



Valoración de Empresas

Parques Reunidos

Caso de Estudio

2007

PROFESOR
Avelino A. Vegas



Esta publicación está bajo licencia Creative Commons Reconocimiento, Nocomercial, Compartirigual, (by-nc-sa). Usted puede usar, copiar y difundir este documento o parte del mismo siempre y cuando se mencione su origen, no se use de forma comercial y no se modifique su licencia. Más información: <http://creativecommons.org/licenses/by-nc-sa/3.0/>

Índice

1. Introducción. Situación en 2003	3
2. Breve Historia	4
3. Entorno Competitivo.....	5
3.1. - Europa.....	5
3.2. España.....	6
4. Información Corporativa.....	8
4.1. Organización y Sociedades.....	8
4.2. Concesiones	8
4.3 – Estrategia y Actuaciones.....	10
4.4. Principales Magnitudes.....	12
5. Líneas de Negocio.....	14
5.1. Parques de Atracciones	14
5.2. Instalaciones Zoológicas.....	15
5.3. Parques Acuáticos.....	16
5.4. Teleféricos.....	17
6. Capital Social y Órganos de Gobierno.....	18
Anexo I – Cuentas de Resultados	20
Anexo II - Balance	22
Anexo III – Compañías cotizadas comparables.....	23

1. Introducción. Situación en 2003

A principios de verano de 2003, tras un fuerte repunte de la cotización bursátil, que contrastaba con el castigo sufrido en los últimos años, los accionistas de referencia de Parques Reunidos comunicaron a la Bolsa de Madrid que habían rechazado una oferta de compra de sus acciones por parte de un grupo cuyo nombre no quisieron especificar. Los rumores de OPA sobre el valor venían circulando desde meses atrás, y se entendía que su materialización solo era cuestión de alcanzar el precio adecuado para los mayoritarios.

En ese momento, la situación competitiva de los espacios de ocio se presentaba algo incierta, debido a la continua apertura de parques temáticos y similares, lo que a juicio de los expertos estaría sobredimensionando la oferta por encima de lo que el mercado podía absorber. De hecho, el último de ellos, el Warner Bros Park en las cercanías de Madrid, ya había impactado en la afluencia al Parque de Atracciones, restándole una media de un 16% de visitantes, según estimaciones de la propia empresa.

Sin embargo, a pesar de la creciente competencia y del clima bélico de principios de año, el ejercicio 2003 que finalizaba el 30 de Septiembre, iba a cerrarse de forma satisfactoria para Parques Reunidos, con un crecimiento de la cifra de ventas de un 30% y un aumento del beneficio medido en términos de EBITDA de un 64%.

Varias iniciativas habían contribuido a estos resultados, siendo la más exitosa en términos económicos el lanzamiento del Bono Parques, que permitía un número ilimitado de visitas anual a los parques del grupo, y cuya gran demanda elevó el número total de socios a más de 300.000, un 31% más que en 2002. La otra gran iniciativa culminada con éxito fue la apertura de *L'Oceanogràfic* de la Ciudad de las Artes y las Ciencias de Valencia, uno de los tres mayores complejos de fauna marina del mundo, inaugurado en febrero de 2003. La gestión integral del recinto le había sido adjudicada a Parques Reunidos por un espacio de 10 años, y comprendía la constitución, organización y puesta en marcha de la empresa operadora, el reclutamiento de la plantilla, la adquisición y desarrollo de los contenidos biológicos, y en general la gestión, administración y explotación del parque. En los pocos meses transcurridos desde la inauguración, el número de visitantes había sobrepasado los 1,5 millones, lo que daba una idea de su éxito.

Esta diversificación territorial venía a ensanchar el horizonte de la empresa, cuyos mayores activos se concentraban hasta entonces en la Comunidad de Madrid, donde el grupo generaba más del 50% de sus ingresos, y donde, a pesar de la creciente competencia, el cómputo de visitantes había alcanzado los 4,2 millones, casi uno más que el año anterior.

En base a esta progresión, y teniendo en cuenta el buen momento de la acción en Bolsa, los socios de referencia estaban abiertos a recibir una oferta que pusiera en valor tanto la progresión experimentada en resultados como las perspectivas de crecimiento de la firma.

2. Breve Historia

El origen del grupo se remonta a 1967, cuando la sociedad fue constituida bajo la denominación “Parque de Atracciones Casa de Campo de Madrid, S.A.”, teniendo como objeto la explotación de la concesión administrativa del Parque de Atracciones de la Casa de Campo otorgada por el Ayuntamiento de Madrid.

A principios de los años 80 adquiere el Parque Zoológico de Madrid, al que, basándose en un excelente equipo técnico, hace crecer tanto en variedad de especies como en número de visitantes. A finales de la década, la empresa se introduce en otros espacios de ocio, fundamentalmente parques acuáticos, bien a través de crecimiento orgánico, bien a través de adquisiciones dentro del fragmentado segmento del sector de parques en España. Paralelamente a este desarrollo, el accionariado va cambiando de manos, pasando por distintos socios privados, hasta que en el año 1994 entran en él distintos grupos de *Private Equity*, entre ellos Mercapital, Vista Capital, Apax y Schroeder, que son quienes junto al Banco Santander toman la decisión de sacar la firma a Bolsa.

En junio de 1998, como parte de la estrategia de comunicación corporativa, la compañía cambió su razón social por la de Parques Reunidos S.A, iniciando su andadura en la Bolsa de Madrid en mayo de 1999 a través de una oferta pública de acciones. convirtiéndose en el único operador de ocio español y uno de los pocos europeos presente en el mercado de valores.

El precio de salida de la acción se situó en 9,50 euros para los más de 21 millones de acciones que se pusieron en circulación, de los cuales un 36% fue suscrito por inversores extranjeros, un 27% por inversores institucionales españoles, un 17% por público minorista, y el resto se distribuyó entre empleados, suscripción y *green shoe*.

Desafortunadamente para la firma, la evolución del precio de la acción fue muy negativa, cotizándose a 5,40 euros a finales de ese mismo año, lo que suponía un 43 % de pérdida en tan solo 7 meses.

En Noviembre de 2000, con objeto de sanear sus cuentas y financiar el plan de expansión del grupo, la Compañía llevó a cabo una ampliación de capital de 30 millones de euros, que supuso la entrada de los accionistas de referencia, Hemisferio S.L. (Grupo Planeta), De Agostini y Nutrexpa, quedando los tres con el control del 41,06% de las acciones, una vez se eliminó la autocartera de 1,3 millones a comienzos del 2003.

Por último, a finales de 2002, y con motivo de la adjudicación de la gestión del *Oceanogràfic*, se dio entrada a Bancaja, Lladró, Ballester y Hemisferi, asimismo accionistas de Terra Mítica, que con un 12,5% cada uno agruparon la mitad del capital de la empresa Parques de Valencia S.A., creada para dicha gestión.

3. Entorno Competitivo

3.1. - Europa

El sector de parques de ocio incluye distintos tipos de parques de atracción turística, que pueden clasificarse como sigue: parques recreativos cerrados dedicados a diversas actividades, parques de animales (zoológicos y safari parks), parques acuáticos, parques temáticos y parques culturales y educativos.

