

Investire in multinazionali del caro estinto?

di Barbara Antonioli (*)

Inizia da questo numero l'esame del mercato mondiale dell'industria del "caro estinto", settore in forte crescita ed espansione. Al fine di definire un quadro esauriente del settore, dopo un'analisi della struttura generale del settore verrà effettuata un'analisi economico-finanziaria della maggiore multinazionale del settore, la Service Corporation International (SCI).

Da sempre considerata una attività di secondo piano, caratterizzata da forti connotati di "familiarità", da una elevata frammentazione (la maggior parte delle gestioni è individuale, coinvolgendo al massimo i membri della medesima famiglia), da una gestione poco orientata al *business*, il servizio funebre rientra in quella categoria di servizi che solo negli ultimi anni è stata formalmente e giustamente elevata al rango di industria. E in quanto industria risente necessariamente di tutte le attuali tendenze in materia di riorganizzazione e ristrutturazione che stanno caratterizzando gli attuali processi produttivi.

Il processo di ridefinizione dell'offerta di tale settore si presenta particolarmente complesso, dati gli evidenti connotati sociali del servizio.

Il fenomeno di maggior rilievo riguarda sicuramente il progressivo ed inesorabile ampliamento dei mercati di riferimento, conseguenza del processo di internazionalizzazione (o meglio, globalizzazione) dei mercati. La necessità di confronti sovranazionali delle *performance* ha spostato la dimensione del servizio dall'ambito locale a quello nazionale, determinando una necessaria spinta verso il "gigantismo".

La spinta verso la crescita in termini dimensionali, attuata mediante il ricorso a politiche di acquisizione e fusione, è legata al fatto che l'industria funebre è fortemente caratterizzata da una elevata capitalizzazione e dalla considerevole rilevanza delle economie di scala e di rete, al punto di prefigurare scenari futuri con importanti concentrazioni a livello mondiale. La sostanziale riduzione del livello dei costi riconducibile alla presenza di un legame inverso tra incremento degli stessi e proporzionale incremento della dimensione geografica del servizio consente di incrementare il margine di efficienza del servizio.

Infatti, la condivisione di *facilities*, veicoli, equipaggiamento e personale permette alle imprese di operare a livelli di costo inferiori, con evidenti vantaggi in termini di penetrazione o consolidamento del mercato. In un contesto che appare sempre più caratterizzato dalla precisa volontà dei *policy makers* nazionali e locali di iniettare forti dosi di concorrenzialità nel sistema mediante l'abbattimento delle barriere (soprattutto legali) all'entrata, la definizione di una struttura di prezzi maggiormente aderente ai costi ed il parallelo miglioramento dello *standard* qualitativo del servizio divengono le variabili determinanti. La qualità del servizio è legata in maniera cruciale all'effettuazione di nuovi investimenti ed all'adozione di politiche maggiormente *customer oriented*.

L'analisi delle diverse esperienze internazionali supporta quanto affermato.

La Service Corporation International è la società di *death care* numero uno nel mondo; la SCI segue tutto il ciclo del defunto e fornisce anche assistenza psicologica durante il lutto. Quotata dal 1974 al New York Stock Exchange, conta oltre 40.000 dipendenti, più di 4.500 *funeral homes*, cimiteri e crematori, diffusi in tutto il mondo; negli Stati Uniti un funerale su nove è effettuato dalla SCI.

La SCI sta lentamente penetrando anche il mercato italiano, allo stato attuale particolarmente debole in relazione all'elevato grado di frammentazione e, al contempo, particolarmente appetibile in quanto tra i maggiori del mondo industrializzato (oltre 560.000 morti l'anno). A tutt'oggi, la SCI controlla una piccola parte del mercato italiano tramite la sua partecipazione del 95% al capitale sociale della Ofisa S.p.A. di Firenze e del 34% de Le Generali di Genova (in totale circa 10.000 funerali all'anno).

