

RICERCHE E STUDI S. p. A. "R. & S."

Sede Sociale in Milano - Piazza Paolo Ferrari, 6

Telef.: 899.329/899.603

Capitale L. 10.000.000

20121 - Milano, 15 Aprile 1971

ANALISI DI SOCIETA'

SAFFA S.p.A. Società Azionaria Fabbriche Fiammiferi ed Affini

Capitale Sociale Lire 10.000.000.000 diviso in 9.850.000 azioni di categoria A e in 150.000 di categoria B (a voto plurimo e postergate nel dividendo) tutte da 1.000 lire di nominale.

Anno di fondazione: 1928.

Esercizio sociale: 1° Ottobre - 30 Settembre.

Fatturato (1969-1970): 27.561 milioni.

N° dipendenti (30/9/1970): 2.653.

Utile netto (1969-1970): 1.453 milioni.

Utile per azione (1969-1970): 145,3 lire.

Dividendo unitario lordo (1969-1970): 130 lire.

Corso a fine marzo 1971: 3.790.

Max. 1971: 4.245 - Min. 1971: 3.790.

P/E (marzo 1971): 26.

Tasso di capitalizzazione (marzo 1971): 3,4%.

** * **

Questo studio ha lo scopo di fornire un quadro il più possibile completo dell'attività produttiva, dei risultati economici e delle prospettive della società esaminata. Esso è stato redatto sulla base di dati e notizie che riteniamo attendibili; non possiamo tuttavia assumere alcuna responsabilità circa la loro esattezza o le deduzioni e conclusioni che se ne possano trarre.

ORIGINI E SVILUPPO

La "Società per Azioni Fabbriche Fiammiferi e Affini - SAFFA" è la denominazione attuale della "Società Anonima Finanziaria Fiammiferi e Affini" costituita nel 1928 come società finanziaria e divenuta poi società industriale con l'incorporazione, avvenuta nel 1932, della "Società Anonima Fabbriche Riunite Fiammiferi". Quest'ultima, al momento dell'incorporazione, era la maggior società del settore e deteneva di fatto il controllo del Consorzio obbligatorio fra le industrie dei fiammiferi dal quale dipendevano, e tuttora dipendono, la produzione e la vendita dei fiammiferi in Italia.

Tale posizione nel mercato e nel Consorzio ha garantito alla SAFFA, sia prima della seconda guerra mondiale che in questo dopoguerra, un volume di utili molto consistente che la società ha reimpiegato in parte nel settore dei fiammiferi e in parte maggiore in altri settori, sia mediante l'avvio di attività produttive dirette, sia mediante partecipazioni azionarie.

Attualmente la società è direttamente presente nel campo della produzione di: fiammiferi; accenditori; cellulosa e cartoncino; derivati del fosforo; saponi e detersivi; legname; prodotti zootecnici; macchinari per la produzione di fiammiferi. Attraverso le sue partecipazioni, essa è presente nei settori delle costruzioni e gestioni immobiliari e dei materiali prefabbricati (SACIE, di cui detiene circa il 40%); della lavorazione del legno (Saffincisa, di cui detiene circa l'86%); della produzione di imballaggi in plastica (Safiplast, di cui detiene il 100% delle azioni).

Fino alla recente vendita del pacchetto di maggioranza della Smeriglio, la società era presente anche nel campo degli abrasivi, degli articoli sanitari e dei materiali refrattari.

LE PRODUZIONI

Fiammiferi e accenditori

Tra le produzioni dirette l'industria delle accensioni costituisce tuttora l'attività più rilevante della SAFFA, anche se in termini di fatturato essa si è sviluppata in questi ultimi anni meno rapidamente degli altri settori di attività.

Nel settore dei fiammiferi la SAFFA soddisfa il 65% circa dei consumi nazionali (tale percentuale sale a oltre il 70% se si includono le società Salvatore Fucci, SAIF e ISFA da essa controllate) e la quasi totalità delle esportazioni.

La produzione comprende tutti i tipi di fiammiferi in commercio e cioè: cerini, minerva, familiari e svedesi. Rispetto al consumo nazionale, la SAFFA fornisce la totalità dei minerva e la quasi totalità dei cerini. Quest'ultimo tipo, che è quello su cui il guadagno unitario è più elevato, costituisce da solo poco meno dei tre quarti dell'intera produzione della SAFFA; su di esso però si registra attualmente una contrazione della domanda in favore dei minerva. Le vendite all'estero sono costituite prevalentemente da tipi speciali di minerva e svedesi, sui quali tuttavia i margini di profitto sono da ritenersi notevolmente più contenuti.

Nel corso degli ultimi anni, l'azienda ha provveduto ad ampie redistribuzioni delle produzioni, chiudendo alcuni stabilimenti non più economici e realizzando in quelli attualmente in esercizio (a Magenta, Corciano di Perugia, Este, Fucecchio di Firenze, Jesi e Napoli) un elevato grado di meccanizzazione.

Il fatturato dei fiammiferi (1) è salito da 10.700 milioni nel 1965 e 12.902 milioni nel 1970, con un incremen-

(1) Si tenga presente che il fatturato non è dato, eccetto che per l'esportazione, da vendite dirette, ma dai pagamenti del Consorzio Industrie Fiammiferi (CIF) a fronte dei quantitativi conferiti secondo la quota assegnata dallo stesso ai singoli consorziati.

to medio annuo del 3,8%. Dato che nel corso del periodo la quota estera è rimasta pressochè costante, l'aumento del fatturato può essere attribuito per lo 0,5% all'incremento nel consumo, per l'1,5% alla riduzione dell'imposta di fabbricazione (1) e per il resto allo spostamento della domanda verso tipi a più alti prezzi unitari.

Per quanto riguarda le prospettive, si può ritenere che l'incremento futuro delle vendite di questo settore sarà ancora più modesto di quello registrato negli ultimi anni per le seguenti ragioni:

- lo sviluppo delle accensioni connesso all'aumento del consumo di tabacco (2,5% circa) è stato, già a partire dal 1969, interamente coperto dagli accenditori; vi è quindi ragione di ritenere che la liberalizzazione effettiva di questo mercato, in conseguenza della delibera della Corte Costituzionale adottata nel 1970, possa comportare una riduzione negli attuali livelli di consumo dei fiammiferi;
- i prezzi di vendita sono fermi dal 1964 e tuttavia, dato che il loro livello è tuttora tra i più elevati del mondo, hanno scarse probabilità di venire ulteriormente aumentati in un prossimo futuro. Per altro verso, la riduzione dell'imposta di fabbricazione non sarà sufficiente a coprire gli aumenti nei costi verificatisi nell'ultimo biennio;

(1) I ricavi netti del Consorzio, e quindi delle aziende fiammiferaie, sono dati dal valore delle vendite fatte ai distributori meno l'imposta di fabbricazione da versarsi all'Erario. Le aliquote dell'imposta di fabbricazione sui singoli tipi di fiammiferi sono fissate per decreto dal Ministero delle Finanze. Ogni due anni una Commissione Ministeriale accerta l'andamento dei costi di produzione delle aziende e, sulla base dei prezzi di vendita al pubblico (fissati dallo stesso Ministero) stabilisce la misura delle imposte di fabbricazione dovute dal Consorzio sui vari tipi di fiammiferi. Su questo punto si veda la nostra nota: "Il mercato dei fiammiferi in Italia".