En 2002, la afluencia de visitantes a los parques de ocio en Europa alcanzó los 105 millones de visitantes (60 millones de entradas), aún muy lejos de los 350 millones de visitantes que registraron los 1,800 parques norteamericanos (Canadá y Estados Unidos), con una población inferior a la europea. La diferencia provenía fundamentalmente del número de visitas por habitante, mientras en Norteamérica era habitual visitar varios parques al año, en Europa, sólo un habitante de cada dos visitaba un parque al año. Aún así el fenómeno estaba en claro aumento, y así el millón de visitantes de los parques franceses en 1987, se había convertido en 34 millones en 2002.

El gran hito en los parques europeos, se había producido con la inauguración de Disneyland París en abril de 1992, y que a lo largo de sus diez años de vida había recibido más de 110 millones de visitantes. La empresa Eurodisney y sus filiales explotaban un complejo que comprendía 2 parques temáticos, 7 hoteles, 69 restaurantes, 2 centros de congresos, 1 campo de golf, numerosas tiendas y otras actividades.

Sin embargo, las dificultades financieras del grupo eran evidentes, y a finales de 2002, había anunciado el incumplimiento de ciertos pagos bancarios en 2003 y 2004, como consecuencia del alto volumen de endeudamiento que ascendía a 2.200 millones de Euros, comparados con una capitalización bursátil de tan sólo 570 millones. Las pérdidas esperadas del grupo, que ascendían a 56 millones de euros para el ejercicio 2002-2003, ponían en riesgo la economía de toda la región de Seine-et-Marne, donde daba empleo a 12.000 personas, el 80% con contrato indefinido. Además por cada empleo directo, la región había calculado una creación de 2,83 empleos fuera del parque.

Euro Disney Resultados					
	2002	2001	2000	02/01	01/00
Total Ingresos	1.076,0	1.005,2	959,2	7,0%	4,8%
EBITDAR	175,7	185,2	175,8	-5,1%	5,3%
Resultado Neto	33,1	30,5	38,7	8,5%	-21,2%
Inversiones	1.700,0	243,9	206,5	597,0%	18,1%

Del total de ingresos, 49% provenía de los parques temáticos, 38% de los hoteles y residencia y el 13% de otras actividades, incluida la inmobiliaria.

Diez años después de la apertura de Disneyland París, aún no se había calibrado el impacto que había tenido en la industria europea de parques de ocio. Si bien, por una parte había estimulado la oferta en otros lugares con la apertura de otros parques temáticos, por la otra había atraído visitantes de algunos de ellos, y de hecho los otros grandes parques de Francia estaban sufriendo las consecuencias con un estancamiento en el número de entradas.

	1991	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Euro Disney Paris	-	11,7	12,6	12,0	12,5	12,0	12,2	13,1
Futuroscope Poitiers	1,1	2,8	2,9	2,6	2,3	2,3	2,0	1,5
Parc Asterix, Plailly	1,4	1,8	1,9	1,7	2,0	1,7	1,8	1,7
Nausicaa Boulogne	0,5	0,6	0,5	0,8	0,7	0,7	0,7	0,6

En el ranking de visitas, Disneyland era el líder indiscutible del mercado europeo con 13,1 millones de visitantes, de los cuales el 40% eran franceses, seguido de lejos por Port Aventura Universal de España con 3,2 millones y Europa-Park en Alemania con 3,1 millones de visitantes.

3.2. España

La desastrosa situación de los parques temáticos que operaban en España en 2003, no se debía a la coyuntura del sector turístico, sino a la excesiva dimensión de los proyectos en origen y a las dificultades para desarrollar una gestión eficiente dada su estrecha relación con la Administración.

Se calcula que 32 millones de personas acudieron a los parques de ocio en 2003, un 13% más que el año anterior, siendo las instalaciones dedicadas al medio ambiente, tales como zoológicos o acuarios, las que más aumentaron su volumen de ingresos (un 32,6%) hasta alcanzar los 154 millones de euros. En cuanto a los parques acuáticos, también mejoraron su afluencia, con un incremento de ingresos del 11,8% hasta los 114 millones. Por el contrario, los parques temáticos vieron penalizada su actividad, con un descenso de negocio del 8,2% debido a la caída en el número de visitantes registrada, sobre todo en Terra Mítica y Warner Bros Park, dos de los cuatro parques que operaban en España en 2003, siendo los otros dos Isla Mágica y Universal Mediterránea (Port Aventura).

Isla Mágica entró en suspensión de pagos en 2003. La previsión de la instalación en el momento de la inversión era recibir 2 millones de visitantes y facturar 48 millones de euros en su primer año de funcionamiento, pero la cuestión es que seis años sus ingresos sólo llegaron a los 15,2 millones de euros y nunca llegó a recibir un millón de visitantes al año. Su primer acreedor era el ICO con 19 millones de euros.

Terra Mítica. Ubicado en Benidorm, la Comunidad Valenciana apostó fuerte por él desde el principio, con una inversión inicial de 460 millones de euros. El parque entró en suspensión de pagos a principios de 2004 con un pasivo de 300 millones y una deuda pendiente con 22 entidades financieras, como consecuencia del préstamo sindicado de 111 millones que mantenían con la sociedad gestora del parque.

Warner Bros Park. Participado en un 43,6% por Arpegio, la empresa pública de la Comunidad de Madrid y en un 21% por Caja Madrid, el parque perdió 32 millones de euros en 2003, tres veces más que en el año anterior. El número de visitantes fue de 1,1 millones, medio menos que el año 2002. La inversión inicial fue de 380 Millones de euros.

Port Aventura. Aun siendo el más veterano de los parques temáticos españoles la instalación seguía perdiendo dinero nueve años después de su inauguración. En concreto, 4,8 millones de euros en 2003, una cifra similar a los 5 que perdió en 2002. A pesar de todo, el número de visitas superaba los 3 millones, correspondiendo el 30% a turistas franceses y británicos.

Aparte de los parques temáticos, los otros dos grandes grupos dentro del segmento de parques de ocio eran Parques Reunidos y Aspro Ocio, que junto a los cuatro temáticos representaban más del 70% del mercado español.