Le strategie aziendali degli ultimi anni si sono basate sul conseguimento di tre diversi obiettivi: *a*) una forte crescita mediante ricorso ad "aggressive" politiche di acquisizione, *b*) miglioramento e modernizzazione dei servizi e degli *standard* professionali di ogni filiale, *c*) reclutamento di personale altamente qualificato, sia a livello dirigenziale sia a livello intermedio.

La politica di acquisizione non è stata indiscriminata, al contrario, sono state selezionate imprese di servizi funebri che fossero solide ed ubicate in aree ad alto potenziale di sviluppo del servizio. A seguito dell'acquisizione, le compagnie assorbite hanno continuato ad operare col medesimo nome, e questo ha consentito di continuare a sfruttare la reputazione (e quindi, in un certo senso, il grado di fidelizzazione) dei precedenti proprietari. In particolare, la SCI ha rilevato imprese come la prestigiosa Joseph Gawler's Sons, la Houston firms, Settegast-Kopf e Geo. H. Lewis and Sons. Nel 1981 la SCI ha rilevato la International Funeral Industries, Inc., il secondo maggiore operatore americano del settore, con 91 *funeral homes* e 22 cimiteri in tutti gli Stati Uniti.

Nel solo 1999 la SCI ha assorbito 75 compagnie, 15 cimiteri e 2 crematori, per un esborso complessivo di oltre 100 milioni di dollari. Le entrate annue previste connesse a tali operazioni sono approssimativamente 57 milioni di dollari (42 milioni da servizi funebri e 15 milioni dai cimiteri). Parallelamente, la SCI sta ampliando in maniera consistente il novero dei prodotti e servizi offerti, evitando comunque di allontanarsi troppo da quelli che costituiscono il suo *core-business*.

La SCI ha varcato i confini USA ed è ora presente in venti Paesi nei cinque continenti. La penetrazione del mercato europeo risale al 1994, anno in cui la SCI acquista 154 *funeral homes*, 2 cimiteri e 13 crematori di proprietà del gruppo Grea Southern Group plc, e 380 *funeral homes* possedute dalla Plantsbrook Group plc, guadagnando una quota di mercato pari a circa il 15%.

Nel luglio 1995, la SCI ha annunciato l'acquisizione di una divisione del gruppo francese Lyonnaise des Eaux che includeva la Pompes Funebres Generales S.A., la più grande società di *death care* europea. La PFG è un'impresa privata che ha circa 6.400 dipendenti, serve oltre 154.000 famiglie e dispone di ben 1.200 punti d'accoglienza. Nel 1997 il suo volume d'affari è stato pari a circa 2,7 miliardi di franchi. Grazie all'acquisizione della PFG la SCI è ora indirettamente presente anche in altri mercati europei quali Belgio, Italia, Repubblica Ceca e Svizzera.

Sotto il profilo delle *performance* finanziarie, le acquisizioni hanno determinato sia un incremento delle entrate dell'ultimo quadrimestre del 1999 (aumentate del 7,8% rispetto al 1998) sia un incremento dei profitti del 15,8%. Il margine lordo del servizio è passato dal 15,9% del 1998 al 17,2% del 1999. Il ricavo medio per funerale legato ai *prearranged funeral contracts* è aumentato del 3,8% rispetto al 1998. Tali risultati positivi non si sono però completamente riversati sui dividendi azionari.

(*) Dottoranda in Economia ed Istituzioni, Università degli Studi di Bologna.

Relativamente all'andamento delle quotazioni e alla politica ed all'ammontare dei dividendi, è infatti opportuno ricordare come durante il 1999 la società abbia intrapreso consistenti politiche di ristrutturazione (quasi all'interno di una logica shumpeteriana). Nello specifico, tali politiche presentano una elevata scansione temporale tra il momento delle uscite e quello delle entrate, con la conseguenza di determinare un apparente peggioramento della ge-

stione. Tali politiche di ristrutturazione costeranno complessivamente alla SCI qualcosa come 273 milioni di dollari, imputabili in gran parte al prepensionamenti di 1.141 dipendenti della società, ripartiti in tutte le filiali continentali. Come è comunque possibile notare dalla tabella che segue, la riduzione del costo del personale determina risparmi annui in termini di *cash flow* altamente significativi.