- la domanda estera, salvo fluttuazioni periodiche dovute a cause occasionali, dovrebbe tendere a decrescere nel tempo;
- sul futuro del settore grava infine la richiesta, avanzata dalla Comunità Economica Europea, di abolire il regime di monopolio attualmente vigente. Qualora tale liberalizzazione si realizzasse, il mercato nazionale subirebbe gli effetti di una presumibilmente modesta ma sicura concorrenza da parte di imprese estere.

I margini di profitto di questo settore risentiranno del più contenuto ritmo di espansione del fatturato, anche se in misura temperata dall'ampio grado di meccanizzazione delle produzioni, dalla loro diversificazione e dalla posizione dell'azienda nel mercato nazionale.

Quanto agli accenditori, la politica dei prezzi e delle importazioni seguita dal Consorzio aveva contenuto fin verso il 1965 i consumi ufficiali (escluse cioè le vendite di prodotti di contrabbando) fra i 100 e i 200 mila pezzi all'anno. Negli anni successivi invece il mercato è cresciuto rapidamente fino a raggiungere 1.060.000 pezzi nel 1970, metà dei quali di importazione estera.

La SAFFA, che opera in collaborazione con la casa francese Silver Match, nello stesso periodo di tempo ha portato le proprie vendite di accenditori, da 60.000 a quasi 500.000 unità, pari a circa il 46% del consumo nazionale. Un incremento di vendite particolarmente marcato si è avuto nel corso dell'ultimo esercizio sia per l'immissione nel mercato di alcuni accenditori di tipo economico, sia per il blocco (che dura tuttora) delle licenze di importazione deciso dal Ministero delle Finanze nelle more della preparazione della nuova legislazione sul settore, resasi necessaria dopo la sentenza della Corte Costituzionale di cui si è detto. Nel corso dell'esercizio il fatturato relativo alle vendite di questi prodotti ha raggiunto quasi i 2 miliardi di lire.

Per quanto riguarda le prospettive del settore, le vendite della SAFFA dovrebbero crescere a un ritmo ancora elevato, seppur decrescente, in questo e nei prossimi 4 o 5 e

servizi. Quando, al termine di questo periodo, il numero di accenditori pro-capite avrà raggiunto in Italia livelli simili a quelli degli altri paesi occidentali, si può presumere che le vendite della SAFFA si aggireranno intorno a 1 milione di pezzi all'anno. Il ricavo unitario, che nell'esercizio passato è ammontato a circa 4.000 lire, dovrebbe invece tendere a ridursi sia per effetto delle maggiori vendite di accenditori di tipo economico, sia per la concorrenza dei produttori stranieri a seguito dell'ormai prossima liberalizzazione del mercato.

I prodotti cartari

Il settore cartario, l'ultimo in ordine di tempo dei settori verso cui si è indirizzata la SAFFA, tocca, con circa 10 miliardi e mezzo di vendite nel 1970, il 40% circa del fatturato della società.

La decisione di inserirsi in questo campo venne presa dalla società intorno agli anni 1950, favorita dalla duplice esigenza di utilizzare i residuati in legno della lavorazione dei fiammiferi e di ampliare il grado di integrazione verticale nella produzione degli stessi.

Nel 1951, la società installò a Ponte Nuovo di Magenta, a fianco del complesso per la fabbricazione dei fiammiferi, un impianto per la produzione di uno speciale tipo di cellulosa semichimica, denominata Saffacel, e l'anno seguente dette inizio alla produzione del "Carbion", un cartoncino a doppia ondulazione particolarmente adatto alla protezione di articoli fragili. Ma lo sviluppo maggiore il settore lo ricevette con l'entrata in funzione, nel 1954, della prima macchina continua (un impianto automatizzato a lavorazione continuata) per la produzione di cartoncino. Gli inizi furono promettenti e le prospettive si presentavano buone. Per questo, intorno al 1960, la società decise di installare una seconda macchina continua a fianco della prima, che tuttavia, completata nel 1964, entrò in funzione in un momento di crisi per l'economia italiana.

La produzione cartaria della SAFFA ha segnato un costante accrescimento e così pure le vendite. Nello scorso esercizio la produzione è stata di 72.000 tonn. (57.000 tonn. nel 1967) e il fatturato è aumentato del 23%.

Attualmente il settore cartario è nuovamente in crisi. Le giacenze di magazzino hanno raggiunto oggi livelli preoccupanti e tendono ad accrescersi poichè la domanda non dà segni di ripresa mentre la produzione, per l'impostazione automatica delle continue, può solo marginalmente essere rallentata. Questo contribuisce a contenere i prezzi, mentre i costi del lavoro e delle materie prime hanno subito incrementi molto elevati. Di fronte a queste difficoltà alcune cartiere hanno dovuto sospendere l'attività e per qualcuna si parla addirittura di una prossima chiusura.

Per la SAFFA la situazione è migliore poichè essa, per quanto riguarda il cartoncino (che è poi la sua produzione di gran lunga più importante), realizza un buon livello di autoconsumo. Tuttavia, la redditività complessiva di questa attività è da ritenersi, almeno entro le previsioni di medio periodo, sostanzialmente modesta.

I prodotti chimici

L'attività della SAFFA nel settore chimico è limitata alla fabbricazione dei derivati del fosforo e dei saponi (la produzione di clorati è stata interrotta lo scorso anno poichè non ritenuta più economica). Si tratta nel complesso di un'attività modesta, sorta in buona parte per coprire le esigenze produttive della fabbricazione dei fiammiferi. Le vendite dei prodotti chimici hanno totalizzato nel 1970 circa 1 miliardo e mezzo di lire; la loro partecipazione al fatturato della società è stata solo del 5,5% ed inoltre risulta decrescente.

La produzione dei derivati del fosforo comprende essenzialmente il pentasolfuro di fosforo (necessario alla fabbricazione dei fiammiferi) e il fosforo di zinco. E' assai probabile che la produzione di quest'ultimo derivato, già con

trattasi notevolmente lo scorso anno, venga presto interrotta dato che vi è una forte concorrenza da parte di imprese che ottengono il fosforo di zinco nell'ambito di un'attività produttiva più integrata e quindi a condizioni più vantaggiose. Per quanto riguarda il pentasolfuro, è presumibile che la società riesca a conservare gli attuali livelli produttivi e forse anche ad incrementarli.

Nel campo dei saponi, la SAFFA cura la preparazione della pasta-base che viene venduta in prevalenza a terzi e per il restante trasformata direttamente da essa in sapone da bucato e saponette. Questa produzione è andata assumendo un crescente rilievo tanto che nell'ultimo esercizio è riuscita a raggiungere, in termini di valore, la produzione dei composti del fosforo.

Trattandosi tuttavia di un settore già saturo, non si può prevedere che un'espansione molto modesta di questi prodotti.

LE PARTECIPAZIONI

Le partecipazioni azionarie della SAFFA e le rispettive valutazioni contabili alla chiusura degli esercizi 1965-1970 sono riportate nel prospetto a pagina 29.

Le tre aziende fiammiferaie - Salvatore Fucci, SAIF e ISFA - hanno un andamento soddisfacente.

