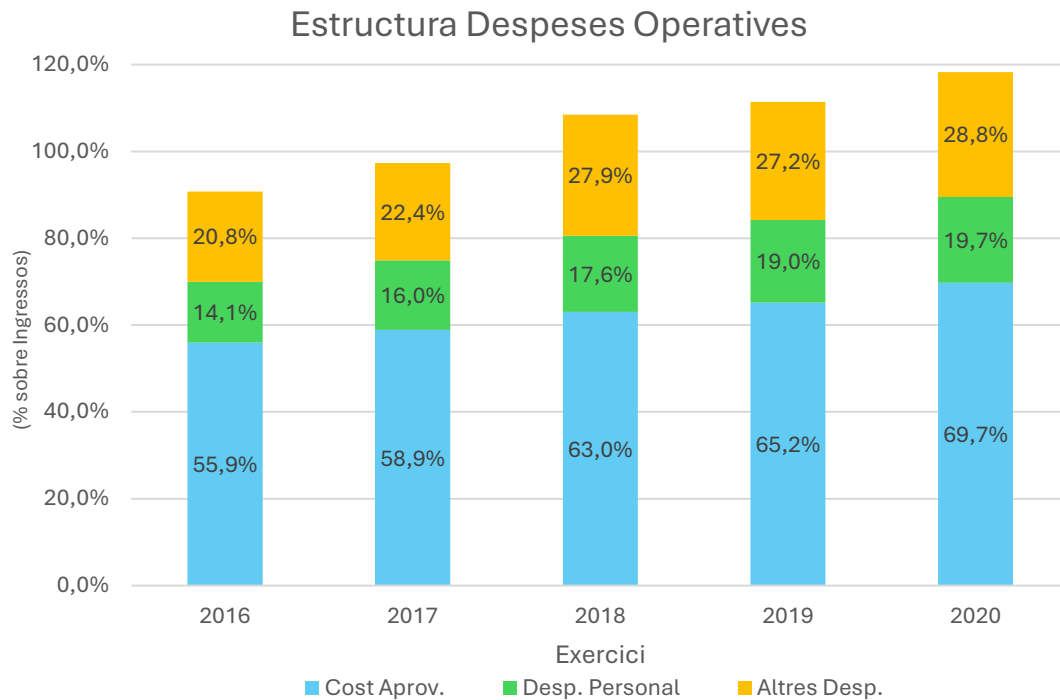
La primera causa de la caiguda que es poc notable es produeix entre el 2016 i 2017, quan a causa de la fallida de la matriu americana es genera una crisi confiança de proveïdors i alguns consumidors, que es tradueix en les primeres restriccions de subministrament i una petita caiguda de les vendes a la botiga.

La segona, aquesta més rellevant, és provocada com a conseqüència de la primera. La fallida de la matriu, va portar a que l'empresa hagués de migrar la gestió de tots els seus processos de la matriu a la pròpia filial, i aquesta implementació forçada al sistema SAP durant la campanya de Nadal de 2018 va provocar ruptures d'estoc en el moment de major demanda de l'any, causant una disminució de les vendes del 28% respecte l'any anterior i un dany a la reputació de la marca empresarial enorme.

I la tercera causa va ser el Covid-19, que amb el tancament de les botigues físiques, tot i que van intentar compensar-ho amb el canal digital (que va créixer un 140%), no va ser suficient per compensar-ho, ja que partia d'una posició digital molt feble.

Un altre element molt preocupant és la disminució sostinguda del marge brut, que respon principalment a dos causes. Per un costat la necessitat de fer vendes promocionals i liquidacions d'estoc per generar caixa a mesura que el negoci es

debilitava i la seva situació financera es complicava. I per altre costat, la pèrdua de poder de negociació davant dels proveïdors, fruit de la disminució del volum de compres.



Gràfic 25. Estructura de les despeses operatives. Font: Elaboració pròpia

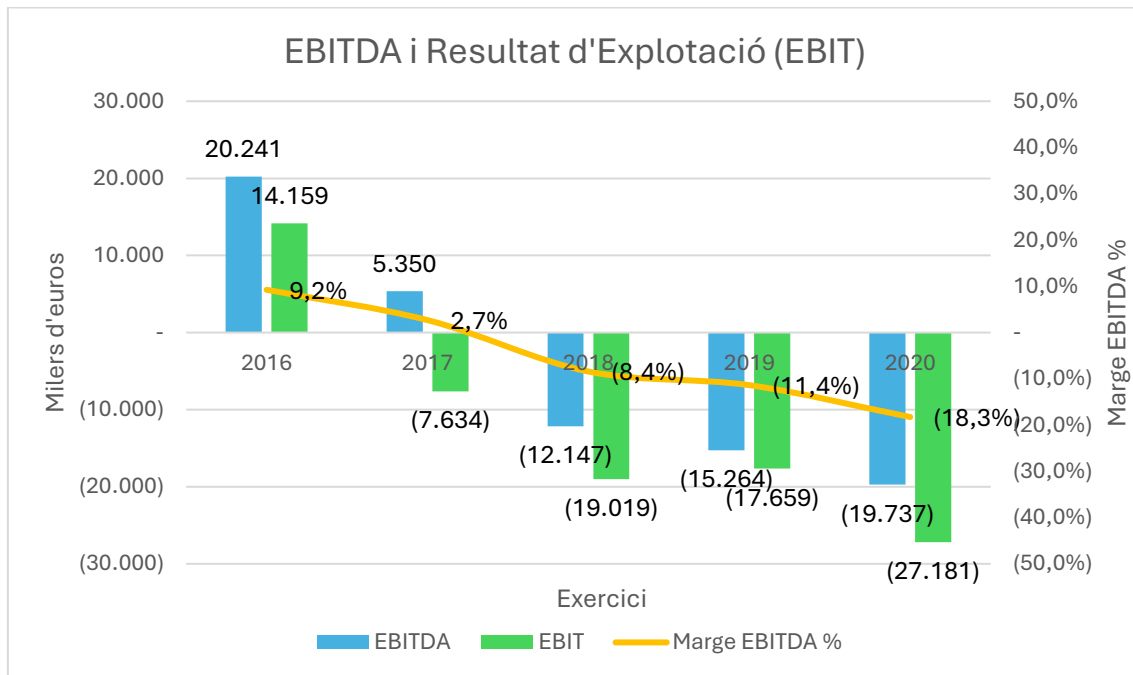
Amb l'estructura de despeses de l'empresa podem observar com aquesta destrueix valor per cada euro de venda des de el 2018.

El cost d'aprovisionament és la partida que més contribueix a la degradació, menjant-se progressivament el marge brut, com ja hem vist anteriorment, arribant al 2020, a suposar uns costos de 70 cèntims per cada euro obtingut per venda, no deixant marge per cobrir la resta de costos.

Les despeses de personal, tot i la reducció en termes (de 30,8 a 21,3 milions d'euros), augmenten en termes relatius. Per tant, les retallades de plantilla i l'ERTE 2020 no van ser proporcionals ni el suficientment ràpides respecte la caiguda de vendes, suposant les despeses de personal un cost unitari superior amb el pas del temps.

A la partida d'Altres despeses d'exploació és on es produeix el canvi més rellevant fruit del canvi estructural de l'operació de sale and leaseback del 2018. El canvi de model va portar la substitució de la seves botigues per lloguers, que es van convertir en una despesa fixa i inflexible, que es va continuar acumulant amb independència de si les botigues estaven tancades, com va passar al 2020 amb el Covid-19, on aquesta rigidesa

va ser especialment devastadora per ells. Al final, aquesta escissió immobiliària va tindre l'efecte contrari a la idea que s'havia venut, com una operació de millora financera.

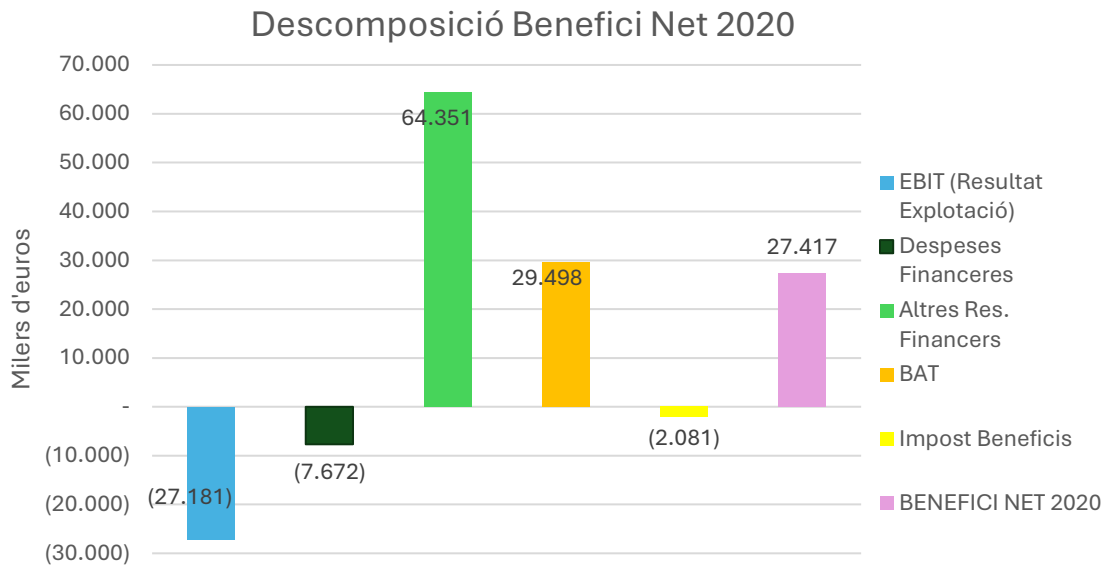


Gràfic 26. EBITDA i resultat d'explotació 2016-2020. Font: Elaboració pròpia

El gràfic mostra com el marge de l'EBITDA que es va deteriorant cada any més a un ritme mol accelerat, passant de positiu a negatiu l'any 2018 i arribant a ser del -18% el 2020.

El 2016 i fins a la crisi de la matriu americana, l'empresa generava EBITDA i tenia un marge modest, però consistent. No obstant, al 2017 l'EBITDA cau notablement, encara que es manté positiu, però les amortitzacions i deterioraments es casi multipliquen respecte l'any anterior arribant als 13 milions d'euros degut al reconeixement de pèrdues de valor de botigues, que ja no es consideraven rendibles en el context d'incertesa generat pel *Chapter 11*.