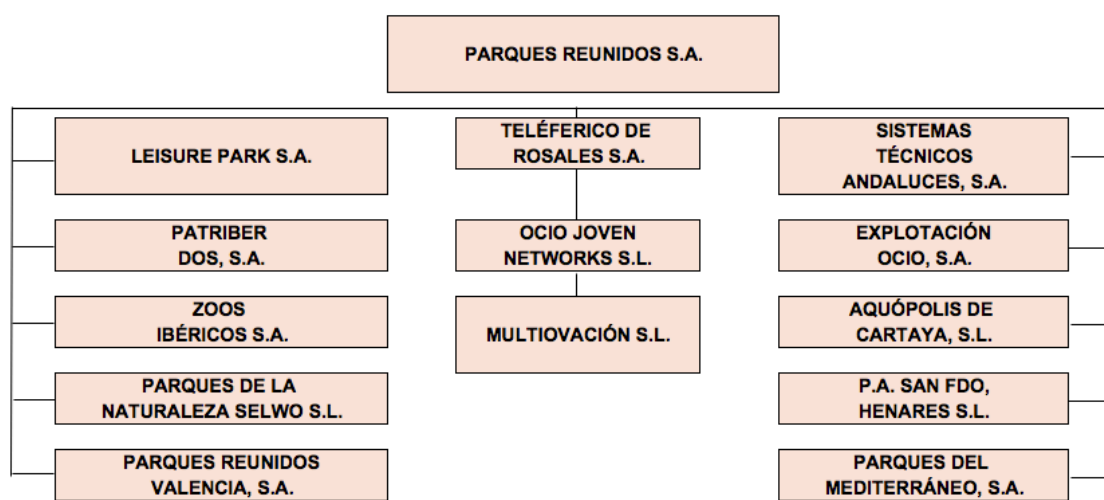
Aspro contaba con doce parques acuáticos en España, mayoritariamente instalados en las islas (Baleares y Canarias), Andalucía y Cataluña, gestionados bajo la marca Aqualand. Además contaba con seis en Francia, uno en Portugal, uno en Suiza, uno en Bélgica y dos en Gran Bretaña, más dos zoos marinos, tres aquariums, dos zoológicos y uno de atracciones. Asimismo controlaba la sociedad Deep Sea Leisure, cotizada en la Bolsa de Londres, que gestionaba el Deep Sea World Aquarium de Edimburgo y el Blue Planet Aquarium en Ellesmere Port Chester.

De cara a futuro, y a pesar del aparente fracaso de los parques temáticos en estos años, las perspectivas en cuanto a visitantes a parques de ocio en general eran positivas para España, basadas en dos tendencias recientes. De una parte, el mayor volumen de desplazamientos debido a la expansión de las líneas de bajo coste, lo que permitiría un mayor volumen de turismo europeo de fin de semana (*short breaks*), y de la otra, el propio crecimiento de los desplazamientos del turista español, impulsado por la tendencia contrastada a un creciente número de períodos vacacionales de menor duración a lo largo del año. Según estudios de consultoras especializadas, el mayor crecimiento de la demanda futura se centraría en los parques zoológicos, donde se preveían incrementos de dos dígitos, algo menor en los parques acuáticos con crecimientos en torno al 5%, y el resto ligeramente por debajo de esa cifra. Todo ello asumiendo una estabilización de la situación mundial, lejos del clima bélico vivido en el período 2001-2003.

4. Información Corporativa

4.1. Organización y Sociedades

En el gráfico siguiente se muestran las sociedades dependientes de Parques Reunidos y su participación.



La empresa Parques Reunidos de Valencia se había constituido con motivo de la adjudicación de L'Oceanogràfic, y su accionariado estaba constituido en un 50% por Parques Reunidos y el otro 50% por cuatro inversores privados, si bien en función de las condiciones contractuales en la constitución de la sociedad, se consideraba al Grupo como sociedad dominante, y por tanto sus cuentas se consolidaban en el perímetro del mismo, reconociéndose a los inversores privados como minoritarios.

En cuanto a la organización interna de Parques Reunidos, aparte de las funciones de soporte, entre ellas la financiera, recursos humanos, marketing y la oficina técnica, la organización interna de la compañía, se agrupaba en torno a tres divisiones principales: Instalaciones Zoológicas, Parques de Atracciones e Instalaciones Acuáticas, con sus respectivos directores de división al frente, de quienes dependían los directores gerentes, uno por cada parque. En el caso de no tener entidad suficiente por su pequeña dimensión, el propio director de división ocupaba la gerencia del parque en cuestión.

4.2. Concesiones

A continuación se detallan las instalaciones de cada una de las sociedades, así como las características de las concesiones. Éstas cubrían un rango muy amplio, dependiendo de la entidad concedente y de las características de la instalación. Mientras en algunos casos sólo incluía la concesión del terreno, siendo Parques Reunidos responsable de invertir,

mantener y explotar las instalaciones, como era el caso en general de los parques acuáticos y los zoológicos fuera de Madrid, en otros casos el organismo concedente era el propietario de los activos, siendo Parques Reunidos responsable de su explotación y mantenimiento, si bien dentro de unos límites podía reformar, invertir y añadir atracciones según constara en el contrato.

En cuanto a la continuidad de las concesiones a su vencimiento, la empresa consideraba como altamente probable la renovación de las mismas, puesto que su continuidad redundaba en beneficio tanto de la Administración como de la propia compañía. Por último estaba el caso del Oceanográfico de Valencia, donde Parques Reunidos era el responsable únicamente de la gestión, por el que cobraba una management fee a la Sociedad de Gestión de l'Oceanogràfic.

Línea de Actividad	Sociedad	Centro	Entidad Concedente	Título de Explotación	Contenido del derecho	Fecha de concesión
PARQUES DE ATRACCIONES	Parques Reunido S.A.	Parque de Atracciones Madrid	Ayuntamiento de Madrid	Concesión administrativa	Construcción conservación y explotación	1967
	Zoos Ibéricos S.A.	Zoo-Aquarium de Madrid	Ayuntamiento de Madrid	Concesión administrativa	Explotación y mantenimiento Construcción	1969
PARQUES DE ANIMALES	Parques de la Naturalez Selwo, S.L.	Selwo Aventura	Ayuntamiento de Estepona	Derecho de Superficie	conservación y explotación	1997
		Valwo		Propiedad		n/a
	Leisure Park, S.A.	Selwo Marina	Ayuntamiento de Benálmadena	Derecho de superficie	Construcción conservación y explotación	1997
	Parques Reunidos de Valencia S.A.	L'Oceanogràfic de Valencia	Sociedad de Gestión l'Oceanogràfic de Valencia	Operador y gestor	Operador y gestor	2002
PARQUES ACUÁTICOS	Explotación Ocio S.A.	Aquópolis Villanueva de la Cañada	Ayuntamiento de Villanueva de la Cañada	Derecho de Superficie	Derecho de utilización de superficie	1987
	Parques del Mediterráneo	Aquópolis de Torrevieja	Ayuntamiento de Torrevieja	Arrendamiento de inmueble	Terreno para explotación P. Acuático	1987
		Aquópolis de Costa Daurada	Ayuntamiento de Vilaseca	Concesión Administrativa	Conservación y explotación	1986
		Aquópolis de Cullera	Ayuntamiento de Cullera	Arrendamiento propiedad	Conservación y explotación	1984
	Sistemas Técnicos Andaluces S.A.	Aquópolis de Sevilla	Ayuntamiento de Sevilla	Concesión administrativa	Utilización conservación y gestión	1995
	Aquópolis Cartaya, S.L.	Aquópolis de Cartaya	Ayuntamiento de Cartaya	Concesión administrativa	Construcción y explotación	1994
	Parques de Atracciones S. Fdo. Henares S.L.	Aquópolis de San Fdo. de Henares	Ayuntamiento de San Fdo. de Henares	Derecho de superficie	Construcción y explotación	1986

4.3. Estrategia y Actuaciones

Crecimiento orgánico y a través de adquisiciones

La empresa se inicia en 1967 con el Parque de Atracciones, el único en la cartera del Grupo, para posteriormente adquirir el Zoológico de Madrid e ir expandiéndose a otros parques de animales y acuáticos hasta completar los 13 parques y 2 explotaciones de teleféricos existentes en 2003.