Nel settore degli imballaggi, la Safiplast consegue risultati negativi ed ha dovuto essere svalutata nel passato esercizio per 498 milioni. Le sue difficoltà sono dovute a un insufficiente sviluppo delle vendite. Quanto all'Ital-Pac, il cui socio di maggioranza è l'americana Diamond National Corp., in passato ha dato risultati positivi ma nell'esercizio 1969 ha dichiarato una sia pur modesta perdita.

Le due partecipazioni più importanti, SACIE e Safincisa, presentano problemi particolari di cui è opportuno parlare diffusamente.

La SACIE S.p.A.

La Società Azionaria Costruzioni e Industria Edilizia (SACIE) costituisce oggi un complesso di valori patrimoniali superiore alla SAFFA stessa (1).

Fin dalla sua acquisizione, la SACIE ha rappresentato la destinazione preferenziale degli investimenti dei cospicui redditi conseguiti dalla SAFFA nella produzione dei fiammiferi ed è stata proprio questa destinazione, tra tutte le attività collaterali, a fornire finora i migliori risultati.

La SACIE possiede stabili civili, aree fabbricabili, magazzini e tenute agricole in prevalenza a Milano, ma anche

(1) Ai corsi del 31/3/71 la capitalizzazione di borsa della SAFFA era di 37.900 milioni. Assegnando alle azioni ordinarie della SACIE un prezzo di borsa pari a quello delle azioni privilegiate (di uguale valore nominale) si ottiene una capitalizzazione di 42.727 milioni.

in diverse altre città italiane. Oltre che nel campo delle costruzioni edilizie, essa opera in quello delle gestioni immobiliari ed ha avviato in questi ultimi anni la produzione di materiali prefabbricati.

L'utile di esercizio è passato da 407 milioni nel 1965 a 712 milioni nel 1968. Nel 1969 è sceso a 696 milioni, ma la società ha destinato 390 milioni al fondo rischi. Il suo grado di indebitamento era notevolmente basso: a fine 1969 il complesso dei debiti rappresentava il 30% circa delle immobilizzazioni nette e il 44% circa del capitale netto.

Al 31/12/1970 la SAFFA possedeva il 100% delle azioni ordinarie della SACIE e una piccola quota (inferiore allo 0,1%) delle azioni privilegiate. Nel complesso la sua quota azionaria costituiva il 68,4% del capitale sociale della società. Ma dal 1° gennaio 1971 è andata ad effetto l'incorporazione da parte della SACIE della società Beni Immobili Italia, già controllata dal gruppo Bonomi-Bolchini (lo stesso che detiene un'importante posizione nel gruppo di controllo della SAFFA), e in conseguenza di questa operazione la SAFFA ha perduto la maggioranza assoluta della SACIE.

In termini di azioni, alla Beni Immobili Italia è stato riconosciuto un valore di incorporazione pari al 72% del valore della SACIE. Per opportuno riferimento nella Tabella seguente viene indicato il valore patrimoniale delle due società quale risulta dai bilanci per gli esercizi dal 1965 al 1969.

Capitale netto delle società Beni Immobili Italia S.p.A. e SACIE (milioni di lire)

	1965	1966	1967	1968	1969
1. Beni Immobili	1.283	1.733	1.733	2.233	2.342
2. SACIE	9.552	9.585	9.629	11.757	11.827
1 : 2	13,4%	18,1%	18,0%	19,0%	19,8%

Quanto ai risultati d'esercizio dichiarati dalle due società, il loro andamento nello stesso periodo è stato il seguente :

Utile (+) e perdite (-) delle società Beni Immobili Italia S.p.A. e SACIE (milioni di lire)

	1965	1966	1967	1968	1969
Beni Immobili Italia	- 46	- 56	- 61	+ 33	+ 65
SACIE	+ 407	+ 419	+ 449	+ 712	+ 696

Il coacervo dei bilanci delle due società, al 31 luglio 1970, data presa a base dell'incorporazione, dà i seguenti aggregati :

<u>Attività</u> (milioni di lire)		<u>Passività</u> (milioni di lire)	
Immobilizzazioni loro		Debiti a breve	10.061
de	34.550	Debiti a lunga	9.902
Titoli e partecipazioni	575	Fondi indennità personale	192
Merci e scorte	181	Fondi ammortamento	569
Capitale circolante	1.923	Fondi spese future	628
		Capitale netto	<u>15.877</u>
Totale	37.229	Totale	37.229

Come si può rilevare, la somma dei valori di bilancio indica che il rapporto "debiti complessivi/immobilizzazioni nette" è salito al 60% circa, mentre il rapporto "debiti complessivi/mezzi propri" risulta pari al 127%.

L'operazione di incorporazione è stata preceduta da un aumento gratuito del capitale sociale della SACIE, avvenuto mediante l'assegnazione di azioni ordinarie e privilegiate in rapporto di 1 a 10. In tal modo il numero di azioni ordinarie SACIE in mano alla SAFFA è salito a 23.751.750. Ma poiché agli azionisti della Beni Immobili Italia sono state asse

gnate a corrispettivo dell'incorporazione n° 25 milioni di azioni, tutte ordinarie, la quota azionaria avente diritto al voto è scesa, per la SAFFA, dal 100% al 48,72%.

La Saffincisa S.p.A.

L'attività della SAFFA nel settore del legno sorse come esigenza di utilizzare i sottoprodotti della lavorazione dei fiammiferi. Svolta direttamente dalla SAFFA fino al 1962, essa venne in quell'anno trasferita alla società di nuova costituzione "Saffa Industrie Legno" con stabilimento a Somaglia (Casalpusterlengo). Nel 1967, la Saffa Industrie Legno e la Novopan-Incisa (altra azienda del settore, con stabilimenti a Lissone e a Marcianise) procedettero alla fusione tra di loro, dando vita a una nuova società, denominata Saffincisa, con capitale di 7 miliardi di lire. La produzione attuale di questa collegata comprende: pannelli truciolari, compensati e tranciati, imballaggi in legno. Il suo fatturato nel 1969 è stato di 7.156 milioni, pari al 16,6% del fatturato complessivo del gruppo SAFFA.

I risultati di questa partecipazione sono stati finora negativi. Nemmeno la fusione anzidetta, con le economie di scala che pur ne sono derivate, ha interrotto l'andamento sfavorevole di questa azienda che, anzi, proprio da allora si è ulteriormente appesantita. Questo fatto deve essere spiegato sia con una situazione di mercato oggettivamente difficile per buona parte di questi prodotti (l'impiego di imballaggi in legno, per esempio, si è grandemente ridotto) sia con una insufficiente organizzazione interna della produzione.

Il capitale sociale della Saffincisa venne ridotto una prima volta nel 1969 da 7.000 a 4.200 milioni. Nel 1970 è stato ulteriormente ridotto a 2.100 milioni, ma immediatamente reintegrato a 4.200 milioni mediante emissione di azioni privilegiate sottoscritte e coperte interamente dalla SAFFA (il socio minoritario, la Bastogi, non ha ritenuto opportuno parteciparvi).

I risultati negativi di questa società hanno imposto alla SAFFA una svalutazione corrispondente della propria partecipazione che, come si ricava dalle relazioni di bilancio, ha inciso notevolmente sui conti economici del 1969 (2 miliardi) e del 1970 (1 miliardo e mezzo). Anche l'esercizio in corso ne risulterà gravato in quanto dovrà farsi carico delle ulteriori consistenti perdite subite dalla Saffincisa nel 1970.