Ripartizione delle spese di ristrutturazione ed effetti stimati sui *cash flows* per il biennio 2000-2001

	Totale	Non-Cash	Cash	Effetti stimati sul Cash Flow	
				2000	2001
Prepension.:					
Nord America	96,000	21,000	75,000	18,000	13,000
Non America	40,000	---	40,000	33,000	7,000
Corporate	15,000	---	15,000	10,000	2,000
Subtotale	\$ 151,000	\$ 21,000	\$ 130,000	\$ 61,000	\$ 22,000
Assets non venduti:					
Nord America	60,000	60,000	---	---	---
Non America	12,000	11,000	1,000	1,000	---
Corporate	2,000	2,000	---	---	---
Subtotale	\$ 74,000	\$ 73,000	\$ 1,000	\$ 1,000	---
Mutui	18,000	18,000	---	---	---
Information Technology	13,000	13,000	---	---	---
Lease Obligations	7,000	3,000	4,000	4,000	---
Altro	10,000	8,000	2,000	2,000	---
Totale	\$ 273,000	\$ 136,000	\$ 137,000	\$ 68,000	\$ 22,000
Risparmi stimati di cassa				\$ 38,000 (A)	\$ 53,000 (A)
Risparmi di cassa netti				\$ -30,000	\$ 31,000
(A) = annui					

Gli effetti sui dividendi annui sono stati notevoli: infatti, se si escludono i costi da ristrutturazione i dividendi netti annui per azione ammontano a circa 0,86 dollari, mentre l'inclusione dei suddetti costi

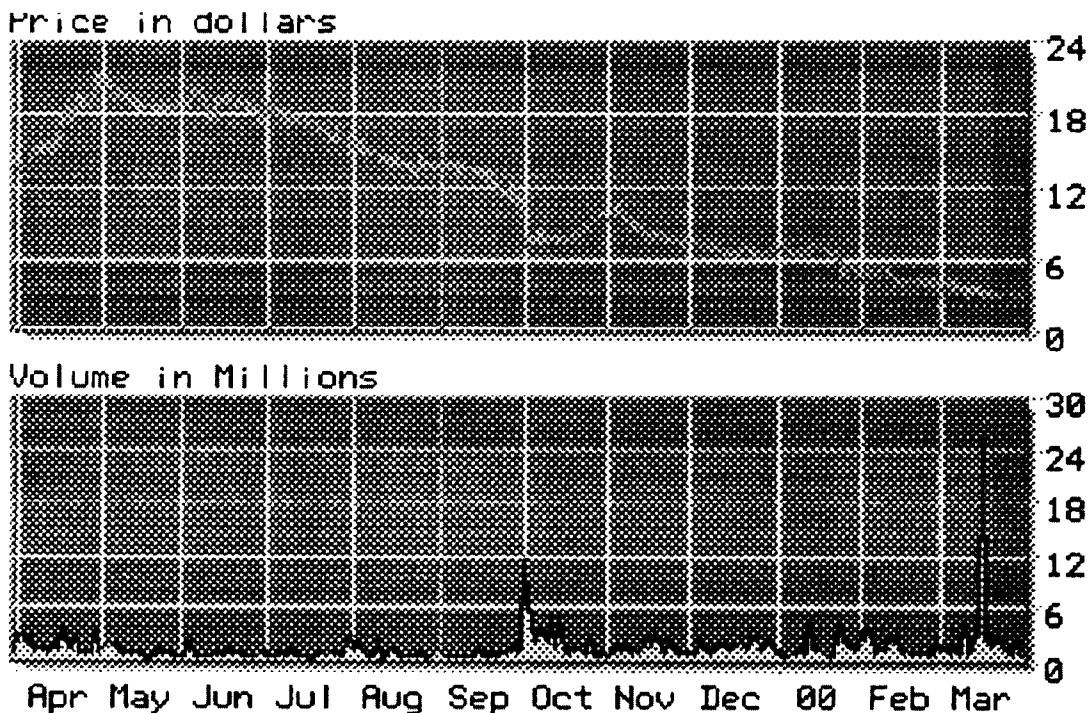
determina una perdita di 0,68 dollari per azioni per il quarto trimestre del 1999, comparata ad un guadagno di circa 0,23 dollari dell'ultimo trimestre del 1998.