A partir de 2018, l'EBITDA és negatiu i empitjora cada any, sent la causa principal, juntament amb la disminució de les vendes, la insuficiència del marge brut per cobrir una estructura de costos fixos (personal i altres despeses) que no s'ha reduït proporcionalment a la caiguda de vendes. El lloguer de 16,2 milions d'euros anuals n'és un altre exemple, era una despesa que no existia el 2016, i que el 2020 representa casi el 100% de l'EBITDA negatiu de l'any. Dit d'una altra manera, sense l'operació de sale & leaseback, l'EBITDA de 2020 hauria estat aproximadament zero o lleugerament positiu.



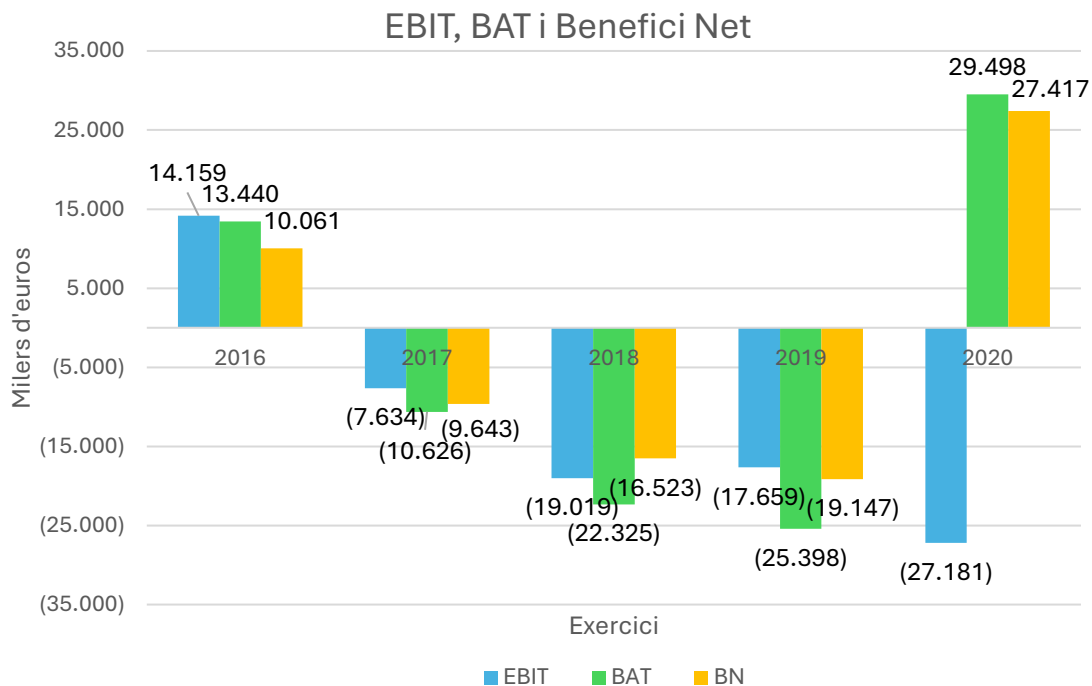
Gràfic 27. Resultats de l'any 2020. Font: Elaboració pròpia

El benefici net de 2020 és enganyós, i per entendre-ho, cal descomposar el benefici net, per així poder entendre la verdadera situació en la que es troba l'empresa.

Amb un voluminós resultat d'explotació negatiu i unes despeses financeres també negatives, el benefici abans d'impostos de l'empresa hauria de ser de -35 milions d'euros. Ara bé, la partida d'altres resultats financers recull un dividend de 60,9 milions d'euros de la filial immobiliària, que porta a que el benefici net aparenti ser magnífic.

No obstant, aquest dividend no va suposar cap entrada real de caixa, sinó que es va materialitzar amb una cancel·lació de deutes que la societat operativa tenia amb empreses del grup. És a dir, és una operació de compensació comptable interna, en la que la filial immobiliària, condona el deute a Toys "R" Us Iberia. Això va suposar una millora del compte de resultats i el balanç (reduint el passiu) sense que un sol euro entrés al compte corrent de l'empresa.

Aquesta operació va permetre que el patrimoni net de l'empresa es mantingués per sobre del llindar de dissolució legal (art. 363 LSC), ja que sense aquest ingrés el PN hauria estat negatiu.



Gràfic 28. Resultat d'exploració, BAT i benefici net 2016-2020. Font: Elaboració pròpia

La comparació entre el Resultat d'Exploració i el Benefici Net al llarg del període permet veure fins a quin punt el resultat declarat s'allunya de la realitat operativa de l'empresa. Des del 2017, l'EBIT és sempre negatiu i va empitjorant, destruint el negoci de vendre joguines en termes operatius una mitjana de 18 milions d'euros l'any entre el 2017 i el 2020.

Al 2016 l'empresa era rendible, en un context de vendes elevades i estructura de costos menys pesada, però que ja es podien observar signes de les pressions competitives en el marge brut, que no era gaire alt.

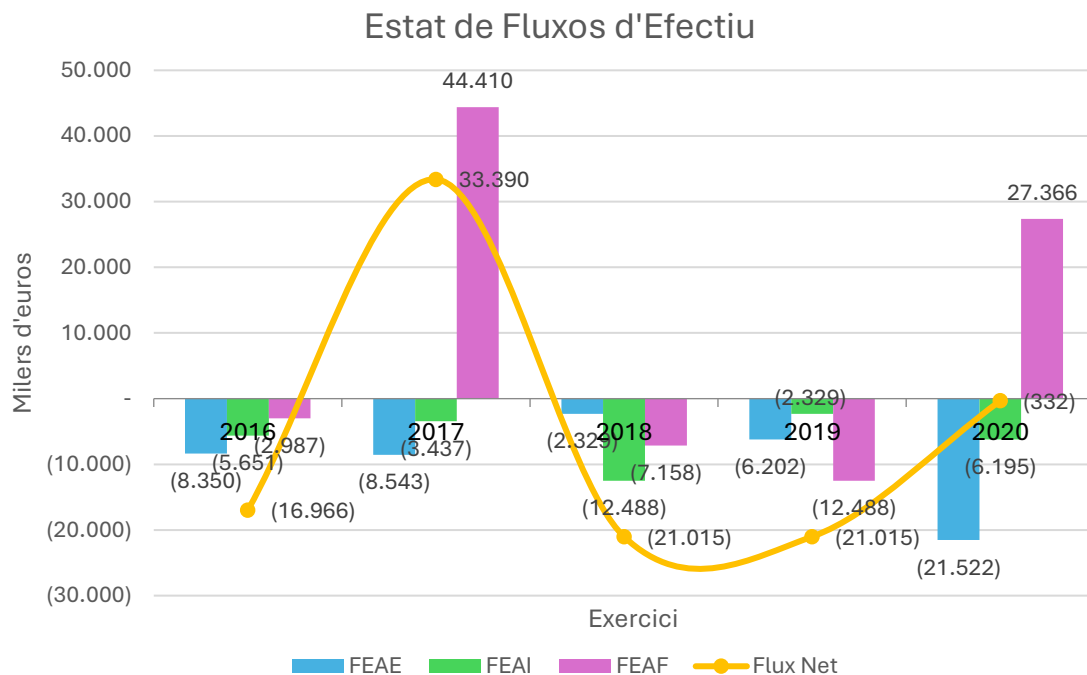
En canvi, al 2020, tot i el benefici net obtenir el benefici net més elevat amb diferència del període, aquest no és resultat de una recuperació del negoci, és més, el resultat d'exploració cau en nivells record, sinó que és resultat exclusivament del dividend de la filial. Aquest anàlisi ens revela que empresa que ha perdut la capacitat de generar valor durant el període analitzat, destruint cada cop més valor a partir del 2017.

5.4.2.3 Estat de Fluxos d'Efectiu de Toys "R" Us Iberia

Per l'últim, s'exposa l'Estat de fluxos d'Efectiu reexpressat de Toys "R" Us Iberia pel període comprés entre 2016 i 2020:

EFE consolidat (milers d'euros)							
Estats Flux Efectiu	2020	2019	2018	2017	2016	TOTAL	
Fluxos d'Efectiu Activitats Explotació	-21.522	-6.202	-2.329	-8.543	-8.350	-46.946	
Fluxos d'Efectiu Activitats Inversió	-6.195	-2.329	-12.488	-3.437	-5.651	-30.100	
Fluxos d'Efectius Activitats Finançament	27.366	-12.488	-7.158	44.410	-2.987	49.143	
Diferències de canvi	19	4	960	960	22	1.965	
Total Flux d'Efectiu del període	-332	-21.015	-21.015	33.390	-16.966	-25.938	

Taula 6. Estat de Fluxos d'Efectiu de Toys "R" Us Iberia reexpressats. Font: Elaboració pròpia



Gràfic 29. Estat de Fluxos d'Efectiu 2016-2020. Font: Elaboració pròpia

El Flux d'Efectiu de les Activitats d'Explotació és negatiu tots els anys, és a dir, el negoci que no va generar mai caixa operativa durant el període, l'activitat principal de l'empresa, vendre joguines, consumia caixa inclús el 2016, quan generaven beneficis per la venda de joguines.

La raó del FEAE negatiu del 2016 es deu a que l'empresa va destinar tota la riquesa generada i més a pagar deutes pendents amb proveïdors i acumular més inventari a les botigues. El consum de caixa per les activitats d'explotació del 2017 es va deure en part al mateix, al pagament de deutes comercials pendents i royalties a la matriu, però la situació va ser més greu, perquè el negoci de venda de joguines ja no generava riquesa. Al 2020 el FEAE s'enfonsa, sent el pitjor de tot el període, al igual que el resultat d'explotació de l'empresa.

La resposta que va adoptar l'empresa per fer front a aquesta situació va ser recorre al deute extern, com és pot apreciar per l'increment del FEAF el 2017 fer front a les necessitats de liquiditat, i que explica l'únic flux net positiu del període. A més, sense aquesta injecció, l'empresa no hagués pogut finançar la seva campanya de Nadal de 2017, que era essencial pels seus ingressos.

Al 2018, amb l'entrada de Green Swan com a nou soci, es fa una substitució del deute, emetent 51,6 milions d'euros de nou deute (Incus Capital) a llarg termini garantit amb

els immobles per amortitzar 52,8 milions d'euros de deute intragrup amb la matriu americana a raó de la fallida d'aquesta.

El 2020 l'empresa utilitza el dividend de 60,9 milions d'euros de la filial immobiliària, sense que aquest suposi cap moviment real de caixa, per condonar de deutes intragrup, i així eliminar del passiu els deutes que la societat operativa mantenia amb empreses del grup. Cal destacar, que el FEAF positiu de 27,4 milions d'euros del 2020 prové realment de nova emissió de deute per sostenir l'empresa durant la pandèmia, i no del dividend, ja que aquest no suposa cap entrada de caixa.