Fruto de la estrategia expansionista de la compañía durante los años 90, en noviembre de 2000 se vio en la necesidad de acometer una ampliación de capital por valor de 30,6 millones de euros, que utilizó para diversificarse geográficamente, siempre fuera del segmento de parques temáticos, muy intensivos en capital. Tras esta expansión, la empresa concurrió a varios concursos convocados por las administraciones públicas, para optar a la adjudicación de las correspondientes concesiones, ganando el del *Oceanogràfic* de Valencia, muy importante tanto por el alcance del proyecto como por el volumen de negocio que podía representar. Las otras dos concesiones logradas correspondieron a dos instalaciones situadas en Benalmádena, un lugar con una afluencia turística potencial de unos 9 millones de personas, y donde ya contaba con el parque zoológico Selwo Aventura. La primera de ellas era la construcción y explotación por un período de 75 años de un zoo marino de dos hectáreas de superficie y alto contenido temático y biológico, y la segunda un teleférico, similar al de la Casa de Campo de Madrid. Estas concesiones, cuya cercanía ayudaba a establecer estrategias de marketing conjunto para las tres, hacían de Parques una empresa líder en el ocio de la Costa del Sol.

Aparte de las iniciativas de crecimiento orgánico apuntadas, en 2001 adquirió el 100% de la sociedad concesionaria del parque acuático Acquamadrid en San Fernando de Henares, complementario al que ya tenía en Villanueva de la Cañada, y el 80% de la sociedad concesionaria del parque acuático Divertimundo, en Cartaya (Huelva), localidad destino de muchos proyectos turísticos e inmobiliarios. Sin embargo, la crisis desatada por los acontecimientos de Septiembre de 2001 y la concentración de esfuerzos para hacer posible la inauguración del *Oceanogràfic* en febrero de 2002, motivaron que los esfuerzos de ese período se centraran en la consolidación y buen funcionamiento de las distintas instalaciones en marcha, incluyendo la infraestructura tecnológica y de recursos que permitiera establecer sinergias entre los distintos parques.

Finalmente, previo a la Oferta Pública de Adquisición, durante el propio 2003 se acometió la remodelación de los parques Selwo Aventura y Selwo Marina, se finalizó la mejora del Zoo-Aquarium de Madrid, en la que se invirtieron en total más de 7 millones de euros, y se instalaron nuevas atracciones mecánicas en el Parque de Atracciones. En cuanto a L'Oceanogràfic, tras su exitosa inauguración, se comenzó a trabajar en la promoción de la actividad científica, investigadora y educacional, que era otro de los grandes objetivos del proyecto, y con el que Parques Reunidos estaba fuertemente comprometido.

Estrategia Comercial

Desde el punto de vista comercial y de marketing, los principales focos de atención del Grupo en el año 2003 fueron el lanzamiento comercial de *L'Oceanogràfic* y la consolidación del Bono Parques. Tras la extraordinaria acogida que tuvo en 2002, con más de 230.000 bonos vendidos, el objetivo este año era el incremento del número y del precio unitario del bono, así como su posicionamiento como uno de los productos estrella del mercado de ocio español. La meta se alcanzó tanto en número (303.000 bonos, 31% más que en 2002), como en precio, que pasó 17,4 hasta los 32,2 euros (85% de incremento). La idea a futuro era convertir el Bono en una auténtica tarjeta de ocio con acceso a una gama diversa de servicios y ventajas promocionales.

En cuanto a su distribución, se prosiguieron las relaciones con tour operadores y agencias de viaje, continuación de los acuerdos firmados en 2001 con Halcón, Viajes Marsans, Viajes El Corte Inglés, Thomson y TUI, entre otros para canalizar a través de sus redes dentro y fuera de España la oferta comercial de Parques Reunidos.

La otra gran vertiente de la promoción era la de hacer los parques lugares para celebrar convenciones de empresa o eventos de la más diversa índole, y tras la organización del Centenario del Real Madrid, en 2003 también se organizó la del Atlético. Más que eventos reducidos de empresa, el Parque quería posicionarse como un lugar de convenciones, si no masivas, al menos de cierta dimensión, y cuyo objetivo fundamental fuera el entretenimiento

Recursos Humanos y Sistemas de Información

Las últimas adquisiciones realizadas junto a la inauguración de las instalaciones de Valencia habían más que duplicado la plantilla del grupo en los últimos cinco años, sobrepasando la cifra de 2.000 personas en la estación estival, que representaba el pico de actividad. Estas nuevas dimensiones de personal permitían etiquetar a la compañía como creador de empleo en las zonas en que operaba. Para gestionar el masivo volumen de contrataciones en temporada alta, se había implantado un módulo de recursos humanos vía Internet, procesándose más de 3.000 candidaturas a puestos vacantes. Paralelamente, se continuó con la formación del personal, tanto a través de cursos externos como internos, con especial énfasis en aquellos referidos a la seguridad de las instalaciones.

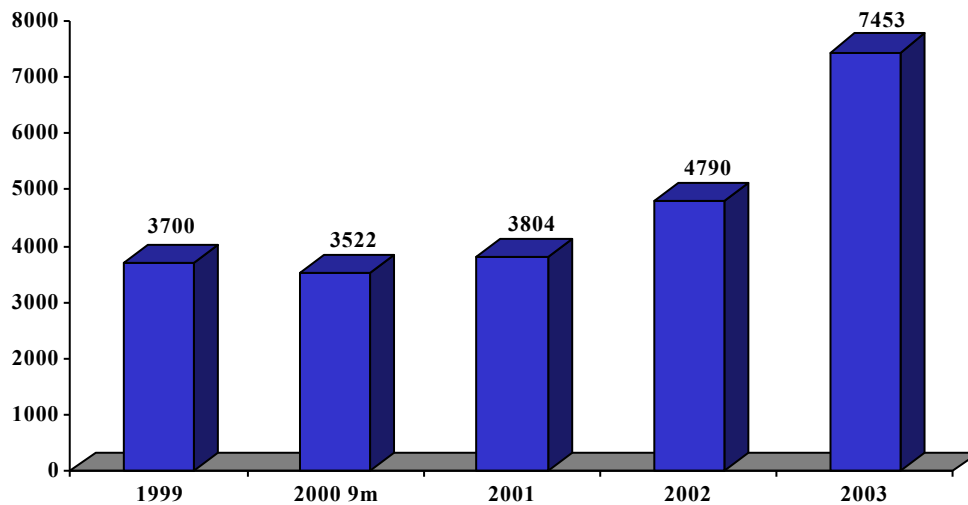
En cuanto a sistemas de información, en los últimos años se había realizado un gran esfuerzo para interconectar las distintas plataformas e integrar los sistemas de las empresas adquiridas dentro de la plataforma de Parques. La sustitución de las antiguas cajas registradoras por terminales punto de venta, permitían recoger, procesar y explotar una gran cantidad de datos muy útiles en los procesos de venta, logística y gestión de stocks. En base a ello, se había comenzado a desarrollar un CRM con la base de datos de abonados, gestión documental de la información y relaciones con terceros. Por último, se había creado la empresa Ocio Joven Networks que explotaba el portal Ociojoven.com, reforzándolo con una tienda virtual, donde los usuarios, a la vez que podían leer noticias y reportajes, podían adquirir CDs, comics, libros y videojuegos.