L'impegno di razionalizzare questo settore, assunto dal Consiglio di Amministrazione nell'ultima relazione di bilancio, potrà forse dare i suoi frutti a lungo termine ma è certo che i prossimi bilanci della SAFFA saranno ancora appesantiti dai risultati negativi di questa partecipazione.

RISULTATI ECONOMICI

Nella Tavola 1 a pagina 14 sono raccolti i dati del conto economico degli ultimi sei esercizi della SAFFA.

Il fatturato

Il fatturato complessivo della società (al netto della gestione delle tenute agricole i cui costi e ricavi sono indicati separatamente) ha raggiunto al 30/9/70 i 27.561 milioni di lire. Rispetto all'esercizio 1961-62, il fatturato si è raddoppiato, cioè è cresciuto a un tasso annuo composto del 9% circa. Tale crescita è stata regolare nel tempo, con la sola eccezione dell'esercizio 1964-65 in cui si verificò una riduzione del 3,7%. Nell'ultimo esercizio il fatturato è aumentato del 14,3%.

La ripartizione del fatturato fra le diverse attività produttive e la sua composizione percentuale per alcuni esercizi è indicata nella Tavola 2 a pagina 15. Essa mostra una contrazione sensibile della quota relativa alle vendite di fiammiferi ed un aumento dell'importanza dei prodotti cartari.

Le vendite all'estero raggiungono nel complesso livelli piuttosto modesti. L'apporto massimo al fatturato si è avuto nell'esercizio 1964-65 quando esse hanno raggiunto il 10% delle vendite complessive. In seguito questa percentuale si è ridotta fino a toccare il 4,5% nel 1969-70. Tale contrazione, come già rilevato, è dipesa soprattutto dal calo registrato nel 1968 nelle esportazioni di cartoncino e dalla interruzione, a partire dal 1969, delle vendite all'estero del fosforo di zinco.

Il reddito industriale lordo

Tra il 1965 e il 1969 il reddito industriale lordo è passato da 3.607 a 6.061 milioni, con un incremento medio annuo del 13,9% (superiore del 3,6% al corrispondente aumento

	30/9 1965	30/9 1966	Var. %	30/9 1967	Var. %	30/9 1968	Var. %	30/9 1969	Var. %	30/9 1970	Var. %
FATTURATO NETTO	16.279	17.608	8,2	20.827	18,3	21.791	4,6	24.104	10,6	27.561	14,3
- Acquisto di materie prime e accessorie	4.541	5.175		6.336		6.652		8.161		9.642	
- Manutenzioni, trasporti e energia	1.138	1.093		1.462		1.342		1.435		1.712	
+ Ricavi da attività collaterali	374	387		387		392		481		543	
- Costi per attività collaterali	282	279		296		309		337		424	
- Costi del personale	5.401	5.153		5.461		5.196		5.912		7.520	
- Spese amministrative e commerciali	1.601	1.935		2.402		2.806		2.550		2.828	
- Altre spese di produzione	83	82		67		191		129		139	
REDDITO INDUSTRIALE LORDO	3.607	4.278	18,6	5.190	21,3	5.687	9,6	6.061	6,6	5.839	-3,7
- Ammortamenti ordinari	1.334	1.473		1.651		2.209		2.072		1.986	
- Ammortamenti accelerati	-	360		250		308		441		945	
REDDITO INDUSTRIALE NETTO	2.273	2.445	7,6	3.289	34,5	3.170	-3,7	3.548	11,9	2.908	-18,0
+ Proventi da partecipazioni e titoli	498	497		501		566		608		526	
+ Interessi attivi	27	20		30		23		9		16	
- Interessi passivi	480	760		762		570		535		454	
+ Rivalutazione titoli e partecipazioni	-	-		-		-		1.250		-	
- Svalutazione titoli e partecipazioni	-	-		575		1.031		2.425		289	
+ Proventi diversi	65	88		113		122		159		147	
REDDITO CORRENTE AL LORDO DI IMPOSTE	2.383	2.290	-3,9	2.596	13,3	2.280	-42,2	2.614	14,6	2.854	9,2
- Imposte sugli utili netti	1.095	1.000		1.293		1.429		1.256		1.401	
+ Utilizzo riserve tassate	-	-		-		500		-		-	
UTILE NETTO DICHIARATO	1.288	1.290	0,1	1.303	1,0	1.351	3,7	1.358	0,5	1.453	6,9

TAVOLA 2 - RIPARTIZIONE DEL FATTURATO DELLA SAFFA TRA I DIVERSI SETTORI PRODUTTIVI E COMPOSIZIONE PERCENTUALE RISPETTO AL TOTALE

(milioni di lire)

Prodotti	1965		1966		1967		1968		1969		1970	
	Fatturato (*)	in %	Fatturato (*)	in %	Fatturato (*)	in %	Fatturato (*)	in %	Fatturato (*)	in %	Fatturato (*)	in %
Fiammiferi	10.700	65,6	11.100	63,1	11.500	55,2	12.000	55,1	12.354	51,4	12.902	46,7
Accenditori	350	2,2	500	2,8	750	3,6	830	3,8	1.137	4,8	1.985	7,1
Carta	2.800	17,2	4.500	24,4	6.955	33,3	7.095	32,6	8.532	35,5	10.505	38,0
Chimici	1.100	6,8	1.100	6,3	1.400	6,7	1.500	6,8	1.382	5,8	1.502	5,4
Varie	1.329	8,2	608	3,4	242	1,2	368	1,7	699	2,5	667	2,8
Totali	16.279	100,0	17.608	100,0	20.827	100,0	21.791	100,0	24.104	100,0	27.561	100,0

(*) Valori stimati.

Fonte : Bilanci della società e nostre elaborazioni.

del fatturato). Nell'ultimo esercizio invece, nonostante l'aumento del 14,3% del fatturato, il reddito industriale lordo è sceso a 5.039 milioni con una diminuzione del 3,7%.

Tale contrazione deve essere imputata ai considerevoli aumenti verificatisi nell'esercizio nel costo del lavoro, delle materie prime e dei servizi esterni.

Secondo i valori di bilancio, il costo del personale addetto alla produzione è aumentato nel 1970 del 27,2% mentre la relazione del Consiglio di Amministrazione rileva che il costo complessivo del lavoro è aumentato nell'anno del 20% circa. Questa notevole differenza si può spiegare in parte con il fatto che le cifre della voce del conto economico "costo del personale" riguardano solo gli addetti alla produzione, ed in parte con il fatto che in questa posta è stata presumibilmente contabilizzata una parte delle liquidazioni pagate dalla società nel corso dell'anno. Infatti, nella descrizione delle variazioni subite dal fondo liquidazione del personale, si indicano in 854 milioni i pagamenti effettuati a carico di esso, mentre nella relazione si afferma che le liquidazioni hanno determinato un esborso complessivo pari a 1.196 milioni. E' da ritenersi che la quota non caricata al fondo liquidazione, cioè 342 milioni di lire, sia stata contabilizzata tra i costi del personale addetto alla produzione; se si sottrae questo importo dalla relativa voce del conto economico, l'aumento percentuale del costo del personale addetto alla produzione scende al 21% circa.

Quanto al consumo di materie prime, vi è da rilevare che in tutti gli esercizi considerati l'incremento di questi costi è sensibilmente superiore all'incremento del fatturato. Ciò fa ritenere, come si vedrà più oltre, che nella valutazione delle rimanenze di esercizio la società adotti criteri molto prudentiali.