Per tant, la realitat és que tot i que el benefici net va ser 27,4 milions d'euros, l'activitat operativa de l'empresa va destruir 21,5 milions d'euros, però gràcies als 27,4 milions de finançament extern, la tresoreria final es va mantenir en 19,2 milions d'euros.

5.5 Anàlisi comparatiu entre Imaginarium i Toys “R” Us Iberia

5.5.1 Anàlisi comparatiu de factors interns i externs

L'anàlisi comparatiu dels factors interns i externs d'Imaginarium i Toys “R” Us Iberia permet identificar diversos factors que expliquen per què en un cas es va produir la venda de la unitat productiva i en l'altre no.

En primer lloc, trobem la diferència entre l'escala i el valor estratègic dels actius. Toys “R” Us Iberia disposava d'una xarxa comercial àmplia, una marca global reconeguda i una base de clients, fent la seva unitat productiva atractiva, ja que permetia continuar la seva activitat amb una base operativa ja establerta. En canvi, Imaginarium, tot i tenir una marca diferenciada, presentava una escala menor i una estructura menys atractiva des del punt de vista de buscar obtenir una rendibilitat immediata.

Això es devia a que Toys “R” Us Iberia tenia una base operativa si s'eliminava el deute i es reestructurava la gestió, podent ser percebuda com a viable pels inversors. En canvi, Imaginarium presentava uns problemes més estructurals en la seva proposta de valor i en la seva adaptació al mercat.

Un altre factor a considerar és el context de cada empresa, la projecció i visibilitat internacional Toys “R” Us Iberia van augmentar l'atractiu de l'empresa. En canvi, Imaginarium no va aconseguir generar aquest interès, possiblement com s'ha introduït abans, per la combinació de una menor escala, una rendibilitat incerta i dificultats d'adaptar-se al nou entorn, resultant en que l'únic element atractiu del seu negoci era la seva marca.

5.5.2 Anàlisi comparatiu econòmic financer mitjançant ràtios

Imaginarium	2019	2018	2017	2016	2015
Liquiditat general (AC/PC)	0,52	0,71	0,25	0,43	0,89
Ràtio àcid ((AC-Ex)/PC)	0,15	0,26	0,09	0,20	0,35
Ràtio tresoreria (Efectiu/PC)	0,09	0,16	0,04	0,07	0,12
Autonomia financera (PN/AT)	0,06	0,04	-0,92	-0,38	0,03
Endeutament (Passiu/Actiu)	0,94	0,96	1,92	1,38	0,97
Deute/PN (palanquejament)	17,09	25,92	-2,09	-3,64	32,24
Marge EBITDA	-32,8%	-21,1%	-17,4%	-7,4%	0,4%
Marge EBIT	-45,0%	-28,7%	-25,0%	-11,6%	-5,7%
ROA (EBIT/Actiu)	-35,00%	-27,98%	-44,09%	-17,01%	-9,81%
FEAE/Ingressos	-38,2%	-20,0%	-17,6%	1,7%	-1,7%

Taula 7. Ràtios d'Imaginarium. Font: Elaboració pròpia

Toy "R" US	2020	2019	2018	2017	2016
Liquiditat general (AC/PC)	1,09	1,29	1,10	1,05	1,08
Ràtio àcid ((AC-Ex/PC)	0,66	0,73	0,53	0,65	0,38
Ràtio tresoreria (Efectiu/PC)	0,41	0,43	0,35	0,54	0,25
Autonomia financera (PN/AT)	0,29	0,21	0,29	0,54	0,63
Endeutament (Passiu/Actiu)	0,71	0,79	0,71	0,46	0,37
Deute/PN (palanquejament)	2,43	3,88	2,47	0,86	0,58
Marge EBITDA	-18,3%	-11,4%	-8,4%	2,7%	9,2%
Marge EBIT	-25,2%	-13,2%	-13,2%	-3,8%	6,5%
ROA (EBIT/Actiu)	-25,6%	-10,6%	-12,1%	-3,4%	6,8%
FEAE/Ingressos	-19,9%	-4,6%	-1,6%	-4,3%	-3,8%

Taula 8. Ràtios de Toys "R" Us Iberia. Font: Elaboració pròpia

La ràtio d'autonomia financera mostra un contrast molt important entre les dues empreses. Mentre que Imaginarium va començar el període amb una posició patrimonial pràcticament nul·la, Toys "R" Us Iberia disposava d'un coixí patrimonial molt ampli fruit de tots els immobles que tenia en propietat. Aquesta diferència inicial explica per què Toys "R" Us Iberia va sobreviure cinc anys seguits de pèrdues operatives sense entrar en causa de fallida, mentre que Imaginarium va haver de dependre de ampliacions de capital per subsistir, ja que en tan sols dos anys ja havia consumit tot el seu patrimoni net.

La ràtio de liquiditat general mostra també una diferència important entre la situació en la que es troben les dos empreses. Toys "R" Us Iberia té una posició més equilibrada i sòlida, encara que cal remarcar que al 2017, gran part d'aquest actiu corrent prové de préstecs d'emergència, no de caixa generada operativament, portant a que la seva situació fos menys favorable d'allò que aparenta. En canvi, Imaginarium operava amb uns ràtios de liquiditat ínfims, arribant a la situació el 2017, com mostra el ràtio àcid, de que per cada euro a curt termini, l'empresa només disposava de 9 cèntims en actius líquids relativament ràpids de convertir en efectiu, depenent la seva supervivència de forma exclusiva de la renovació dels crèdits bancaris.

Al analitzar la rendibilitat operativa de les empreses, podem observar un contrast important entre la situació de les dos empreses. Toys "R" Us Iberia era una empresa rendible fins al 2017, amb un marge del EBITDA del 9,2% i una rendibilitat sobre els actius (ROA) del 6,8% el 2016, que tot i ser petites, indicaven que el negoci era viable. El principal desencadenant de la seva situació va ser dos elements externs, la crisi de la matriu americana que va portar a la reestructuració de Green Swan del sale and leaseback, i el Covid-19. En canvi, la crisi d'Imaginarium va tindre de forma substancial

un origen intern, del propi model de negoci que va quedar obsolet i no es va saber adaptar als canvis.

Si analitzem la ràtio FEAE/Ingressos, observem com al 2019 Imaginarium cremava 38 cèntims de caixa per cada euro de venda, fent totalment inviable el seu negoci sens injeccions constants de capital. Per altre costat, la situació de Toys "R" Us Iberia al 2020 amb una ràtio del -19,9%, era igual de insostenible. En els dos negocis, la seva activitat principal i teòrica font principal de generació d'ingressos, la venda de joguines, cremava valor enlloc de generar-lo, de forma que la seva supervivència, depenia de la voluntat del socis o creditors de finançar les pèrdues, que va acabar portant les dues empreses al mateix destí, el concurs de creditors.

6. Conclusions

Després de la realització d'aquest Treball de Fi de Grau, podem extreure les següents conclusions:

En primer lloc, un dels resultats més rellevants es comprovar que el concurs de creditors no va ser la causa de la desaparició de les empreses, sinó la conseqüència d'una degradació operativa que ja s'havia anat acumulant. Tant Imaginarium com Toys "R" Us Iberia van arribar al concurs amb EBITDA negatius i sense capacitat de generar fluxos d'explotació positius durant múltiples exercicis consecutius. Això demostra que el procediment concursal, per molt que vulgui garantir la continuïtat de les empreses, no pot per si sol revertir la situació d'una empresa que ho es capaç de generar valor. Per tant, la llei concursal serà molt més eficaç si s'activa en una fase primerenca de la situació d'insolvència, quan el negoci encara conserva part seu valor, i no quan l'empresa ja ha esgotat tots els seus recursos i ha estat arrastrada a un punt de no retorn.

En segon lloc, podem observar com tot i que les dues empreses van acabar en una situació similar, l'origen de la seva crisi va ser molt diferent. En el cas d'Imaginarium, la crisi va tenir un origen principalment intern, fruit de la incapacitat d'adaptar el seu model de negoci als canvis en els hàbits de consum i a la digitalització, juntament amb una estructura de costos rígida que no es va poder reduir de forma proporcional a la caiguda de les vendes. En canvi, Toys "R" Us Iberia era una empresa viable fins al 2016, i la seva crisi es va produir principalment per factors externs, la fallida de la matriu, i més tard, el tancament de les botigues provocat per la Covid-19. D'aquí podem extreure que l'origen de la crisi té molta importància, ja que de l'anàlisi d'aquest es pot avaluar si l'empresa pot tindre capacitat de recuperació o si el seu negoci és inviable, i per tant, si es atractiu pels inversors d'adquisició de l'empresa o no.

Un altre element que explica per què Toys "R" Us Iberia va poder transmetre la seva unitat productiva a PRG Retail Group mentre que Imaginarium va ser liquidada venent de forma separada tots seus els actius era el valor estratègic de la seva estructura. Mentre que la primera encara tenia un conjunt d'actius que valia la pena mantenir units, la segona ja no resultava atractiva com a bloc pels inversors. En el moment del concurs, Toys "R" Us Iberia disposava d'una xarxa de d'establiments encara rellevant, sumat al reconeixement global de la seva marca, feia que la seva unitat productiva fos atractiva. En canvi, Imaginarium, la seva xarxa de botigues, que havia anant desmantellant, posposant d'aquesta manera el concurs, al final va acabar sent residual. De manera,

que en el moment del concurs, l'únic element que mantenia valor per l'activitat empresarial en l'àmbit de la joguina era la seva marca, que va ser adquirida per Juguettos.

En tercer lloc, també hem pogut apreciar en l'anàlisi econòmic-financer, que les dos empreses han realitzat operacions de caràcter financer o comptable que van millorar aparentment els resultats declarats, sense que en realitat hi hagués una millora de la seva operativa real. En el cas d'Imaginarium, la quita de 24,7 milions d'euros del 2018 va transformar un resultat d'explotació negatiu en un benefici net comptable notable, amagant de forma temporal la inviabilitat del negoci i permetent que l'empresa pogués justificar la continuïtat sota el principi d'empresa en funcionament. En el cas de Toys "R" Us Iberia, el dividend de 60,9 milions d'euros de la filial immobiliària el 2020, que no va suposar cap entrada real de caixa, va permetre evitar el patrimoni net negatiu i el tancament forçat per causes legals. Per tant, una altra conclusió que podem extreure és la importància de realitzar un anàlisi profund i no confiar en les xifres que es veuen a primera vista, ja que poden estar distorsionades per operacions extraordinàries, sent de vital importància fixar-se també en el flux de caixa operatiu i la memòria dels comptes anuals.