4.4. Principales Magnitudes

Visitantes

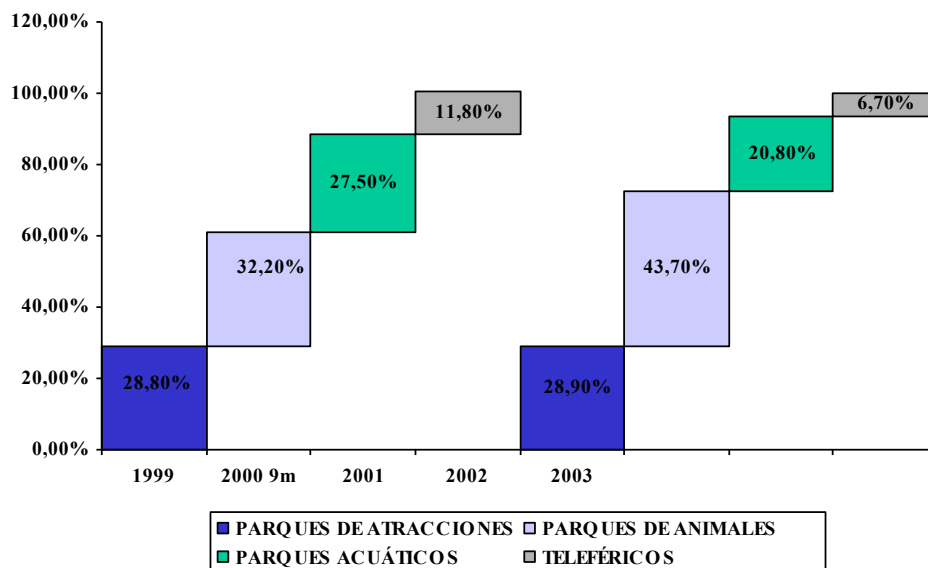
El número de visitantes en 2003 se incrementó un 56% respecto a 2002, con un total de 4,8 millones de visitas. Las razones del incremento fueron, por una parte la inauguración de L'Oceanogràfic con 1,5 millones de visitas, y el resto proveniente del resto de negocios, significativamente el Parque de Atracciones de Madrid, con un incremento del 29%.

Evolución del Número de Visitantes



Gran parte del crecimiento anterior fue debido al buen comportamiento del Bono Parques, siendo responsable de 1 millón del total de 2,6 millones de visitas adicionales que se produjeron en 2003.

Distribución de Visitantes por línea de negocio en 1999 y 2003



Ingresos y Resultados

La cifra neta de negocio consolidada en 2003 ascendió a 84,3 M €, un 30% más que el año anterior. A igualdad de perímetro de consolidación que el año anterior, esto es descontando el efecto de l'*Oceanogràfic*, el crecimiento hubiera sido del 10%. Del montante total de ingresos, el 44% correspondió a la línea de zoos, el 30% al Parque de Atracciones de Madrid, el 21% a los parques acuáticos, y el 5% restante a Teleféricos.

En cuanto a la distribución por líneas de ingresos (Anexo 1), sin bien la venta de entradas aumentó un 12%, sin embargo disminuyó su peso en el conjunto, debido a los mayores crecimientos experimentados por otras líneas: restauración un 39%, y pasatiempos y merchandising un 44%. Asimismo, los cánones o *management fees* cobrados por la gestión de instalaciones de terceros supusieron un 5% del total de ingresos.

El EBITDA total alcanzó los 28,3 M €, un 64% más que el año anterior. A igualdad de perímetro de consolidación, el EBITDA creció un 33%, principalmente debido al buen comportamiento del Parque de Atracciones y la división de acuáticos. Del total del EBITDA de 2004, un 43% lo aportaron los zoos (*Oceanogràfic* incluido), un 29% el Parque de Atracciones, un 24% los acuáticos y un 4% los teleféricos.

El beneficio neto consolidado se situó en los 5,6 M €, con un incremento de la tasa impositiva, debido a la desaparición de bases imponibles negativas de años anteriores, y un incremento de los minoritarios, fundamentalmente Parques Reunidos de Valencia S.A.

Miles de Euros	2003	2002	2001	% 03/02	% 02/01
Visitantes	7.452.758	4.790.303	7.452.758	56%	-36%
Cifra Neta de Negocio	84.322	64.896	60.110	30%	8%
Ingreso/Visitante (€)	11,31	13,55	8,07	-16%	68%
EBITDA	28.304	17.259	18.288	64%	-6%
EBIT	15.237	5.731	8.192	166%	-30%
Resultado Neto	5.573	1.953	5.078	185%	-62%
Activos Totales	201.228	208.245	191.260	-3%	9%
Deuda Financiera Neta	60.517	68.487	52.817	-12%	30%
Fondos Propios	92.200	103.158	101.205	-11%	2%
Núm. Acciones	26.525.000	27.820.296	27.820.296	-5%	0%
Beneficio por acción (€)	0,21	0,07	0,19	200%	-63%
Empleados	1.352	1.079	1.093	25%	-1%

Inversiones

El total de inversiones en inmovilizado material e inmaterial, ascendió a 13,3 M €. De dicho montante, el 71% se destinó a parques de animales, un 18% a la de atracciones, un 8% a la de acuáticos y el restante 3% a la de teleféricos. Entre las inversiones más destacadas se encuentran la remodelación del parque Selwo Aventura, la construcción de un nuevo restaurante de gran capacidad en el Zoo de Madrid y las inversiones en informática.

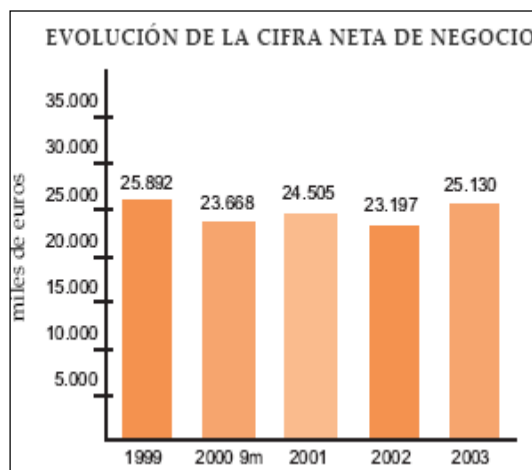
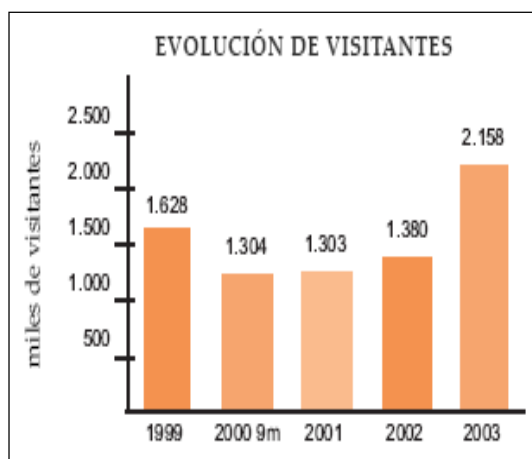
El Cash Flow generado en 2003 fue de 18,0 millones de euros, lo que permitió autofinanciar íntegramente las inversiones y reducir el endeudamiento neto en 8 millones, situándolo en 60,5 M €, un 8% inferior al ejercicio anterior.