Il reddito industriale netto

Il reddito industriale netto nel periodo 1965-1969 è passato da 2.273 a 3.548 milioni, con un incremento annuo dell'11,75%. Esso è inferiore del 2,15% all'incremento del red-

dito industriale lordo. Ciò deve essere spiegato con la politica di autofinanziamento attuata dall'azienda attraverso l'utilizzazione delle aliquote massime di ammortamento ordinario e accelerato previste dalle leggi fiscali.

Nell'esercizio chiuso al 30/9/1970 il reddito industriale netto è sceso a 2.908 milioni, con un decremento del 18% rispetto al reddito dell'esercizio precedente. Ciò tuttavia sta ad indicare che, anche in un anno caratterizzato dalla contrazione del reddito industriale lordo, l'azienda non ha rinunciato ad applicare le aliquote massime di ammortamento, giunto proprio in questo anno a sfiorare per ammontare la metà del reddito industriale lordo. La notevole partecipazione delle quote di ammortamento al finanziamento dell'azienda è confermata dal rapporto "ammortamenti d'esercizio/immobilizzi tecnici lordi iniziali", i cui valori sono rispettivamente :

<u>1966</u>	<u>1967</u>	<u>1968</u>	<u>1969</u>	<u>1970</u>
8,3	8,3	10,5	9,1	9,7

Il valore medio dei 5 anni è del 9,2% e corrisponde a un periodo di ammortamento complessivo di circa 10 anni e 10 mesi.

Il reddito corrente al lordo di imposte

Questo aggregato non ha avuto uno sviluppo in linea con gli altri analizzati. Il suo incremento medio annuale nell'intero periodo considerato è stato solo del 3,6%. Le voci che più hanno contribuito ad appesantire questi risultati sono state quella relativa agli interessi passivi (nel 1966 e 1967) e quella relativa alla svalutazione delle partecipazioni.

L'aumento negli interessi passivi è dipeso in parte dall'assunzione in carico diretto di impegni bancari di pertinenza della Saffa Industrie Legno. Quanto alle partecipazioni, tra il 1967 e il 1970 esse hanno ridotto il reddi-

to per 2.570 milioni, ma si tenga presente che questa cifra rappresenta il saldo di svalutazioni per un ammontare di 5.570 milioni (superiore al totale degli utili netti di questo periodo) e di rivalutazioni e plusvalenze di vendita per 3.000 milioni. Le svalutazioni più consistenti riguardano la Saffincisa (3.500 milioni che, con l'aggiunta della svalutazione della Saffa Industrie Legno all'atto dell'incorporazione della Novopan-Incisa, salgono a 4.075 milioni), la Smeriglio (531 milioni) e la Safiplast (498 milioni).

I dividendi azionari hanno mantenuto per tutto il periodo un ammontare pressochè costante.

Il reddito netto

Il reddito netto dichiarato dalla società risponde sostanzialmente a criteri di stabilizzazione dei dividendi. Nei 6 anni considerati esso è venuto costantemente incrementandosi, sebbene in misura modesta (in media del 2,45%) ad eccezione dell'ultimo esercizio in cui l'aumento è stato del 6,9%.

Il "cash-flow" (utili più ammortamenti) presenta i seguenti valori:

<u>1965</u>	<u>1966</u>	<u>1967</u>	<u>1968</u>	<u>1969</u>	<u>1970</u>
2.622	3.123	3.204	3.868	3.871	4.384

L'incremento medio è stato del 10,8% e quantunque inferiore allo sviluppo del fatturato e del reddito industriale lordo, deve essere tuttavia considerato come un indice della buona capacità reddituale della società.

LA SITUAZIONE FINANZIARIA

Nella Tavola 3 sono esposti i valori delle voci di bilancio degli ultimi sei esercizi.

Le partite correnti

I crediti verso clienti si sono notevolmente incrementati nel periodo preso in esame. Tale aumento corrisponde allo sviluppo segnato dal fatturato per cui, nel complesso, non vi è stato deterioramento dei tempi medi di incasso dei crediti come può rilevarsi dai sottoindicati valori del rapporto percentuale fra fatturato e crediti verso clienti:

<u>1965</u>	<u>1966</u>	<u>1967</u>	<u>1968</u>	<u>1969</u>	<u>1970</u>
6,1	5,9	5,2	5,8	6,4	6,2

I debiti a breve termine invece hanno avuto nel periodo andamenti diversi: dapprima un brusco accrescimento e quindi una progressiva diminuzione. Nel 1963 i debiti a breve ammontavano a 1.831 milioni; nel 1966 erano saliti a ben 12.589 milioni. L'aumento è dipeso prevalentemente dalla voce "banche c/c passivi" passata in questi tre anni da 513 a 10.891 milioni. I programmi di investimento nel settore cartario, del legno e dei fiammiferi messi in atto tra il 1964 e il 1966, hanno costituito per la SAFFA un grosso impegno finanziario che non ha potuto trovare, anche per la situazione congiunturale di quegli anni, piena copertura nelle fonti interne e l'hanno pertanto costretta a rivolgersi, per la prima volta in forma così massiccia, al finanziamento bancario. Questo è avvenuto per la maggior parte mediante utilizzo di scoperti in conto corrente, confidando l'azienda in un relativamente breve rientro di tali fondi, come poi è effettivamente avvenuto a partire dal 1967.

Tutto ciò ha influito negativamente sul rapporto di liquidità (cassa e banche + titoli + crediti verso clienti/debiti a breve) i cui valori indicati a pagina seguente in:

TAVOLA 3 - SITUAZIONE PATRIMONIALE DELLA SAFFA
(milioni di lire)