En quart lloc, el cas de Toys "R" Us Iberia demostra com la legislació concursal pot ser un mecanisme eficaç per preservar la continuïtat empresarial i dels llocs de treball. No obstant, el cas d'Imaginarium posa de manifest que el sistema té límits, quan el negoci està tant deteriorat que no es pot ni reestructurar ni vendre com un tot. Conseqüentment, com s'ha introduït abans, la legislació concursal resulta més útil com més aviat s'activa i millor es conserva massa activa de l'empresa.

Per últim, afegir que resultaria d'especial interès ampliar l'estudi comparatiu a d'altres empreses del sector de la joguina a Espanya per contrastar si els factors identificats en aquest treball es repliquen de forma sistemàtica o si existeixen altres variables rellevants.

7. Referències bibliogràfiques

- Anunci 435069, Imaginarium SA: Situació concursal (Procediment 234/2022). (2022). *Boletín Oficial del Registro Mercantil*, (188), 30 de setembre de 2022. <https://www.boe.es/borme/dias/2022/09/30/pdfs/BORME-A-2022-188-50.pdf>
- Asociación Española de Fabricantes de Juguetes (AEFJ). (s. f.). *El sector del juguete*. <https://www.aefj.es/el-sector-del-juguete/>
- CNBC. (18 de setembre de 2017). *Toys R Us files for Chapter 11 bankruptcy protection*. <https://www.cnn.com/2017/09/18/toys-r-us-files-for-chapter-11-bankruptcy.html>
- El Economista. (13 de setembre de 2018). *Toys R Us España resucita con tiendas pequeñas franquiciadas y venta online*. <https://www.eleconomista.es/empresas-finanzas-ss-ss/amp/9386457/Toys-R-Us-Espana-resucita-con-tiendas-pequenas-franquiciadas-y-venta-online>
- El Economista. (21 d'abril de 2022). *ToysRus entra en concurso de acreedores mientras busca nuevos inversores*. <https://www.eleconomista.es/retail/noticias/11728761/04/22/ToysRus-entra-en-concurso-de-acreedores-mientras-busca-nuevos-inversores.html>
- Essential Business. (27 d'agost de 2018). *Green Swan buys Toys R Us in Portugal*. <https://www.essential-business.pt/2018/08/27/green-swan-buys-toys-r-us-in-portugal/>
- Infobae. (9 de juliol de 2024). *Imaginarium volverá al mercado en el año 2025 después de que lo haya comprado Juguetos*. <https://www.infobae.com/espana/2024/07/09/imaginario-volvera-al-mercado-en-el-ano-2025-despues-de-que-lo-haya-comprado-juguetos/>
- Ley 16/2022, de 5 de septiembre, de reforma del texto refundido de la Ley Concursal. *Boletín Oficial del Estado*, (214), 6 de setembre de 2022. <https://www.boe.es/eli/es/l/2022/09/05/16/con>
- Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal. *Boletín Oficial del Estado*, (164), 10 de juliol de 2003. <https://www.boe.es/eli/es/l/2003/07/09/22/con>
- PRG Retail Group. (2022a). *Toys "R" Us – Brand*. <https://prenatalretailgroup.com/en/brand/toys-r-us-2/>
- PRG Retail Group. (22 de juliol de 2022b). *PRG Retail Group acquires Toys"R"Us® Iberia licence and secures the continuity of the heritage brand* [Nota de premsa]. <https://prenatalretailgroup.com/app/uploads/2022/09/PRG-acquires-TRU-Iberia-220722.pdf>
- Real Decreto-ley 16/2020, de 28 de abril, de medidas procesales y organizativas para hacer frente al COVID-19 en el ámbito de la Administración de Justicia. *Boletín Oficial del Estado*, (119), 29 d'abril de 2020. <https://www.boe.es/eli/es/rdl/2020/04/28/16/con>
- Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital. *Boletín Oficial del Estado*, (161), 3 de julio de 2010. <https://www.boe.es/eli/es/rdlg/2010/07/02/1/con>

Registro Público Concursal. (2022). *Procediment concursal: Imaginarium SA i Toys "R" Us Iberia SAU*. Ministerio de la Presidencia, Justicia y Relaciones con las Cortes; Colegio de Registradores de la Propiedad y Mercantiles de España. <https://www.publicidadconcursal.es/>

SABI – Sistema de Análisis de Balances Ibéricos. (2024). *Comptes anuals d'Imaginarium S.A. i Toys "R" Us Iberia S.A. (períodes 2015–2020)* [Base de dades]. Bureau van Dijk.

Toys "R" Us. (s. f.). *Historia de Toys "R" Us en España*. <https://www.toysrus.es/historia>

8. Annexos

Annex 1	62
Annex 2	63
Annex 3	64
Annex 4	64
Annex 5	65
Annex 6	65
Annex 7	66
Annex 8	67
Annex 9	68
Annex 10	68
Annex 11	69
Annex 12	69
Annex 13	70
Annex 14	70
Annex 15	70
Annex 16	70
Annex 17	70
Annex 18	71
Annex 19	71
Annex 20	71
Annex 21	71
Annex 22	71

Annex 1

Balanç d'Imaginarium inicial

Balanç consolidat (en euros)											
ACTIU	2019		2018		2017		2016		2015		
Intangible	2.602.821	9%	2.835.305	9%	2.610.286	6%	5.252.813	12%	6.699.755	12%	
Material	2.310.655	8%	4.087.214	13%	4.127.987	10%	8.182.190	18%	11.464.724	20%	
Financer i altres	13.987.159	50%	14.807.646	48%	19.081.842	47%	5.841.714	13%	6.418.970	11%	
Total no corrent	18.900.635	67%	21.730.166	71%	25.820.115	63%	19.276.717	43%	24.583.449	42%	
Existències	6.550.992	23%	5.608.311	18%	6.737.974	17%	13.347.947	30%	20.075.982	35%	
Deutors comercials i altres	545.827	2%	624.715	2%	5.826.103	14%	5.106.438	11%	6.280.381	11%	
Altres actius corrents	449.359	2%	576.103	2%	879.458	2%	2.908.917	6%	2.452.881	4%	
Efectiu i equivalents	1.666.562	6%	2.005.738	7%	1.510.593	4%	4.188.559	9%	4.493.669	8%	
Total corrent	9.212.739	33%	8.814.867	29%	14.954.127	37%	25.551.861	57%	33.302.913	58%	
Total Actiu	28.112.375	100%	30.545.032	100%	40.774.242	100%	44.828.578	100%	57.886.362	100%	
PASSIU i PN	2019		2018		2017		2016		2015		
Patrimoni net	1.554.096	6%	1.134.484	4%	5.973.598	15%	-16.965.011	-38%	1.741.355	3%	
Deutes financers a llarg	4.143.324	15%	9.734.013	32%	10.048.605	25%	1.163.059	3%	17.476.450	30%	
Altres passius no corrents	4.648.654	17%	7.246.654	24%	7.210.489	18%	788.618	2%	1.119.033	2%	
Total no corrent	8.791.978	31%	16.980.667	56%	17.259.094	42%	1.951.677	4%	18.595.483	32%	
Deutes financeres a curt	6.440.250	23%	1.265.448	4%	4.055.741	10%	37.305.358	83%	19.277.197	33%	
Creditors comercials i altres	11.327.051	40%	11.164.433	37%	13.485.809	33%	22.536.553	50%	18.272.328	32%	
Total corrent	17.767.301	63%	12.429.881	41%	17.541.550	43%	59.841.911	133%	37.549.525	65%	
Total Passiu i PN	28.113.375	100%	30.545.032	100%	40.774.242	100%	44.828.578	100%	57.886.363	100%	
FM	-8.554.562		-3.615.014		-2.587.423		-34.290.050		-4.246.612		
NOF	-4.230.232		-4.931.407		-921.732		-4.082.168		8.084.035		

Font: Elaboració pròpia

Annex 2

Balanç d'Imaginarium reexpressat

Balanç consolidat (en euros)											
ACTIU		2019		2018		2017		2016		2015	
Intangible		2.602.821	9%	2.835.305	9%	3.581.641	13%	5.252.813	12%	6.699.755	12%
Material		2.310.655	8%	4.087.214	13%	5.322.324	19%	8.182.190	18%	11.464.724	20%
Financer i altres		13.987.159	50%	14.807.647	48%	6.135.868	22%	5.841.714	13%	6.418.970	11%
Total no corrent		18.900.635	67%	21.730.166	71%	15.039.833	53%	19.276.717	43%	24.583.449	42%
Existències		6.550.992	23%	5.608.311	18%	8.243.236	29%	13.347.947	30%	20.075.982	35%
Deutors comercials i altres		545.827	2%	624.715	2%	1.938.635	7%	5.106.438	11%	6.280.381	11%
Altres actius corrents		449.359	2%	576.103	2%	827.644	3%	2.908.917	6%	2.452.881	4%
Efectiu i equivalents		1.666.562	6%	2.005.738	7%	2.183.136	8%	4.188.559	9%	4.493.669	8%
Total corrent		9.212.740	33%	8.814.867	29%	13.192.651	47%	25.551.861	57%	33.302.912	58%
Total Actiu		28.113.375	100%	30.545.033	100%	28.232.484	100%	44.828.578	100%	57.886.361	100%
PASSIU i PN		2019		2018		2017		2016		2015	
Patrimoni net		1.554.096	6%	1.134.484	4%	-25.902.877	-92%	-16.965.011	-38%	1.741.355	3%
Deutes financers a llarg		4.143.324	15%	9.734.013	32%	562.948	2%	1.163.059	3%	17.476.450	30%
Altres passius no corrents		4.648.654	17%	7.246.654	24%	313.744	1%	788.618	2%	1.119.033	2%
Total no corrent		8.791.978	31%	16.980.667	56%	876.692	3%	1.951.677	4%	18.595.483	32%
Deutes financeres a curt		6.440.250	23%	1.265.448	4%	38.781.836	137%	37.305.358	83%	19.277.197	33%
Creditors comercials i altres		11.327.051	40%	11.164.433	37%	14.476.833	51%	22.536.553	50%	18.272.328	32%
Total corrent		17.767.301	63%	12.429.881	41%	53.258.669	189%	59.841.911	133%	37.549.525	65%
Total Passiu i PN		28.113.375	100%	30.545.032	100%	28.232.484	100%	44.828.577	100%	57.886.363	100%
FM		-8.554.561		-3.615.014		-40.066.018		-34.290.050		-4.246.613	
NOF		-4.230.232		-4.931.407		-4.294.962		-4.082.168		8.084.035	