5. Líneas de Negocio

5.1. Parques de Atracciones

Durante 2003, el Parque de Atracciones de Madrid registró 2,2 millones de visitas, un 56% más que el año anterior, alcanzando de nuevo los niveles de afluencia de los años 90. Gran parte de estas visitas fueron de repetición, como consecuencia del crecimiento de bonos vendidos, lo que provocó que si bien los ingresos totales aumentaron, el ingresos per cápita disminuyera en 5 euros por visita hasta situarse en los 11,7 euros.

La distribución de la cifra de negocio por líneas de ingreso se vio ligeramente modificada, alcanzando mayor peso la venta de entradas, que representaron un 68% del total de ingresos, mientras la restauración supuso el 27% y el resto un 6%.



A lo largo del año el parque continuó acogiendo eventos de diversa índole, ampliando asimismo la oferta lúdica mediante la incorporación de nuevas películas a la atracción del Simulador Virtual y con una renovada gama de pasatiempos. Asimismo, se inauguró un nuevo restaurante temático dentro de la Casa del Terror, una de las atracciones emblemáticas del parque.

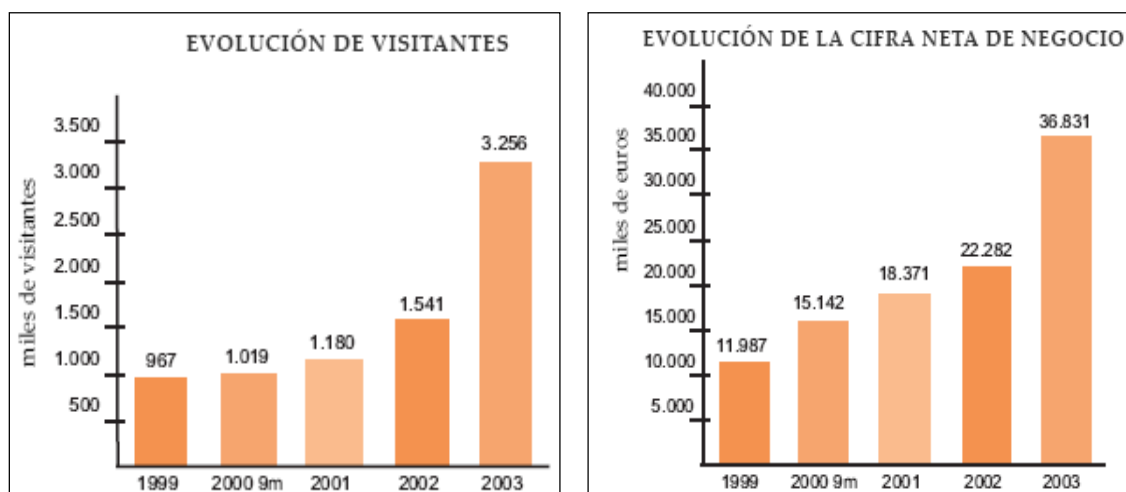
El parque venía siendo utilizado cada vez más para patrocinios, promociones y actos de relaciones públicas y, entre sus clientes se encontraban instituciones públicas, clubes deportivos, compañías aéreas, cadenas de radio y televisión, bancos y cajas de ahorros y grandes empresas, como Telefónica, Nokia, Renault, Iberia, etc..

El compromiso de la empresa era seguir invirtiendo cuanto fuera necesario en el parque, el único de atracciones del grupo, para mantenerlo como buque insignia del grupo pese a la intensa competencia

5.2. Instalaciones Zoológicas

La cifra total de visitas en 2003, ascendió a 3,3 millones, un 47% provenientes del Oceanográfico, un 35% del Zoo de Madrid, y el resto de Selwo Marina, Selwo Aventura y Valwo. Debe notarse que debido a la remodelación, Selwo Aventura estuvo cerrado durante 4 meses y Selwo Marina registró una cifra de visitantes próxima a los 250.000 en su primer año de funcionamiento, augurio de un buen comportamiento futuro.

La distribución de la cifra neta de negocio de esta división fue como sigue: Zoo de Madrid 39%, Oceanográfico 38%, Selwo Aventura 11% y Valwo 3%. En cuanto a la distribución de ingresos por líneas de actividad, un 37% provino de la venta de entradas, un 34% de la restauración, un 15% por merchandising y el restante 14% fueron los cánones recibidos por la gestión de las instalaciones de Valencia.



El ingreso per cápita se redujo drásticamente, en gran parte porque mientras que *L'Oceanogràfic* computa en cuanto a número de visitantes, sin embargo no lo hace en ingresos por entrada, puesto que simplemente está sujeto a un contrato de gestión

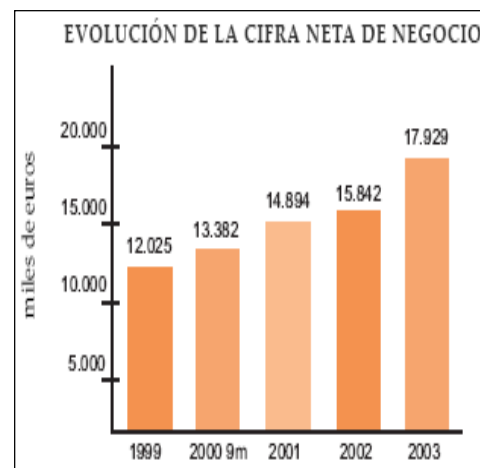
	Zoo	Selwo*	Valwo*	Selwo Marina *	L'Oceanogràfic**	TOTAL	
1999	861.066	22.023	83.556			966.645	Visitantes
2000 9m	663.922	268.946	86.162			1.019.030	
2001	793.896	301.456	84.610			1.179.962	
2002	1.039.883	288.303	93.784	119.089		1.541.059	
2003	1.144.474	206.363	97.272	276.284	1.531.508	3.255.901	
1999	12,20	18,01	13,02			12,40	Per-cápita Euros
2000 9m	13,13	19,69	13,11			14,86	
2001	14,05	19,80	14,72			15,57	
2002	12,63	19,64	13,16	11,55		13,89	
2003	12,42	18,96	11,38	12,74	5,82	9,73	

* En sus respectivos años de adquisición solo se computan desde su fecha de incorporación al Grupo.
** En el per cápita no se computa el canon de operador ingresado por Parques Reunidos Valencia. Tampoco los ingresos de entradas por no ser atribuibles al Grupo.

5.3. Parques Acuáticos

En 2003 se emprendieron numerosas mejoras en los 7 parques del grupo con el objetivo de reforzar y potenciar las señas de identidad de la marca Aquópolis: ocio seguro, amplia oferta de atracciones, calida paisajística y ambiental, y buena oferta gastronómica.

El conjunto de parques registró una afluencia de 1,54 millones de visitantes, siendo el de Vilaseca en Tarragona el que mayor entrada registró con un 22% del total, seguido del de Villanueva de la Cañada (Madrid) con un 21%. En cuanto a crecimiento, los más destacados fueron los de San Fernando y Cullera con tasas del 40% y 30% respectivamente.