Bilancio della Service Corporation International 1998 - 1999				
	Ultimi tre mesi dell'anno		12 mesi	
	1998	1999	1998	1999
Entrate:				
• Funerari	512.391	477.533	2.039.348	1.829.136
• Cimiteri	204.989	210.463	947.852	846.601
• Servizi finanziari	93.296	85.500	334.613	199.353
Uscite:				
• Funerari	421.428	401.518	1.672.851	1.444.529
• Cimiteri	175.640	154.667	700.133	540.440
• Servizi finanziari	123.950	76.035	335.067	171.351
Spese gen. e amm.	26.746	17.158	82.585	66.839
Spese di ristrutturazione	- 272.544	—	362.428	—
Utile	- 212.632	124.088	168.746	651.931

Il valore delle azioni ha registrato durante l'ultimo anno un forte decremento, contrariamente al *boom* degli anni precedenti, *boom* riconducibile, in buona parte, a forti ondate speculative da parte degli investitori. Tale inversione di tendenza può essere giustificata sostanzialmente sulla base del forte indebitamento connesso alle politiche di ristrutturazione di cui sopra. Tali politiche, infatti, come

abbiamo già accennato, sono di lungo periodo in termini di ritorni di cassa, con la conseguenza di posticipare agli anni futuri la monetizzazione degli (eventuali) risparmi di cassa, rendendo evidentemente meno appetibili le azioni. Non si può comunque escludere l'influenza esercitata da una nuova ondata di speculazioni, questa volta al ribasso.

Quotazione e volume trattato delle azioni SCI



Come accennato, le politiche di ristrutturazione sono comunque state condotte in quanto potenziali foriere di consistenti risparmi nel corso dei prossimi anni.

È comunque opportuno considerare che tali risparmi sono legati in maniera cruciale a quattro fattori:

- variazioni del contesto economico generale, sia nazionale che internazionale;
- variazioni della domanda dei consumatori per i prodotti e servizi offerti dovuti a una molteplicità di variabili quali riduzioni del tasso di mortalità locale, pressioni concorrenziali e condizioni economiche locali;
- variazioni delle politiche di regolazione del settore. La capacità delle multinazionali del settore di espandersi continuamente in nuovi mercati, e conseguentemente i relativi guadagni connessi, è infatti strettamente legata all'*environment* istituzionale che regola il servizio, includendo nel medesimo anche le politiche contabili e fiscali;

d) capacità della società di implementare efficacemente iniziative connesse alla riduzione dei costi.

In sintesi, il mercato, e conseguentemente l'industria funebre, stanno inesorabilmente mutando. E gli operatori locali italiani dovranno necessariamente recepire tali mutamenti. Allo stato attuale, essi corrono un duplice ordine di rischi: quelli connessi al mantenimento di logiche di servizio "familiari" o con scarsi connotati di imprenditorialità e quelli connessi, per le gestioni ed i mercati maggiormente appetibili, alla possibile acquisizione del servizio da parte di colossi stranieri. È necessario quindi riorganizzare il servizio al fine di renderlo maggiormente efficiente sia incentivando gli investimenti e le ristrutturazioni, sia, soprattutto, facendo raggiungere alla gestioni una massa critica. Il tutto all'interno di un progetto di "concorrenza per il mercato".