Font: Elaboració pròpia

Annex 3

Compte de Pèrdues i Guanys d'Imaginarium inicial

Compte de PyG consolidat (en euros)											
Compte de Resultats		2019		2018		2017		2016		2015	
Ingressos Explotació		21.868.114	100,0%	29.753.306	100,0%	42.525.051	100,0%	83.013.942	100,0%	99.133.571	100,0%
Cost Aprovisionament		9.491.269	43,4%	13.492.138	45,3%	23.011.232	54,1%	37.231.520	44,8%	43.698.982	44,1%
Despeses personal		8.397.581	38,4%	9.580.371	32,2%	10.000.227	23,5%	18.460.006	22,2%	20.528.790	20,7%
Altres despeses explotació		11.160.352	51,0%	12.959.949	43,6%	18.859.225	44,3%	34.725.742	41,8%	34.462.013	34,8%
EBITDA		-7.181.088	-32,8%	-6.279.152	-21,1%	-9.345.633	-22,0%	-7.403.326	-8,9%	443.786	0,4%
Amortitzacions i Det.		2.659.455	12,2%	2.265.832	7,6%	2.245.348	5,3%	5.857.046	7,1%	6.122.996	6,2%
Resultat explotació		-9.840.543	-45,0%	-8.544.984	-28,7%	-11.590.981	-27,3%	-13.260.371	-16,0%	-5.679.210	-5,7%
Despeses financeres		586.779	2,7%	269.639	0,9%	1.697.494	4,0%	2.297.520	2,8%	2.516.090	2,5%
Altres resultats financers		137.576	0,6%	30.452.762	102,4%	16.149.439	38,0%	-2.820.382	-3,4%	-1.180.487	-1,2%
BAT		-10.289.746	-47,1%	21.638.140	72,7%	2.860.964	6,7%	-18.378.273	-22,1%	-9.375.787	-9,5%
Impost beneficis		1.950.975	8,9%	1.614.773	5,4%	2.903.093	6,8%	385.169	0,5%	22.279	0,0%
BN		-8.338.770	-38,1%	23.252.913	78,2%	5.764.057	13,6%	-18.763.442	-22,6%	-9.353.508	-9,4%

Font: Elaboració pròpia

Annex 4

Compte de Pèrdues i Guanys d'Imaginarium reexpressat

Compte de PyG consolidat (en euros)											
Compte de Resultats		2019		2018		2017		2016		2015	
Ingressos Explotació		21.868.114	100,0%	29.753.306	100,0%	49.848.221	100,0%	65.748.825	100,0%	99.133.571	100,0%
Cost Aprovisionament		9.491.269	43,4%	13.492.138	45,3%	23.363.743	46,9%	36.320.041	55,2%	43.698.982	44,1%
Despeses personal		8.397.581	38,4%	9.580.371	32,2%	13.669.139	27,4%	11.731.360	17,8%	20.528.790	20,7%
Altres despeses explotació		11.160.351	51,0%	12.959.949	43,6%	21.513.741	43,2%	22.532.588	34,3%	34.462.013	34,8%
EBITDA		-7.181.087	-32,8%	-6.279.152	-21,1%	-8.698.402	-17,4%	-4.835.164	-7,4%	443.786	0,4%
Amortitzacions i Det.		2.659.455	12,2%	2.265.832	7,6%	3.749.694	7,5%	2.788.468	4,2%	6.122.996	6,2%
Resultat explotació		-9.840.542	-45,0%	-8.544.984	-28,7%	-12.448.096	-25,0%	-7.623.632	-11,6%	-5.679.210	-5,7%
Despeses financeres		586.779	2,7%	269.638	0,9%	1.747.083	3,5%	1.931.640	2,9%	2.516.090	2,5%
Altres resultats financers		137.576	0,6%	30.452.762	102,4%	165.072	0,3%	-9.082.912	-13,8%	-1.180.487	-1,2%
BAT		-10.289.745	-47,1%	21.638.140	72,7%	-14.030.107	-28,1%	-18.638.184	-28,3%	-9.375.787	-9,5%
Impost beneficis		1.950.975	8,9%	1.614.773	5,4%	1.060.536	2,1%	644.070	1,0%	22.279	0,0%
BN		-8.338.770	-38,1%	23.252.913	78,2%	-12.969.571	-26,0%	-17.994.114	-27,4%	-9.353.508	-9,4%

Font: Elaboració pròpia

Annex 5

Estat de Fluxos d'Efectiu d'Imaginarium inicial

EFE consolidat (en euros)							
Estats Flux Efectiu	2019	2018	2017	2016	2015	TOTAL	
Fluxos d'Efectiu Activitats Explotació	-8.361.760	-5.946.873	-3.521.964	1.101.648	-1.685.307	-18.414.256	
Fluxos d'Efectiu Activitats Inversió	-388.784	-54.583	-2.900.196	-2.205.288	-1.047.646	-6.596.497	
Fluxos d'Efectius Activitats Finançament	8.419.682	6.225.033	4.479.355	3.630.397	-375.510	22.378.957	
Diferències de canvi	-56.373	-324.781	360.599	-2.831.867	-1.205.674	-4.058.096	
Total Flux d'Efectiu del període	-387.235	-101.205	-1.582.206	-305.108	-4.314.137	-6.689.891	

Font: Elaboració pròpia

Annex 6

Estat de Fluxos d'Efectiu d'Imaginarium reexpressat

EFE consolidat (en euros)							
Estats Flux Efectiu	2019	2018	2017	2016	2015	TOTAL	
Fluxos d'Efectiu Activitats Explotació	-8.361.760	-5.946.873	-8.765.078	1.101.648	-1.685.307	-23.657.370	
Fluxos d'Efectiu Activitats Inversió	-388.784	-54.583	2.498.603	-2.205.288	-1.047.646	-1.197.698	
Fluxos d'Efectius Activitats Finançament	8.419.682	6.225.033	4.102.252	3.630.398	-375.510	22.001.855	
Diferències de canvi	-56.373	-324.781	360.599	-2.831.867	-1.205.674	-4.058.096	
Total Flux d'Efectiu del període	-387.235	-101.204	-1.803.624	-305.109	-4.314.137	-6.911.309	

Font: Elaboració pròpia

Annex 7

Balanç de Toys "R" Us Iberia inicial

Balanç consolidat (en milers euros)											
ACTIU		2020		2019		2018		2017		2016	
Intangible		4.003	4%	3.970	2%	2.574	1%	1.235	1%	1.298	1%
Material		17.004	16%	15.119	9%	115.998	53%	119.147	52%	122.851	59%
Financer i altres		33.762	32%	68.480	41%	10.670	5%	8.094	4%	6.556	3%
Total no corrent		54.769	52%	87.569	52%	129.242	59%	128.476	56%	130.705	63%
Existències		20.591	19%	34.796	21%	33.671	15%	38.119	17%	50.273	24%
Deutors comercials i altres		2.490	2%	5.794	3%	6.224	3%	9.059	4%	8.618	4%
Altres actius corrents		9.209	9%	12.219	7%	770	0%	718	0%	941	0%
Efectiu i equivalents		19.156	18%	26.676	16%	47.373	22%	51.204	22%	17.814	9%
Total corrent		51.446	48%	79.485	48%	88.038	41%	99.100	44%	77.646	37%
Total Actiu		106.215	100%	167.054	100%	217.280	100%	227.576	100%	208.351	100%
PASSIU i PN		2020		2019		2018		2017		2016	
Patrimoni net		30.988	29%	34.258	21%	112.119	52%	122.565	54%	132.232	63%
Deutes financers a llarg		25.065	24%	70.439	42%	51.951	24%	5.015	2%	4.005	2%
Altres passius no corrents		3.082	3%	965	1%	5.582	3%	5.628	2%	308	0%
Total no corrent		28.147	27%	71.404	43%	57.533	26%	10.643	5%	4.313	2%
Deutes financeres a curt		7.446	7%	15.930	10%	21.398	10%	52.821	23%	11.010	5%
Creditors comercials i altres		39.634	37%	45.462	27%	26.230	12%	41.547	18%	60.796	29%
Total corrent		47.080	44%	61.392	37%	47.628	22%	94.368	41%	71.806	34%
Total Passiu i PN		106.215	100%	167.054	100%	217.280	100%	227.576	100%	208.351	100%
FM		4.366		18.093		40.410		4.732		5.840	
NOF		-16.553		-4.872		13.665		5.631		-1.905	

Font: Elaboració pròpia

Annex 8

Balanç de Toys "R" Us Iberia reexpressat

Balanç consolidat (en milers euros)											
ACTIU		2020		2019		2018		2017		2016	
Intangible		4.003	4%	3.970	2%	4.252	3%	1.235	1%	1.298	1%
Material		17.004	16%	15.119	9%	19.164	12%	119.147	52%	122.851	59%
Financer i altres		33.762	32%	68.480	41%	67.247	43%	8.094	4%	6.556	3%
Total no corrent		54.769	52%	87.569	52%	90.663	58%	128.476	56%	130.705	63%
Existències		20.591	19%	34.796	21%	34.258	22%	38.119	17%	50.273	24%
Deutors comercials i altres		2.490	2%	5.794	3%	5.105	3%	9.059	4%	8.618	4%
Altres actius corrents		9.209	9%	12.219	7%	5.546	4%	718	0%	941	0%
Efectiu i equivalents		19.156	18%	26.676	16%	21.008	13%	51.204	22%	17.814	9%
Total corrent		51.446	48%	79.485	48%	65.917	42%	99.100	44%	77.646	37%
Total Actiu		106.215	100%	167.054	100%	156.580	100%	227.576	100%	208.351	100%
PASSIU i PN		2020		2019		2018		2017		2016	
Patrimoni net		30.988	29%	34.258	21%	45.075	29%	122.565	54%	132.232	63%
Deutes financers a llarg		25.065	24%	70.439	42%	46.594	30%	5.015	2%	4.005	2%
Altres passius no corrents		3.082	3%	965	1%	4.799	3%	5.628	2%	308	0%
Total no corrent		28.147	27%	71.404	43%	51.393	33%	10.643	5%	4.313	2%
Deutes financeres a curt		7.446	7%	15.930	10%	15.700	10%	52.821	23%	11.010	5%
Creditors comercials i altres		39.634	37%	45.462	27%	44.412	28%	41.547	18%	60.796	29%
Total corrent		47.080	44%	61.392	37%	60.112	38%	94.368	41%	71.806	34%
Total Passiu i PN		106.215	100%	167.054	100%	156.580	100%	227.576	100%	208.351	100%
FM		4.366		18.093		5.805		4.732		5.840	
NOF		-16.553		-4.872		-5.049		5.631		-1.905	