La cifra de negocios se situó en torno a 17,9 millones de euros, un 13,1% más que en 2002, aportando el Aquópolis de Vilaseca casi un tercio del total, seguido por el de Villanueva de la Cañada con un 20%. En cuanto a la distribución de ingresos por línea de actividad, se mantuvo constante el mix de años anteriores: un 64% provino de entradas, un 29% de restauración y el 8% de otros bienes y servicios ofertados en las instalaciones.

Los ingresos per cápita cayeron un 3%, como consecuencia de la caída en el precio por entrada debido al bono parque.

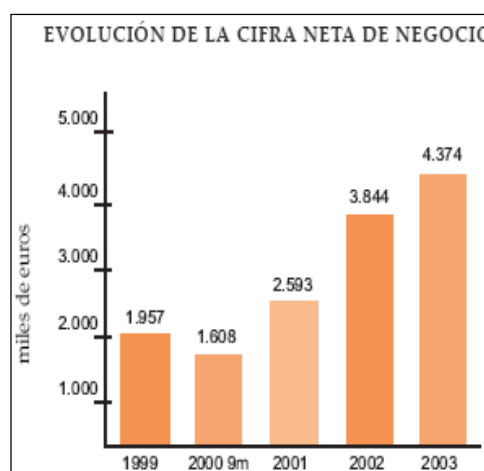
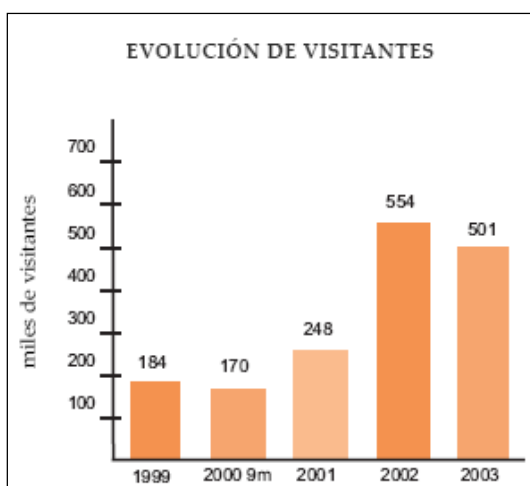
Evolución de Visitantes e Ingreso por Visitante de los Parques Acuáticos

	----- Visitantes -----			--- Euros per Capita ---		
	2003	2002	2001	2003	2002	2001
Vila Seca	339.635	316.422	345.761	16,01	15,66	15,02
Vilanueva						
Cañada	322.912	297.705	220.718	11,12	10,92	14,29
Sevilla	224.576	186.419	184.542	10,28	10,84	12,13
Torre vieja	193.455	172.375	151.850	13,95	13,55	13,51
Cullera *	122.348	93.527	91.820	13,17	12,97	12,70
San Fernando *	255.980	182.463	50.621	5,13	6,77	12,44
Cartaya *	79.656	66.098	27.382	10,91	12,58	13,16
Total	1.538.562	1.315.009	1.072.694	11,65	12,05	13,79

(*) Datos de 2001 desde la fecha de adquisición

5.4. Teleféricos

Con la incorporación del teleférico de Benalmádena, se desarrollaron iniciativas para incluirlo junto a Selwo Aventura y Selwo Marina dentro de un bono especial Costa del Sol, versión local del bono parque, pese a lo cual el número de visitas tanto en este teleférico como en el de Madrid disminuyó en valor absoluto.



A pesar de la bajada de pasajeros, la cifra neta de negocio se incrementó un 14 % sobre el año anterior, debido a un incremento de tarifas de un 35% en el teleférico de Benalmádena e implícitamente en el bono parque correspondiente al teleférico de Madrid. Por línea de negocio, un 58% provino de la venta de billetes y un 41% del restaurante el Balcón de Rosales.

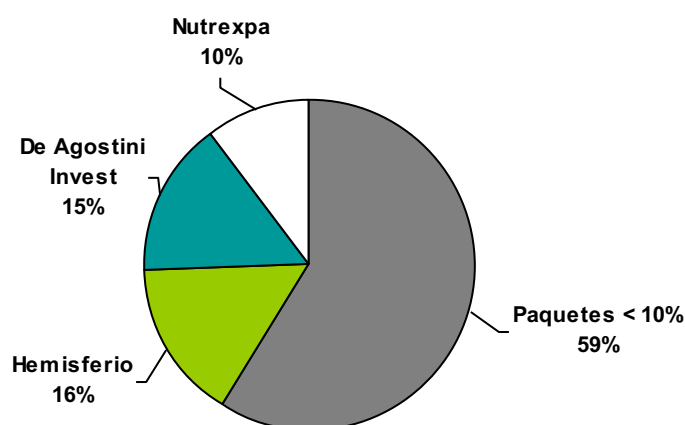
	Teleférico Madrid	Teleférico Benalmádena *	TOTAL	
1999	183.776		183.776	
2000 9m	169.549		169.549	
2001	181.311	66.954	248.265	Viajeros
2002	351.672	202.463	554.135	
2003	300.351	200.409	500.760	

6. Capital Social y Órganos de Gobierno

Durante 2003 se procedió a la reducción de capital por valor de 323.824 € mediante la amortización de 1.295.296 propias en autocartera, quedando el capital social establecido como sigue:

Número de Acciones: 26.525.000
 Clase de acciones: Ordinarias al portador
 Valor Nominal por acción: 0,25 €
 Capital Social: 6.631.250 €

Composición Accionarial



El consejo de administración estaba formado por doce miembros, nueve de ellos independientes y tres representantes de los accionistas mayoritarios: Inversiones Hemisferio, S.L., Nutrexp, S.A. y De Agostini Invest, S.A. De los consejeros

independientes, ninguno detentaba más del 1% del total de acciones y, en total, el consejo de administración poseía directa o indirectamente más del 41% del capital social de la compañía.

Tras la depresión de la cotización en los años 2001 y 2002, la evolución de la acción en la primera parte de 2003 fue positiva, despuntando especialmente durante la primavera, cuando ya arreciaban los rumores de OPA sobre la sociedad.

Cotización de la Acción

oct-02	2,44	ene-03	2,40	abr-03	2,80	jul-03	4,16
nov-02	2,62	feb-03	2,39	may03	3,00	ago-03	4,25
dic-02	2,35	mar-03	2,51	jun-03	3,24		