	30/9/65	30/9/66	30/9/67	30/9/68	30/9/69	30/9/70
Cassa e banche	142	75	92	93	97	426
Titoli a reddito fisso	141	141	140	138	135	131
Crediti verso clienti	2.661	2.963	3.981	3.776	3.780	4.452
Debitori diversi e altre partite attive	558	505	418	434	813	378
Materie prime e prodotti	4.806	4.773	4.919	5.040	4.265	4.936
Fornitori conto anticipi	159	125	69	524	230	469
Attivo corrente lordo (a)	8.467	8.582	9.619	10.005	9.320	10.792
Banche c/c passivi	7.310	10.893	8.609	6.586	6.080	2.997
Debiti verso fornitori	1.065	985	1.039	1.207	1.267	1.185
Creditori div. e altre partite passive	805	711	1.268	1.136	1.040	1.312
Debiti a breve termine (b)	<u>9.180</u>	<u>12.589</u>	<u>10.916</u>	<u>8.929</u>	<u>8.387</u>	<u>5.494</u>
ATTIVO CORRENTE NETTO (c)=(a-b)	- 713	-4.007	-1.297	1.076	933	5.298
Stabili industriali	6.302	6.500	6.600	6.784	6.825	6.893
Impianti e macchinari	15.647	16.290	17.186	20.691	23.053	24.208
Mobili, arredi e autoveicoli	113	150	181	204	231	217
Brevetti, studi e marchi	5	-	-	74	85	94
Immobilizzi tecnici lordi (d)	22.067	22.940	23.967	27.753	30.194	31.412
Fondi di ammortamento (e)	<u>13.094</u>	<u>14.917</u>	<u>16.809</u>	<u>19.264</u>	<u>21.654</u>	<u>24.509</u>
Immobilizzi tec. netti (f)=(d-e)	8.973	8.023	7.158	8.489	8.540	6.903
Partecipazioni azionarie	9.811	12.768	13.581	12.748	12.035	10.637
Crediti verso collegate	1.604	2.513	245	77	399	383
Tenute agr. e stabili div. (netti)	1.127	1.263	1.330	1.505	1.654	1.707
Altre immobilizzazioni (g)	<u>12.542</u>	<u>16.544</u>	<u>15.156</u>	<u>14.330</u>	<u>14.088</u>	<u>12.727</u>
ATT. IMMOBILIZZATO NETTO (h)=(f+g)	<u>21.515</u>	<u>24.567</u>	<u>22.314</u>	<u>22.819</u>	<u>22.628</u>	<u>19.630</u>
Prestiti bancari	-	-	-	-	217	223
Mutui con garanzia reale	-	-	89	94	106	104
Debiti verso collegate	1.073	375	30	50	51	153
Fondo anzianità dipendenti	2.915	3.057	3.448	3.341	3.753	4.162
Debiti a medio e lungo termine (i)	3.988	3.432	3.567	3.485	4.127	4.642
Fondo svalutazione partecipazioni	350	500	500	1.000	1.400	1.400
Fondo imposte e tasse	1.300	1.470	1.720	1.920	501	659
Fondi rischi e spese future (j)	<u>1.650</u>	<u>1.970</u>	<u>2.220</u>	<u>2.920</u>	<u>1.901</u>	<u>2.059</u>
PASS. MEDIA E LUNGA SCAD. (k)=(i+j)	<u>5.638</u>	<u>5.402</u>	<u>5.787</u>	<u>6.405</u>	<u>6.028</u>	<u>6.701</u>
Capitale sociale	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000
Riserva legale	1.196	1.260	1.325	1.390	1.457	1.525
Riserve straordinarie	59	60	65	111	36	59
Riserve per previsioni passive	2.583	2.522	2.522	2.522	2.522	2.522
Riserve per riprese fiscali	-	-	-	2.100	2.100	2.657
Residuo utili	39	26	15	16	60	11
CAPITALE NETTO (c+h-k-l)	<u>13.877</u>	<u>13.868</u>	<u>13.927</u>	<u>16.139</u>	<u>16.175</u>	<u>16.774</u>
UTILI DI ESERCIZIO (1)	1.287	1.290	1.303	1.351	1.358	1.453

<u>1965</u>	<u>1966</u>	<u>1967</u>	<u>1968</u>	<u>1969</u>	<u>1970</u>
32,1%	25,3%	38,6%	44,9%	47,8%	91,2%

esprimono una situazione piuttosto illiquida per i primi cinque esercizi.

Si deve tener conto tuttavia che nella voce "banche c/c passivi" vi sono inclusi anche debiti a medio termine sotto forma di anticipazioni in valuta estera, mutui e cambiali agrarie (1) e che la voce è gravata da finanziamenti e rogati a collegate. Inoltre, esprimendo i debiti a breve (con esclusione dei debiti verso collegate) la totalità dei finanziamenti esterni, vi è da ritenere che questa forma di finanziamento, piuttosto che una a più lunga scadenza, sia dipesa esclusivamente da una scelta da parte dell'azienda e che la stessa non avrebbe avuto difficoltà a convertire tali finanziamenti a breve in finanziamenti a medio e lungo termine.

Quanto alle rimanenze di esercizio vi è da rilevare che esse si sono mantenute sostanzialmente stazionarie nel periodo considerato ed anzi, se si considerano i movimenti effettivi come risulterà dal prospetto del finanziamento (Tabella 4 a pagina 23), si osserva che esse sono, sia pure di poco, diminuite. Dato che nel periodo considerato i costi di acquisto delle materie prime e gli altri costi componenti i prodotti finiti si sono invece incrementati, bisogna concludere, come già rilevato, che nella valutazione delle rimanenze l'azienda segue criteri ampiamente prudenziali e che pertanto il valore dell'attivo corrente lordo è largamente sottovlutato.

(1) Nel 1965, questi ammontavano a 1.160 milioni. Non è stato però possibile isolarli dai debiti a breve poichè per gli esercizi successivi non viene fornita un'analogha specificazione.

La mancanza di un'esplicita distinzione tra i debiti bancari a diversa durata, unitamente alle rilevate incertezze circa il valore delle rimanenze, non consentono di assegnare un significato preciso ai dati dell'attivo corrente netto. Di conseguenza, anche i rapporti relativi devono ritenersi scarsamente significativi.

Come valutazione d'insieme si può tuttavia affermare che l'azienda ha attraversato tra il 1964 e il 1966 un periodo di tensione nella sua struttura finanziaria, tensione però che è andata, a partire da quest'ultimo anno, gradatamente allentandosi ed è scomparsa con l'esercizio scorso allorchè l'azienda è tornata a ricostituire il suo normale equilibrio finanziario.

Investimenti e finanziamenti

Come già rilevato, lo sviluppo della SAFFA è stato ampiamente finanziato con risorse interne all'azienda e, in particolare, con elevate quote di ammortamento.

Ciò è vero in sostanza anche per gli investimenti effettuati negli anni 1964-66 poichè, seppure l'azienda è dovuta allora ricorrere al credito bancario e di società collegate, la successiva estinzione di questi impegni è avvenuta mediante le normali quote di autofinanziamento. Quanto sopra risulta chiaramente osservando la Tavola 4 a pagina 23 dove sono riportati i valori degli investimenti operati dall'azienda negli ultimi 5 esercizi ed i relativi finanziamenti, ottenuti rettificando le variazioni contabili delle operazioni non finanziarie secondo quanto affermato nelle relazioni di bilancio.

I flussi finanziari di maggior rilievo (per un totale di 16.242 milioni) derivano appunto dalla voce "accantonamenti" che comprende l'incremento annuale dei vari fondi e delle riserve. Ad essa fanno quasi esattamente riscontro gli investimenti, ammontanti nel periodo a 15.910 milioni.

L'ultimo esercizio, grazie anche alla vendita delle

TAVOLA 4 - PROSPETTO DI FINANZIAMENTO (milioni di lire)