Font: Elaboració pròpia

Annex 9

Compte de Pèrdues i Guanys de Toys "R" Us Iberia inicial

Compte de PyG consolidat (en milers euros)											
Compte de Resultats		2020		2019		2018		2017		2016	
Ingressos Explotació		108.070	100,0%	134.165	100,0%	155.188	100,0%	199.167	100,0%	219.035	100,0%
Cost Aprovisionament		75.369	69,7%	87.473	65,2%	90.733	58,5%	117.369	58,9%	122.497	55,9%
Despeses personal		21.326	19,7%	25.459	19,0%	28.788	18,6%	31.869	16,0%	30.807	14,1%
Altres despeses explotació		31.112	28,8%	36.497	27,2%	39.503	25,5%	44.579	22,4%	45.490	20,8%
EBITDA		-19.737	-18,3%	-15.264	-11,4%	-3.836	-2,5%	5.350	2,7%	20.241	9,2%
Amortitzacions i Det.		7.444	6,9%	2.395	1,8%	5.813	3,7%	12.984	6,5%	6.082	2,8%
Resultat explotació		-27.181	-25,2%	-17.659	-13,2%	-9.649	-6,2%	-7.634	-3,8%	14.159	6,5%
Despeses financeres		7.672	7,1%	7.758	5,8%	4.816	3,1%	2.421	1,2%	4.455	2,0%
Altres resultats financers		64.351	59,5%	19	0,0%	234	0,2%	-571	-0,3%	3.736	1,7%
BAT		29.498	27,3%	-25.398	-18,9%	-14.231	-9,2%	-10.626	-5,3%	13.440	6,1%
Impost beneficis		-2.081	-1,9%	6.251	4,7%	3.784	2,4%	983	0,5%	-3.379	-1,5%
BN		27.417	25,4%	-19.147	-14,3%	-10.447	-6,7%	-9.643	-4,8%	10.061	4,6%

Font: Elaboració pròpia

Annex 10

Compte de Pèrdues i Guanys de Toys "R" Us Iberia reexpressat

Compte de PyG consolidat (en milers euros)											
Compte de Resultats		2020		2019		2018		2017		2016	
Ingressos Explotació		108.070	100,0%	134.165	100,0%	144.144	100,0%	199.167	100,0%	219.035	100,0%
Cost Aprovisionament		75.369	69,7%	87.473	65,2%	90.833	63,0%	117.369	58,9%	122.497	55,9%
Despeses personal		21.326	19,7%	25.459	19,0%	25.308	17,6%	31.869	16,0%	30.807	14,1%
Altres despeses explotació		31.112	28,8%	36.497	27,2%	40.150	27,9%	44.579	22,4%	45.490	20,8%
EBITDA		-19.737	-18,3%	-15.264	-11,4%	-12.147	-8,4%	5.350	2,7%	20.241	9,2%
Amortitzacions i Det.		7.444	6,9%	2.395	1,8%	6.872	4,8%	12.984	6,5%	6.082	2,8%
Resultat explotació		-27.181	-25,2%	-17.659	-13,2%	-19.019	-13,2%	-7.634	-3,8%	14.159	6,5%
Despeses financeres		7.672	7,1%	7.758	5,8%	3.519	2,4%	2.421	1,2%	4.455	2,0%
Altres resultats financers		64.351	59,5%	19	0,0%	213	0,1%	-571	-0,3%	3.736	1,7%
BAT		29.498	27,3%	-25.398	-18,9%	-22.325	-15,5%	-10.626	-5,3%	13.440	6,1%
Impost beneficis		-2.081	-1,9%	6.251	4,7%	5.802	4,0%	983	0,5%	-3.379	-1,5%
BN		27.417	25,4%	-19.147	-14,3%	-16.523	-11,5%	-9.643	-4,8%	10.061	4,6%

Font: Elaboració pròpia

Annex 11

Estat de Fluxos d'Efectiu de Toys "R" Us Iberia inicial

EFE consolidat (milers d'euros)						
Estats Flux Efectiu	2020	2019	2018	2017	2016	TOTAL
Fluxos d'Efectiu Activitats Explotació	-21.522	-6.195	-139	-8.543	-8.350	-44.749
Fluxos d'Efectiu Activitats Inversió	-6.195	27.366	-2.448	-3.437	-5.651	9.635
Fluxos d'Efectius Activitats Finançament	27.366	-21.522	27.366	44.410	-2.987	74.633
Diferències de canvi	19	19	4	960	22	1.024
Total Flux d'Efectiu del període	-332	-332	24.783	33.390	-16.966	40.543

Font: Elaboració pròpia

Annex 12

Estat de Fluxos d'Efectiu de Toys "R" Us Iberia reexpresat

EFE consolidat (milers d'euros)						
Estats Flux Efectiu	2020	2019	2018	2017	2016	TOTAL
Fluxos d'Efectiu Activitats Explotació	-21.522	-6.202	-2.329	-8.543	-8.350	-46.946
Fluxos d'Efectiu Activitats Inversió	-6.195	-2.329	-12.488	-3.437	-5.651	-30.100
Fluxos d'Efectius Activitats Finançament	27.366	-12.488	-7.158	44.410	-2.987	49.143
Diferències de canvi	19	4	960	960	22	1.965
Total Flux d'Efectiu del període	-332	-21.015	-21.015	33.390	-16.966	-25.938

Font: Elaboració pròpia

Annex 13:

Comptes anuals Imaginarium 2014-2015

https://drive.google.com/file/d/1Ra_s7dIVQrC7Y029pi-aaHpwVA4IJ4Ko/view?usp=sharing

Annex 14:

Comptes anuals Imaginarium 2015-2016

https://drive.google.com/file/d/1liNSqAkocnfv_GQmx3bqCLEe02uZQSL4/view?usp=sharing

Annex 15:

Comptes anuals Imaginarium 2016-2017

https://drive.google.com/file/d/1RTJ_QMHOCtyWYnN8ddMby35f0ILhVek_/view?usp=sharing

Annex 16:

Comptes anuals Imaginarium 2017-2018

https://drive.google.com/file/d/1zhuB8JLCAnpir_earPeJDP4W57Dhdw7q/view?usp=sharing

Annex 17:

Comptes anuals Imaginarium 2018-2019

https://drive.google.com/file/d/1toPhMDuIFuzZH0UavwnGTCogwdC6_fbR/view?usp=sharing

Annex 18:

Comptes anuals de Toys “R” Us Iberia 2015-2016

https://drive.google.com/file/d/1_AzV-DJv6J0It0II2SMBPJ_rFs3ZXC-2/view?usp=sharing

Annex 19:

Comptes anuals de Toys “R” Us Iberia 2016-2017

<https://drive.google.com/file/d/1ojJLUIn3kOMtoCUhM6V8tL06bXnT7hyA/view?usp=sharing>

Annex 20:

Comptes anuals de Toys “R” Us Iberia 2017-2018

https://drive.google.com/file/d/1s71gE9kAJs_W1INRBv85vlj32tjSeNfk/view?usp=sharing

Annex 21:

Comptes anuals de Toys “R” Us Iberia 2018-2019

<https://drive.google.com/file/d/15OzUEQRS0RGmQ2gd6P0nVeCgKgtOp4ma/view?usp=sharing>

Annex 22:

Comptes anuals de Toys “R” Us Iberia 2019-2020

<https://drive.google.com/file/d/1hvEGVp-9zUouZHo1MdWrctCBMAo69zdn/view?usp=sharing>

8. Annexos

Annex 1	62
Annex 2	63
Annex 3	64
Annex 4	64
Annex 5	65
Annex 6	65
Annex 7	66
Annex 8	67
Annex 9	68
Annex 10	68
Annex 11	69
Annex 12	69
Annex 13	70
Annex 14	70
Annex 15	70
Annex 16	70
Annex 17	70
Annex 18	71
Annex 19	71
Annex 20	71
Annex 21	71
Annex 22	71

Annex 1

Balanç d'Imaginarium inicial

Balanz consolidat (en euros)											
ACTIU		2019		2018		2017		2016		2015	
Intangible		2.602.821	9%	2.835.305	9%	2.610.286	6%	5.252.813	12%	6.699.755	12%
Material		2.310.655	8%	4.087.214	13%	4.127.987	10%	8.182.190	18%	11.464.724	20%
Financer i altres		13.987.159	50%	14.807.646	48%	19.081.842	47%	5.841.714	13%	6.418.970	11%
Total no corrent		18.900.635	67%	21.730.166	71%	25.820.115	63%	19.276.717	43%	24.583.449	42%
Existències		6.550.992	23%	5.608.311	18%	6.737.974	17%	13.347.947	30%	20.075.982	35%
Deutors comercials i altres		545.827	2%	624.715	2%	5.826.103	14%	5.106.438	11%	6.280.381	11%
Altres actius corrents		449.359	2%	576.103	2%	879.458	2%	2.908.917	6%	2.452.881	4%
Efectiu i equivalents		1.666.562	6%	2.005.738	7%	1.510.593	4%	4.188.559	9%	4.493.669	8%
Total corrent		9.212.739	33%	8.814.867	29%	14.954.127	37%	25.551.861	57%	33.302.913	58%
Total Actiu		28.112.375	100%	30.545.032	100%	40.774.242	100%	44.828.578	100%	57.886.362	100%
PASSIU i PN		2019		2018		2017		2016		2015	
Patrimoni net		1.554.096	6%	1.134.484	4%	5.973.598	15%	-16.965.011	-38%	1.741.355	3%
Deutes financers a llarg		4.143.324	15%	9.734.013	32%	10.048.605	25%	1.163.059	3%	17.476.450	30%
Altres passius no corrents		4.648.654	17%	7.246.654	24%	7.210.489	18%	788.618	2%	1.119.033	2%
Total no corrent		8.791.978	31%	16.980.667	56%	17.259.094	42%	1.951.677	4%	18.595.483	32%
Deutes financeres a curt		6.440.250	23%	1.265.448	4%	4.055.741	10%	37.305.358	83%	19.277.197	33%
Creditors comercials i altres		11.327.051	40%	11.164.433	37%	13.485.809	33%	22.536.553	50%	18.272.328	32%
Total corrent		17.767.301	63%	12.429.881	41%	17.541.550	43%	59.841.911	133%	37.549.525	65%
Total Passiu i PN		28.113.375	100%	30.545.032	100%	40.774.242	100%	44.828.578	100%	57.886.363	100%
FM		-8.554.562		-3.615.014		-2.587.423		-34.290.050		-4.246.612	
NOF		-4.230.232		-4.931.407		-921.732		-4.082.168		8.084.035	