Anexo I – Cuentas de Resultados

Cuenta de Resultados (Miles Euros)						
	2003		2002		2001	
	(000s €)	% Fact	(000s €)		(000s €)	
Facturación:						
Ingresos por Entradas	44.733	50%	39.568		37.519	
Ingresos de Restauración	25.917	29%	18.279		17.077	
Ingresos de pasatiempos y merchandising	6.637	7%	6.246		4.487	
Otros ingresos	1.868	2%	803		1.027	
Gestiónde parques de terceros	5.166	6%	-		-	
Importe Neto Cifra de Negocios	84.321	94%	64.896		60.110	
Otros ingresos de explotación	3.302	4%	3.375		3.257	
Trabajos Realizados de Inmovilizado	1.686	2%	3.341		1.173	
Total Facturación	89.309	100%	71.612		64.540	
Costes y Gastos						
Consumos de Explotación	12.931	14%	9.412		8.599	
Gastos de Personal	27.257	31%	25.173		22.274	
Publicidad y Propaganda	7.423	8%	4.065		3.859	
Reparaciones y conservación	2.032	2%	2.078		2.121	
Limpieza, vigilancia y jardinería	3.307	4%	2.490		1.737	
Suministros	3.631	4%	2.989		1.760	
Canon de explotación	894	1%	688		591	
Honorarios de Artistas	749	1%	1.263		1.232	
Arrendamientos	625	1%	597		572	
Otros gastos	2.158	2%	5.598		3.507	
Total Costes y Gastos	61.007	68%	54.353		46.252	
EBITDA	28.302	32%	17.259		18.288	
Amortización de Inmovilizado	12.457	14%	11.013		9.730	
Dotaciones Fondo de Reversión	608	1%	515		367	
EBIT	15.237	17%	5.731		8.192	
Intereses y gastos financieros	3.241	4%	3.274		3.534	
Resultado Ordinario	11.996	13%	2.457		4.658	
Resultados Extraordinarios	40		- 399		1.047	
Resultado antes Impuestos (EBT)	12.036	13%	2.058		5.705	
Impuesto de Sociedades	4.460		190		661	
Resultado Neto	7.576	8%	1.868		5.044	
Atribuible a Socios Externos	2.003		- 86		- 33	
Atribuible a Sociedad Dominante	5.573		1.954		5.077	
Num Acciones (miles)	26.525		26.525		26.525	
Beneficio por Acción (EPS)	0,21		0,07		0,19	

Detalle de Resultados por Entidades

Millones de Euros	INGRESOS		EBITDA		% EBITDA / INGRESOS	
	2002	2003	2002	2003	2002	2003
Parque Atracciones	24,1	25,7	7,8	10,2	32,6%	39,8%
Teleféricos	3,7	4,3	1,1	1,4	29,9%	32,7%
Parques Acuáticos	16,2	18,3	6,5	8,2	40,4%	44,9%
Zoológico	13,8	14,4	5,4	5,9	39,3%	41,0%
Valencia	1,2	13,7	0,9	8,2	77,3%	60,0%
Otros	9,4	10,4	-4,4	-5,3	n/a	n/a
Total Parques	68,3	86,7	17,4	28,6	25,5%	33,0%

Personal por Categorías

	<u>Número de empleados</u>
Gerencia	8
Directores de Departamento	53
Otro personal titulado	74
Encargados	60
Administrativos	114
Mantenimiento	142
Personal de Explotación	746
Cuidadores y socorristas	155
TOTAL	1.352

Gastos de Personal

	<u>Miles de euros</u>
Sueldos y salarios	23.136
Seguridad Social	7.010
Otros gastos sociales	368
	30.514

Anexo II - Balance

Parques Reunidos - Balance de Situación

Miles de Euros

ACTIVO	2003	%	2002	%
Activo Circulante				
Caja y Bancos	4.003	2,0%	2.245	1,1%
Cuentas de Clientes	9.285	4,6%	4.717	2,3%
Otros Deudores	2.824	1,4%	861	0,4%
Administraciones Públicas	2.686	1,3%	3.449	1,7%
Inventarios	3.220	1,6%	2.400	1,2%
Otro Circulante	(43)	0,0%	195	0,1%
Total Activo Circulante	21.980	10,9%	13.817	6,6%
Gastos a distribuir en Varios Ejerc.	1.405	0,7%	1.619	0,8%
Gastos de Establecimiento	3.629	1,8%	4.196	2,0%
Inmovilizaciones Inmateriales	30.055	14,9%	45.856	22,0%
Activos no revertibles	13.651	6,8%	15.231	7,3%
Activos revertibles	130.373	64,8%	122.682	58,9%
Inmovilizaciones Financieras	135	0,1%	4.844	2,3%
Total Activo Fijo	174.214	86,6%	188.613	90,6%
TOTAL ACTIVO	201.228	100,0%	208.245	100,0%
PASIVO				
Pasivo a Corto Plazo				
Acreedores Comerciales	17.564	8,7%	14.241	6,8%
Deudas con entidades de crédito	23.209	11,5%	10.289	4,9%
Administraciones Públicas	6.020	3,0%	1.890	0,9%
Otros acreedores	4.029	2,0%	5.313	2,6%
Total Pasivo a Corto Plazo	50.822	25,3%	31.733	15,2%
Préstamos Bancarios y Deuda	41.311	20,5%	59.881	28,8%
Otros Acreedores a Largo Plazo	6.476	3,2%	6.151	3,0%
Provisiones y Fondo Reversión	4.669	2,3%	4.846	2,3%
Ingresos a distribuir en varios ejerc.	1.781	0,9%	2.013	1,0%
Socios Minoritarios	3.969	2,0%	463	0,2%
Fondos Propios				
Capital suscrito	6.631	3,3%	6.955	3,3%
Prima de Emisión	37.583	18,7%	49.182	23,6%
Reservas	42.413	21,1%	45.068	21,6%
Resultados acumulados	5.573	2,8%	1.953	0,9%

Total Fondos Propios	92.200	45,8%	103.158	49,5%
TOTAL PASIVO	201.228	100,0%	208.245	100,0%

Anexo III – Compañías cotizadas comparables
Ratios de Valoración Compañías Sector Parques de Ocio

Compañía	País	Fecha Cotización	Fin Ejercicio	Múltiplo Ventas	Múltiplo EBITDA	Múltiplo EBIT	PER	D / (D+ E)
Euro Disney SCA	FR	sep-03	sep-02	1,4x	6,3x	8,6x	Pérdida	55,5%
Six Flags Inc	USA	sep-03	dic-02	2,x	8,1x	14,7x	Pérdida	82,5%
Cedar Fair	USA	sep-03	dic-02	3,6x	11,0x	14,7x	19,8x	20,9%
Deep Sea Leisure PLC	UK	sep-03	feb-02	1,2x	2,9x	4,2x	2,4x	73,8%
Compagnie des Alpes	FR	sep-03	mar-03	2,0x	6,3x	9,1x	14,9x	23,8%
Oriental Land Co	JAP	sep-03	mar-03	2,4x	10,7x	21,4x	32,4x	24,4%
Surge Recreation Holding	CHINA	sep-03	dic-02	0,6x	1,1x	1,7x	2,6x	0,0%

D + E = Deuda más Capitalización Bursátil

Rendimiento Bonos del Estado a largo plazo (10 años) = 4,2 %

Prima de mercado calculada en series de tiempo largas = 5,0 %

Coficiente Beta compañías comparables = 0,66

Referencias:

- Advent International. Parques Reunidos Case Study. <https://www.adventinternational.com/es/investments-spain/case-studies-spain/case-study-spain/> (2007)
- Ascri. 18/12/2003. Advent se hace con el 90,5% del capital de Parques Reunidos. <http://www.ascri.org/advent-se-hace-con-el-905-del-capital-de-parques-reunidos/>
- CNMV. Hechos Relevantes años 2003 y 2004
- El País. 17/09/2003. Advent prepara una OPA sobre Parques Reunidos a 6,10 euros por acción.
- Parques Reunidos. Informes anuales 2000-2003
- PriceWaterhouseCoopers. Valoración Independiente de la Sociedad Parques Reunidos. (Diciembre 2003)