Variazioni contabili rettificcate tra un esercizio e il successivo

Impieghi e risorse	1965	1966	1967	1968	1969	1966
	1966	1967	1968	1969	1970	1970 Variaz.netta
<u>Impieghi a lunga</u>						
Immobilizzazioni tecniche	986	1.108	2.602	2.429	945	8.070
Partecipazioni azionarie	3.336	1.102	-	62	2.747	7.247
Crediti verso collegate	909	-	-	528	-	-
Rimborso debiti a lunga	698	256	-	-	-	593
Totali	5.929	2.466	2.602	3.019	3.692	15.910
<u>Impieghi a breve</u>						
Aumento liquidità	235	1.035	-	8	1.000	2.074
Aumento disponibilità	-	87	25	-	326	-
Riduzione debiti a breve	-	1.959	1.706	551	2.902	3.709
Totali	235	3.081	1.731	559	4.228	5.783
TOTALE IMPIEGHI	6.164	5.547	4.333	3.578	7.920	21.693
<u>Risorse a lunga</u>						
Aumento debiti a lunga	-	-	25	230	106	-
Rimborsi da collegate	-	2.268	168	-	16	1.015
Accantonamenti vari	2.311	3.278	3.914	2.801	3.938	16.242
Vendita beni patrimoniali	358	1	22	3	3.860	4.244
Totali	2.669	5.547	4.129	3.034	7.920	21.501
<u>Risorse a breve</u>						
Diminuzione liquidità	-	-	204	-	-	-
Diminuzione disponibilità	86	-	-	544	-	192
Aumento debiti a breve	3.409	-	-	-	-	-
Totali	3.495	-	204	544	-	192
TOTALE RISORSE	6.164	5.547	4.333	3.578	7.920	21.693
Risorse a lunga impiegate a breve	-	3.081	1.527	15	4.228	5.591
Risorse a breve impiegate a lunga	3.260	-	-	-	-	-

azioni della Carlo Erba e del Credito Commerciale che hanno fruttato un ricavo di quasi 4 miliardi, ha fornito all'azienda notevoli mezzi liquidi suscettibili di investimento, che la stessa ha destinato temporaneamente ad impieghi a breve. Ne consegue che a fine esercizio 1970 la SAFFA presentava un elevato ammontare di disponibilità liquide, oltre a una notevole potenzialità finanziaria dato il suo basso grado di indebitamento.

RENDIMENTO DEL TITOLO E VALUTAZIONE DI BORSA

Il capitale sociale della SAFFA, attualmente di 10 miliardi di lire, è suddiviso in 10 milioni di azioni da nominali 1.000 lire ciascuna e delle quali 9.850.000 di categoria A (azioni ordinarie) e 150.000 di categoria B, a voto plurimo (17 voti per ciascuna) ma postergate nel dividendo (fino al 5% del capitale versato). Dal 1947 ad oggi il capitale sociale è aumentato di 22 volte e sempre in misura interamente gratuita. L'ultimo aumento risale al 1962.

Gli azionisti iscritti nel libro dei soci al 23 gennaio 1970 erano 11.498. All'assemblea ordinaria del 22/1/71 ne erano presenti 125 (1,1%) rappresentanti in proprio e per delega l'87% delle azioni di cat. B e il 35% delle azioni di cat. A. Tenuto conto del numero dei voti complessivi attribuiti alle due categorie, le azioni presenti costituivano il 45,4% del totale dei voti.

La SAFFA ha costantemente distribuito un dividendo. I dividendi per azione degli ultimi otto esercizi sono riportati nel seguente prospetto, unitamente ad alcuni opportuni riferimenti :

Anni	Utili per azione	Dividendi per azione	Div./utili %	Tasso di rendimento nominale	Tasso di rendimento medio nominale del comparto chimico
1962	144,0	130	90,3	13,0	n.n.
1963	144,7	136	94,0	13,6	10,0
1964	139,1	125	89,9	12,5	10,5
1965	128,7	120	93,2	12,0	10,2
1966	129,0	120	93,0	12,0	10,8
1967	130,3	120	92,1	12,0	13,8
1968	135,1	130 (*)	96,2	13,0	14,9
1969	135,8	130	95,7	13,0	13,3
1970	145,3	130	89,5	13,0	n.n.
Media del periodo	136,9	127	92,7	12,7	11,9

(*) Di cui Lire 10 da riserve.

Dai dati esposti risulta che la società ha attuato una politica di stabilizzazione dei dividendi ma che, nel periodo considerato, non si è verificato nessun significativo aumento dei dividendi stessi. Anzi, considerando i valori medi degli utili e dei dividendi per azione, si rileva che gli uni e gli altri sono inferiori ai dati del 1962. Poichè nel corso del periodo il fatturato è cresciuto, il rapporto percentuale tra dividendi e fatturato è progressivamente diminuito, come si può rilevare dai valori sottoindicati relativi agli ultimi sei esercizi :

<u>1965</u>	<u>1966</u>	<u>1967</u>	<u>1968</u>	<u>1969</u>	<u>1970</u>
7,4	6,8	5,8	6,0	5,4	4,7

Ciononostante, il tasso medio di rendimento nominale - dato dal rapporto fra dividendo per azione e valore nominale di una azione - è superiore al tasso medio del comparto chimico (11,9%) ed a quello della borsa nel suo complesso (7,5% circa).

La SAFFA è quotata alle borse di Milano, Torino e Genova. Al 31/1/1971 il corso del titolo era di 3.790 lire (1) e la capitalizzazione di borsa ammontava in conseguenza a 37.900 milioni, corrispondente, con riferimento all'ultimo bilancio, a 2,3 volte i mezzi propri e a 1,6 volte il totale dell'attivo immobilizzato netto e delle rimanenze d'esercizio.

Le oscillazioni annuali del titolo e i corrispondenti rapporti "corso/utile per azione" (P/E) e "dividendo per azione/corso" (D/P - tasso effettivo di rendimento) sono riportati nel prospetto a pagina seguente.

(1) Il riferimento è fatto, qui e in seguito, ai corsi della borsa di Milano.

Anno	Max. - Min.	P/E	D/P
1965	6.665 - 4.750	48 - 34	1,8 - 2,5 %
1966	6.495 - 5.210	50 - 40	1,8 - 2,3 %
1967	5.750 - 4.400	45 - 34	2,1 - 2,7 %
1968	5.249 - 4.550	40 - 35	2,5 - 2,9 %
1969	6.800 - 5.290	50 - 39	1,9 - 2,5 %
1970	5.800 - 3.820	43 - 28	2,2 3,4 %
1/1/71-31/3/71	4.245 - 3.790	29 - 26	3,1 - 3,4 %

Il corso massimo del periodo si è verificato nell'agosto 1969 (lire 6.800) e quello minimo nel marzo 1971 (lire 3.790). Ma per una più esatta valutazione del comportamento del titolo in borsa si osservi il grafico riportato in fondo alla nota. Da esso si ricava che l'andamento del titolo espresso in numero indice (1), per quanto a carattere ciclico, è risultato fino a tutto il 1968 migliore dell'indice generale di borsa e ad esso sostanzialmente correlato.

A partire da quell'anno però e per tutto il 1969, sul titolo è andata progressivamente esercitandosi una considerevole tensione al rialzo che non ha subito soste nemmeno quando la tendenza generale era orientata al ribasso. A ciò faceva riscontro un volume di contrattazioni sul titolo senza precedenti; nel solo mese di luglio del 1969 sono state scambiate oltre cinque milioni e mezzo di azioni, pari al 55% del capitale sociale (a titolo di confronto, le azioni scambiate nell'intero anno 1968 sono state poco più di 8 milioni). L'andamento di questo periodo è da mettersi in relazione con una modifica nella distribuzione dei titoli tra gli azionisti della società.

(1) Base 2/1/61 = 100 (aggiustata per tener conto dell'aumento di capitale eseguito nel 1962) corrispondente alla base dell'indice generale di borsa calcolato da Mediobanca.

Esauritasi con la fine del 1969 questa tensione, il titolo ha subito brusche cadute tanto che nel marzo del 1970 il suo indice scendeva al di sotto dell'indice generale di borsa e da allora ha continuato quasi costantemente a ribassare fino ai valori attuali.