Font: Elaboració pròpia

Annex 2

Balanç d'Imaginarium reexpressat

Balanç consolidat (en euros)											
ACTIU		2019		2018		2017		2016		2015	
Intangible		2.602.821	9%	2.835.305	9%	3.581.641	13%	5.252.813	12%	6.699.755	12%
Material		2.310.655	8%	4.087.214	13%	5.322.324	19%	8.182.190	18%	11.464.724	20%
Financer i altres		13.987.159	50%	14.807.647	48%	6.135.868	22%	5.841.714	13%	6.418.970	11%
Total no corrent		18.900.635	67%	21.730.166	71%	15.039.833	53%	19.276.717	43%	24.583.449	42%
Existències		6.550.992	23%	5.608.311	18%	8.243.236	29%	13.347.947	30%	20.075.982	35%
Deutors comercials i altres		545.827	2%	624.715	2%	1.938.635	7%	5.106.438	11%	6.280.381	11%
Altres actius corrents		449.359	2%	576.103	2%	827.644	3%	2.908.917	6%	2.452.881	4%
Efectiu i equivalents		1.666.562	6%	2.005.738	7%	2.183.136	8%	4.188.559	9%	4.493.669	8%
Total corrent		9.212.740	33%	8.814.867	29%	13.192.651	47%	25.551.861	57%	33.302.912	58%
Total Actiu		28.113.375	100%	30.545.033	100%	28.232.484	100%	44.828.578	100%	57.886.361	100%
PASSIU i PN		2019		2018		2017		2016		2015	
Patrimoni net		1.554.096	6%	1.134.484	4%	-25.902.877	-92%	-16.965.011	-38%	1.741.355	3%
Deutes financers a llarg		4.143.324	15%	9.734.013	32%	562.948	2%	1.163.059	3%	17.476.450	30%
Altres passius no corrents		4.648.654	17%	7.246.654	24%	313.744	1%	788.618	2%	1.119.033	2%
Total no corrent		8.791.978	31%	16.980.667	56%	876.692	3%	1.951.677	4%	18.595.483	32%
Deutes financeres a curt		6.440.250	23%	1.265.448	4%	38.781.836	137%	37.305.358	83%	19.277.197	33%
Creditors comercials i altres		11.327.051	40%	11.164.433	37%	14.476.833	51%	22.536.553	50%	18.272.328	32%
Total corrent		17.767.301	63%	12.429.881	41%	53.258.669	189%	59.841.911	133%	37.549.525	65%
Total Passiu i PN		28.113.375	100%	30.545.032	100%	28.232.484	100%	44.828.577	100%	57.886.363	100%
FM		-8.554.561		-3.615.014		-40.066.018		-34.290.050		-4.246.613	
NOF		-4.230.232		-4.931.407		-4.294.962		-4.082.168		8.084.035	

Font: Elaboració pròpia

Annex 3

Compte de Pèrdues i Guanys d'Imaginarium inicial

Compte de PyG consolidat (en euros)											
Compte de Resultats		2019		2018		2017		2016		2015	
Ingressos Explotació		21.868.114	100,0%	29.753.306	100,0%	42.525.051	100,0%	83.013.942	100,0%	99.133.571	100,0%
Cost Aprovisionament		9.491.269	43,4%	13.492.138	45,3%	23.011.232	54,1%	37.231.520	44,8%	43.698.982	44,1%
Despeses personal		8.397.581	38,4%	9.580.371	32,2%	10.000.227	23,5%	18.460.006	22,2%	20.528.790	20,7%
Altres despeses explotació		11.160.352	51,0%	12.959.949	43,6%	18.859.225	44,3%	34.725.742	41,8%	34.462.013	34,8%
EBITDA		-7.181.088	-32,8%	-6.279.152	-21,1%	-9.345.633	-22,0%	-7.403.326	-8,9%	443.786	0,4%
Amortitzacions i Det.		2.659.455	12,2%	2.265.832	7,6%	2.245.348	5,3%	5.857.046	7,1%	6.122.996	6,2%
Resultat explotació		-9.840.543	-45,0%	-8.544.984	-28,7%	-11.590.981	-27,3%	-13.260.371	-16,0%	-5.679.210	-5,7%
Despeses financeres		586.779	2,7%	269.639	0,9%	1.697.494	4,0%	2.297.520	2,8%	2.516.090	2,5%
Altres resultats financers		137.576	0,6%	30.452.762	102,4%	16.149.439	38,0%	-2.820.382	-3,4%	-1.180.487	-1,2%
BAT		-10.289.746	-47,1%	21.638.140	72,7%	2.860.964	6,7%	-18.378.273	-22,1%	-9.375.787	-9,5%
Impost beneficis		1.950.975	8,9%	1.614.773	5,4%	2.903.093	6,8%	385.169	0,5%	22.279	0,0%
BN		-8.338.770	-38,1%	23.252.913	78,2%	5.764.057	13,6%	-18.763.442	-22,6%	-9.353.508	-9,4%

Font: Elaboració pròpia

Annex 4

Compte de Pèrdues i Guanys d'Imaginarium reexpressat

Compte de PyG consolidat (en euros)											
Compte de Resultats		2019		2018		2017		2016		2015	
Ingressos Explotació		21.868.114	100,0%	29.753.306	100,0%	49.848.221	100,0%	65.748.825	100,0%	99.133.571	100,0%
Cost Aprovisionament		9.491.269	43,4%	13.492.138	45,3%	23.363.743	46,9%	36.320.041	55,2%	43.698.982	44,1%
Despeses personal		8.397.581	38,4%	9.580.371	32,2%	13.669.139	27,4%	11.731.360	17,8%	20.528.790	20,7%
Altres despeses explotació		11.160.351	51,0%	12.959.949	43,6%	21.513.741	43,2%	22.532.588	34,3%	34.462.013	34,8%
EBITDA		-7.181.087	-32,8%	-6.279.152	-21,1%	-8.698.402	-17,4%	-4.835.164	-7,4%	443.786	0,4%
Amortitzacions i Det.		2.659.455	12,2%	2.265.832	7,6%	3.749.694	7,5%	2.788.468	4,2%	6.122.996	6,2%
Resultat explotació		-9.840.542	-45,0%	-8.544.984	-28,7%	-12.448.096	-25,0%	-7.623.632	-11,6%	-5.679.210	-5,7%
Despeses financeres		586.779	2,7%	269.638	0,9%	1.747.083	3,5%	1.931.640	2,9%	2.516.090	2,5%
Altres resultats financers		137.576	0,6%	30.452.762	102,4%	165.072	0,3%	-9.082.912	-13,8%	-1.180.487	-1,2%
BAT		-10.289.745	-47,1%	21.638.140	72,7%	-14.030.107	-28,1%	-18.638.184	-28,3%	-9.375.787	-9,5%
Impost beneficis		1.950.975	8,9%	1.614.773	5,4%	1.060.536	2,1%	644.070	1,0%	22.279	0,0%
BN		-8.338.770	-38,1%	23.252.913	78,2%	-12.969.571	-26,0%	-17.994.114	-27,4%	-9.353.508	-9,4%

Font: Elaboració pròpia

Annex 5

Estat de Fluxos d'Efectiu d'Imaginarium inicial

EFE consolidat (en euros)							
Estats Flux Efectiu	2019	2018	2017	2016	2015	TOTAL	
Fluxos d'Efectiu Activitats Explotació	-8.361.760	-5.946.873	-3.521.964	1.101.648	-1.685.307	-18.414.256	
Fluxos d'Efectiu Activitats Inversió	-388.784	-54.583	-2.900.196	-2.205.288	-1.047.646	-6.596.497	
Fluxos d'Efectius Activitats Finançament	8.419.682	6.225.033	4.479.355	3.630.397	-375.510	22.378.957	
Diferències de canvi	-56.373	-324.781	360.599	-2.831.867	-1.205.674	-4.058.096	
Total Flux d'Efectiu del període	-387.235	-101.205	-1.582.206	-305.108	-4.314.137	-6.689.891	

Font: Elaboració pròpia

Annex 6

Estat de Fluxos d'Efectiu d'Imaginarium reexpressat

EFE consolidat (en euros)							
Estats Flux Efectiu	2019	2018	2017	2016	2015	TOTAL	
Fluxos d'Efectiu Activitats Explotació	-8.361.760	-5.946.873	-8.765.078	1.101.648	-1.685.307	-23.657.370	
Fluxos d'Efectiu Activitats Inversió	-388.784	-54.583	2.498.603	-2.205.288	-1.047.646	-1.197.698	
Fluxos d'Efectius Activitats Finançament	8.419.682	6.225.033	4.102.252	3.630.398	-375.510	22.001.855	
Diferències de canvi	-56.373	-324.781	360.599	-2.831.867	-1.205.674	-4.058.096	
Total Flux d'Efectiu del període	-387.235	-101.204	-1.803.624	-305.109	-4.314.137	-6.911.309	

Font: Elaboració pròpia

Annex 7

Balanç de Toys "R" Us Iberia inicial

Balanç consolidat (en milers euros)											
ACTIU		2020		2019		2018		2017		2016	
Intangible		4.003	4%	3.970	2%	2.574	1%	1.235	1%	1.298	1%
Material		17.004	16%	15.119	9%	115.998	53%	119.147	52%	122.851	59%
Financer i altres		33.762	32%	68.480	41%	10.670	5%	8.094	4%	6.556	3%
Total no corrent		54.769	52%	87.569	52%	129.242	59%	128.476	56%	130.705	63%
Existències		20.591	19%	34.796	21%	33.671	15%	38.119	17%	50.273	24%
Deutors comercials i altres		2.490	2%	5.794	3%	6.224	3%	9.059	4%	8.618	4%
Altres actius corrents		9.209	9%	12.219	7%	770	0%	718	0%	941	0%
Efectiu i equivalents		19.156	18%	26.676	16%	47.373	22%	51.204	22%	17.814	9%
Total corrent		51.446	48%	79.485	48%	88.038	41%	99.100	44%	77.646	37%
Total Actiu		106.215	100%	167.054	100%	217.280	100%	227.576	100%	208.351	100%
PASSIU i PN		2020		2019		2018		2017		2016	
Patrimoni net		30.988	29%	34.258	21%	112.119	52%	122.565	54%	132.232	63%
Deutes financers a llarg		25.065	24%	70.439	42%	51.951	24%	5.015	2%	4.005	2%
Altres passius no corrents		3.082	3%	965	1%	5.582	3%	5.628	2%	308	0%
Total no corrent		28.147	27%	71.404	43%	57.533	26%	10.643	5%	4.313	2%
Deutes financeres a curt		7.446	7%	15.930	10%	21.398	10%	52.821	23%	11.010	5%
Creditors comercials i altres		39.634	37%	45.462	27%	26.230	12%	41.547	18%	60.796	29%
Total corrent		47.080	44%	61.392	37%	47.628	22%	94.368	41%	71.806	34%
Total Passiu i PN		106.215	100%	167.054	100%	217.280	100%	227.576	100%	208.351	100%
FM		4.366		18.093		40.410		4.732		5.840	
NOF		-16.553		-4.872		13.665		5.631		-1.905	

Font: Elaboració pròpia

Annex 8

Balanç de Toys "R" Us Iberia reexpressat

Balanç consolidat (en milers euros)											
ACTIU		2020		2019		2018		2017		2016	
Intangible		4.003	4%	3.970	2%	4.252	3%	1.235	1%	1.298	1%
Material		17.004	16%	15.119	9%	19.164	12%	119.147	52%	122.851	59%
Financer i altres		33.762	32%	68.480	41%	67.247	43%	8.094	4%	6.556	3%
Total no corrent		54.769	52%	87.569	52%	90.663	58%	128.476	56%	130.705	63%
Existències		20.591	19%	34.796	21%	34.258	22%	38.119	17%	50.273	24%
Deutors comercials i altres		2.490	2%	5.794	3%	5.105	3%	9.059	4%	8.618	4%
Altres actius corrents		9.209	9%	12.219	7%	5.546	4%	718	0%	941	0%
Efectiu i equivalents		19.156	18%	26.676	16%	21.008	13%	51.204	22%	17.814	9%
Total corrent		51.446	48%	79.485	48%	65.917	42%	99.100	44%	77.646	37%
Total Actiu		106.215	100%	167.054	100%	156.580	100%	227.576	100%	208.351	100%
PASSIU i PN		2020		2019		2018		2017		2016	
Patrimoni net		30.988	29%	34.258	21%	45.075	29%	122.565	54%	132.232	63%
Deutes financers a llarg		25.065	24%	70.439	42%	46.594	30%	5.015	2%	4.005	2%
Altres passius no corrents		3.082	3%	965	1%	4.799	3%	5.628	2%	308	0%
Total no corrent		28.147	27%	71.404	43%	51.393	33%	10.643	5%	4.313	2%
Deutes financeres a curt		7.446	7%	15.930	10%	15.700	10%	52.821	23%	11.010	5%
Creditors comercials i altres		39.634	37%	45.462	27%	44.412	28%	41.547	18%	60.796	29%
Total corrent		47.080	44%	61.392	37%	60.112	38%	94.368	41%	71.806	34%
Total Passiu i PN		106.215	100%	167.054	100%	156.580	100%	227.576	100%	208.351	100%
FM		4.366		18.093		5.805		4.732		5.840	
NOF		-16.553		-4.872		-5.049		5.631		-1.905	

Font: Elaboració pròpia

Annex 9

Compte de Pèrdues i Guanys de Toys "R" Us Iberia inicial

Compte de PyG consolidat (en milers euros)											
Compte de Resultats		2020		2019		2018		2017		2016	
Ingressos Explotació		108.070	100,0%	134.165	100,0%	155.188	100,0%	199.167	100,0%	219.035	100,0%
Cost Aprovisionament		75.369	69,7%	87.473	65,2%	90.733	58,5%	117.369	58,9%	122.497	55,9%
Despeses personal		21.326	19,7%	25.459	19,0%	28.788	18,6%	31.869	16,0%	30.807	14,1%
Altres despeses explotació		31.112	28,8%	36.497	27,2%	39.503	25,5%	44.579	22,4%	45.490	20,8%
EBITDA		-19.737	-18,3%	-15.264	-11,4%	-3.836	-2,5%	5.350	2,7%	20.241	9,2%
Amortitzacions i Det.		7.444	6,9%	2.395	1,8%	5.813	3,7%	12.984	6,5%	6.082	2,8%
Resultat explotació		-27.181	-25,2%	-17.659	-13,2%	-9.649	-6,2%	-7.634	-3,8%	14.159	6,5%
Despeses financeres		7.672	7,1%	7.758	5,8%	4.816	3,1%	2.421	1,2%	4.455	2,0%
Altres resultats financers		64.351	59,5%	19	0,0%	234	0,2%	-571	-0,3%	3.736	1,7%
BAT		29.498	27,3%	-25.398	-18,9%	-14.231	-9,2%	-10.626	-5,3%	13.440	6,1%
Impost beneficis		-2.081	-1,9%	6.251	4,7%	3.784	2,4%	983	0,5%	-3.379	-1,5%
BN		27.417	25,4%	-19.147	-14,3%	-10.447	-6,7%	-9.643	-4,8%	10.061	4,6%

Font: Elaboració pròpia

Annex 10

Compte de Pèrdues i Guanys de Toys "R" Us Iberia reexpressat

Compte de PyG consolidat (en milers euros)											
Compte de Resultats	2020		2019		2018		2017		2016		
Ingressos Explotació	108.070	100,0%	134.165	100,0%	144.144	100,0%	199.167	100,0%	219.035	100,0%	
Cost Aprovisionament	75.369	69,7%	87.473	65,2%	90.833	63,0%	117.369	58,9%	122.497	55,9%	
Despeses personal	21.326	19,7%	25.459	19,0%	25.308	17,6%	31.869	16,0%	30.807	14,1%	
Altres despeses explotació	31.112	28,8%	36.497	27,2%	40.150	27,9%	44.579	22,4%	45.490	20,8%	
EBITDA	-19.737	-18,3%	-15.264	-11,4%	-12.147	-8,4%	5.350	2,7%	20.241	9,2%	
Amortitzacions i Det.	7.444	6,9%	2.395	1,8%	6.872	4,8%	12.984	6,5%	6.082	2,8%	
Resultat explotació	-27.181	-25,2%	-17.659	-13,2%	-19.019	-13,2%	-7.634	-3,8%	14.159	6,5%	
Despeses financeres	7.672	7,1%	7.758	5,8%	3.519	2,4%	2.421	1,2%	4.455	2,0%	
Altres resultats financers	64.351	59,5%	19	0,0%	213	0,1%	-571	-0,3%	3.736	1,7%	
BAT	29.498	27,3%	-25.398	-18,9%	-22.325	-15,5%	-10.626	-5,3%	13.440	6,1%	
Impost beneficis	-2.081	-1,9%	6.251	4,7%	5.802	4,0%	983	0,5%	-3.379	-1,5%	
BN	27.417	25,4%	-19.147	-14,3%	-16.523	-11,5%	-9.643	-4,8%	10.061	4,6%	

Font: Elaboració pròpia

Annex 11

Estat de Fluxos d'Efectiu de Toys "R" Us Iberia inicial

EFE consolidat (milers d'euros)							
Estats Flux Efectiu	2020	2019	2018	2017	2016	TOTAL	
Fluxos d'Efectiu Activitats Explotació	-21.522	-6.195	-139	-8.543	-8.350	-44.749	
Fluxos d'Efectiu Activitats Inversió	-6.195	27.366	-2.448	-3.437	-5.651	9.635	
Fluxos d'Efectius Activitats Finançament	27.366	-21.522	27.366	44.410	-2.987	74.633	
Diferències de canvi	19	19	4	960	22	1.024	
Total Flux d'Efectiu del període	-332	-332	24.783	33.390	-16.966	40.543	

Font: Elaboració pròpia

Annex 12

Estat de Fluxos d'Efectiu de Toys "R" Us Iberia reexpresat

EFE consolidat (milers d'euros)							
Estats Flux Efectiu	2020	2019	2018	2017	2016	TOTAL	
Fluxos d'Efectiu Activitats Explotació	-21.522	-6.202	-2.329	-8.543	-8.350	-46.946	
Fluxos d'Efectiu Activitats Inversió	-6.195	-2.329	-12.488	-3.437	-5.651	-30.100	
Fluxos d'Efectius Activitats Finançament	27.366	-12.488	-7.158	44.410	-2.987	49.143	
Diferències de canvi	19	4	960	960	22	1.965	
Total Flux d'Efectiu del període	-332	-21.015	-21.015	33.390	-16.966	-25.938	

Font: Elaboració pròpia

Annex 13:

Comptes anuals Imaginarium 2014-2015

https://drive.google.com/file/d/1Ra_s7dIVQrC7Y029pi-aaHpwVA4IJ4Ko/view?usp=sharing

Annex 14:

Comptes anuals Imaginarium 2015-2016

https://drive.google.com/file/d/1liNSqAkocnfv_GQmx3bqCLEe02uZQSL4/view?usp=sharing

Annex 15:

Comptes anuals Imaginarium 2016-2017

https://drive.google.com/file/d/1RTJ_QMHOCtyWYnN8ddMby35f0ILhVek_/view?usp=sharing

Annex 16:

Comptes anuals Imaginarium 2017-2018

https://drive.google.com/file/d/1zhuB8JLCAnpir_earPeJDP4W57Dhdw7g/view?usp=sharing

Annex 17:

Comptes anuals Imaginarium 2018-2019

https://drive.google.com/file/d/1toPhMDuIFuzZH0UawwnGTCogwdC6_fbR/view?usp=sharing

Annex 18:

Comptes anuals de Toys “R” Us Iberia 2015-2016

https://drive.google.com/file/d/1_AzV-DJv6J0It0II2SMBPJ_rFs3ZXC-2/view?usp=sharing

Annex 19:

Comptes anuals de Toys “R” Us Iberia 2016-2017

<https://drive.google.com/file/d/1ojJLUIn3kOMtoCUhM6V8tL06bXnT7hyA/view?usp=sharing>

Annex 20:

Comptes anuals de Toys “R” Us Iberia 2017-2018

https://drive.google.com/file/d/1s71gE9kAJs_W1INRBv85vlj32tjSeNfk/view?usp=sharing

Annex 21:

Comptes anuals de Toys “R” Us Iberia 2018-2019

<https://drive.google.com/file/d/15OzUEQRS0RGmQ2gd6P0nVeCgKgtOp4ma/view?usp=sharing>

Annex 22:

Comptes anuals de Toys “R” Us Iberia 2019-2020

<https://drive.google.com/file/d/1hvEGVp-9zUouZHo1MdWrctCBMAo69zdn/view?usp=sharing>