Se si confronta infine, in base ai corsi al 30/6/70 la redditività di un investimento unitario nel titolo SAFFA (1) con la redditività del comparto chimico nel suo complesso si ottengono i seguenti dati :

	<u>2/1/48</u>	<u>3/1/55</u>	<u>2/1/61</u>	<u>2/1/68</u>	<u>2/1/69</u>
SAFFA	8,59	3,73	0,62	0,86	0,80
Chimici	11,53	2,88	0,69	1,09	1,07

Come si può constatare, per gli investimenti successivi al 1961 si registrano esclusivamente delle perdite, divenute oggi più consistenti per l'ulteriore ribasso nei corsi.

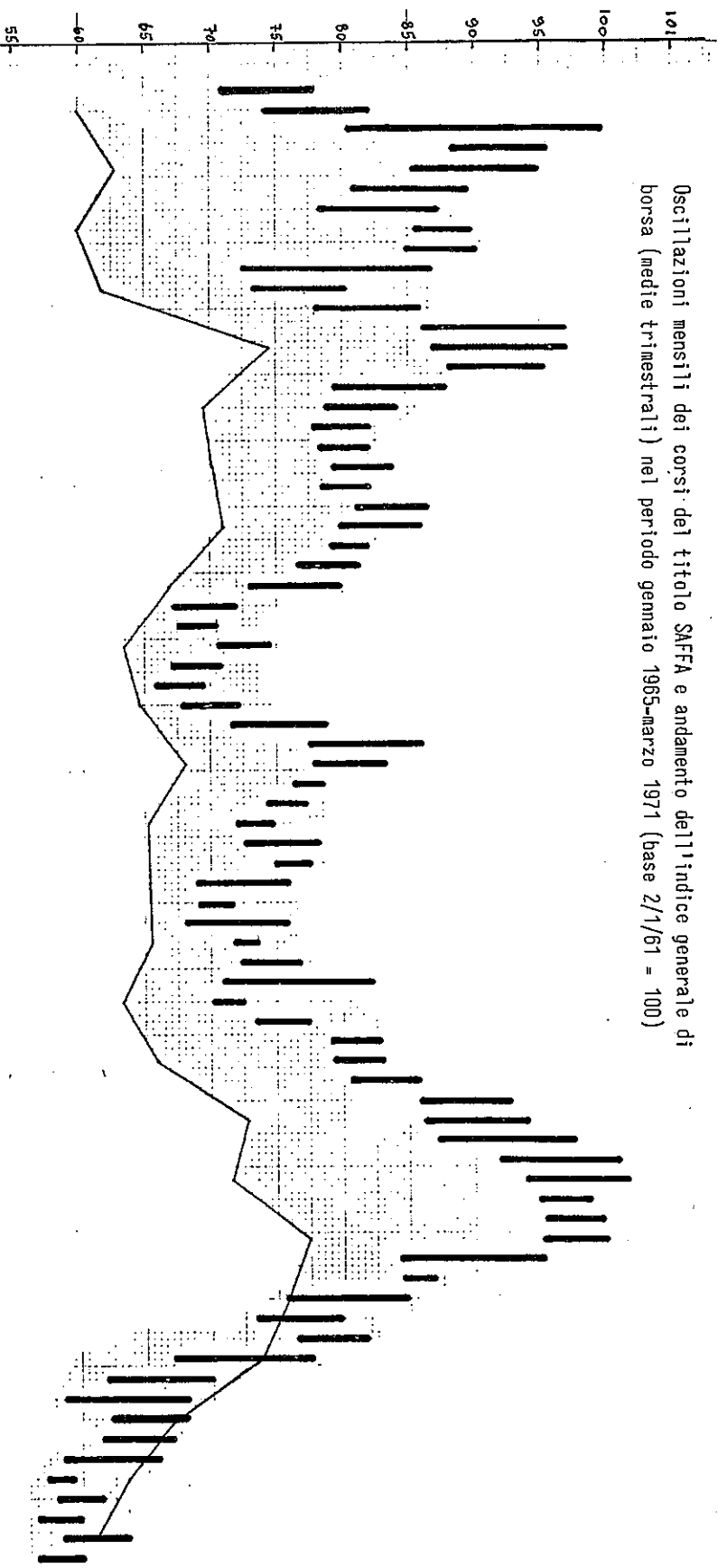
(1) Nell'ipotesi che tutti i proventi siano stati immediatamente reinvestiti in azioni della società. Oltre ai dividendi e alle variazioni dei corsi, il calcolo comprende anche il diritto d'opzione sulle azioni privilegiate SACIE assegnate nel 1962 agli azionisti della SAFFA in ragione di 1 a 1. Valori desunti dalla pubblicazione di Mediobanca "Indici e dati" edizione 1970.

PORTAFOGLIO TITOLI AZIONARI DELLA SAFFA

	Valori di bilancio (in milioni) al						Possesso al 30/9/1970 %
	30/9/1965	30/9/1966	30/9/1967	30/9/1968	30/9/1969	30/9/1970	
<u>Partecipazioni immobiliari</u>							
Az. SACIE ordinarie	{ 2.853	{ 2.853	{ 2.853	{ 3.725	3.722	3.722	100
" SACIE privilegiate					3	3	0,056
" Pennant Realty Corp.	30	30	30	30	30	30	100
Altre partecipazioni immobiliari	1.010	752	1.154	-	-	-	-
Totali	3.893	3.653	4.037	3.755	3.755	3.755	
<u>Partecipazioni commerciali</u>							
Az. Società Italiana Smeriglio	405	741	1.049	517	517	517	51,021
" S.A.I.F.	89	89	89	89	89	89	50
" Atlantic Playing Card & Match Co.	75	75	75	75	75	75	100
" Salvatore Fucci	12	340	340	340	340	340	100
" I.S.F.A.	18	18	18	18	18	18	50
" Ital-Pac		753	753	753	753	753	49
" Manifattura di Este	90	90	90	90	90	225	90
" Click Bookmatch Inc.	31	31	22	22	22	22	33,33
" Saffinisa ordinarie (*)	3.000	5.250	5.055	5.055	3.055	1.555	71,428
" Saffinisa privilegiate	-	-	-	-	-	2.100	100
" Safiplast	225	300	600	600	600	600	100
" Flammeuropa	-	-	-	-	50	50	100
" Iberica del Carbon	-	-	-	-	11	11	10,6
Altre partecipazioni commerciali	23	23	-	3	-	-	-
Totali	4.471	7.710	8.117	7.562	5.620	6.355	
<u>Titoli azionari quotati</u>							
Az. Carlo Erba ord. e priv.	502	502	502	502	1.752	-	-
Altri titoli quotati	414	415	415	418	422	449	-
Totali	916	917	917	920	2.174	449	
<u>Titoli azionari non quotati</u>							
Az. Credito Commerciale	357	357	357	357	357	-	-
" Hybrida-Sud	87	87	87	87	87	46	8,393
" Italm	65	36	36	36	11	11	3,575
Altri titoli non quotati	7	26	30	31	31	21	-
Totali	531	506	510	511	486	78	
TOTALE GENERALE	9.811	12.768	13.581	12.748	12.035	10.637	

(*) Fino al 1957, Saffa Industrie Legno.

Oscillazioni mensili dei corsi del titolo SAFFA e andamento dell'indice generale di borsa (medie trimestrali) nel periodo gennaio 1965-marzo 1971 (base 2/1/61 = 100)



Quantitativi mensili (in milioni) trattati alla borsa di Milano

