

# 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, 24 luglio 1972

## I° Aggiornamento

### ANALISI DI SOCIETA'

#### SAFFA S. p. A.

Società Azionaria Fabbriche  
Fiammiferi e Affini

	<u>30/9/70</u>	<u>30/9/71</u>
Fatturato (milioni di lire)	27.561	28.336
Ammortamenti (milioni di lire)	2.931	2.815
Investimenti " "	3.692	2.669
Capitale netto " "	20.519	20.371
Cash-flow per azione (lire)	438,4	426,5
Dipendenti, n. medio	2.797	2.692
Dividendo unitario lordo (lire)	130	130
Capitale sociale (milioni di lire)	10.000	10.000
Valore nominale delle azioni	1.000	1.000
Corso a fine settembre	4.460	3.320

Questo studio è stato redatto sulla base di dati e notizie ritenute attendibili; non assumiamo tuttavia alcuna responsabilità in ordine alla loro esattezza o alle eventuali conclusioni che ne vengano tratte.

## INDICE

-	Introduzione . . . . .	pag.	1
-	Produzione, vendite, fatturato . . . . .	"	1
	Fiammiferi . . . . .	"	1
	Accenditori . . . . .	"	4
	Prodotti cartari . . . . .	"	5
-	Partecipazioni . . . . .	"	6
-	Risultati economici . . . . .	"	9
-	Situazione patrimoniale e finanziaria . .	"	13
-	Andamento di borsa . . . . .	"	17

L'esercizio chiuso al 30/9/1971 non ha messo in luce elementi significativamente diversi in rapporto alle linee di sviluppo precedentemente individuate per la SAFFA. Il "cash-flow" è rimasto sostanzialmente invariato, come invariata è risultata la remunerazione del capitale sociale. Il settore dei fiammiferi ha confermato di essere la grossa fonte di reddito della società; il settore cartario ha visto permanere le difficoltà del precedente esercizio; nel settore del legno (gestito indirettamente tramite la consociata Saffincisa) si è avuta una certa riduzione dello squilibrio tra costi e ricavi che lo caratterizza da diversi esercizi.

#### PRODUZIONE, VENDITE, FATTURATO

Per una più dettagliata analisi dell'andamento delle varie gestioni, si consideri la Tabella 1 ove i dati della produzione, delle vendite e del fatturato della SAFFA nell'esercizio scorso sono stati messi a confronto con i corrispondenti dati dell'esercizio chiuso nel 1970. Con riguardo ai principali settori indicati è opportuno avanzare alcune brevi osservazioni.

#### Fiammiferi

La produzione e le vendite in quantità hanno subito un calo, pari rispettivamente allo 0,9% e al 2%; il fatturato per contro è aumentato del 5,7% (+6,5% per le vendite all'interno, -6,1% per le vendite all'estero). L'aumento del fatturato all'interno, dato che la quota di vendita dei produttori nazionali è sostanzialmente fissa, può essere attribuito per il 3,7% ad una maggiore correspon-



sione complessiva del Consorzio Industrie Fiammiferi (1) e per il 2,8% alla riduzione dell'imposta di fabbricazione, andata ad effetto negli ultimi tre mesi dell'esercizio (2).

La redditività del settore dovrebbe tuttavia essersi accresciuta a un tasso inferiore a quello del fatturato in conseguenza soprattutto dello spostamento della domanda interna dai cerini e dai minerva ai c. d. "familiari", avendo questi ultimi un margine di utile inferiore ai due precedenti tipi. (in particolare, rispetto ai cerini).

E' comunque interessante rilevare, per quanto riguarda le prospettive di questo settore, che il consumo dei fiammiferi in Italia nel 1971, e cioè nel primo anno successivo alla liberalizzazione degli accenditori, è rimasto sostanzialmente invariato, facendo così cadere la previsione di una accentuata contrazione del consumo di questi per lo sviluppo che avrebbero assunto gli accenditori. Sul settore, per contro, è venuta accrescendosi la minac-

- 
- (1) L'aumento del prezzo medio unitario pagato dal Consorzio è da ritenersi intorno al 5,5%. La corrispondenza complessiva alla Saffa ha segnato un aumento inferiore in quanto vi ha gravato la flessione nelle consegne di cerini e minerva che sono i due tipi a più alto valore unitario.
  - (2) Vedi Decreto Ministeriale 16 giugno 1971 "Determinazione delle aliquote di imposta sui fiammiferi per il periodo 1 luglio 1971-30 giugno 1973". La riduzione media ponderata su base annua dell'imposta di fabbricazione relativa ai fiammiferi venduti dalla SAFFA può stimarsi pari all'11%. Tale riduzione, supposta una distribuzione di fiammiferi identica a quella dell'esercizio scorso, dovrebbe comportare nel corrente esercizio un aumento del fatturato del settore pari all'8,8%.

cia di una parziale liberalizzazione del commercio all'interno, richiesta a più riprese dagli organi comunitari al Governo italiano, nei confronti del quale la Comunità sarebbe intenzionata a promuovere presso la Corte di Giustizia un'azione per violazione della disposizione (Art. 37 del Trattato di Roma) che impone la soppressione dei monopoli a carattere commerciale.

#### Accenditori

Tra la sentenza della Corte Costituzionale che di chiarava l'incostituzionalità della precedente normativa sul settore (giugno 1970) e l'emanazione della nuova regolamentazione (aprile 1971), la SAFFA ha goduto di una particolare situazione di favore in conseguenza del blocco alle importazioni attuato di fatto in tale periodo. Successivamente però, la concorrenza estera si è fatta sentire notevolmente ed ha imposto una sensibile restrizione alle vendite.

La scarsa omogeneità dei dati relativi a questa gestione non consente tuttavia di attribuire un esatto significato alle variazioni tra i due ultimi esercizi. In primo luogo, la contrazione delle vendite (-35%) è dovuta in parte al minor flusso di consegne al CIF onde ridurre le giacenze di questo dopo la liberalizzazione del mercato; la società calcola che, confrontando le vendite del CIF di propri accenditori nel 1970 con la vendite del 1971, in parte effettuate dal CIF e in parte direttamente, la flessione sia stata in realtà limitata all'1,6%.

In secondo luogo, la contrazione della produzione (-44%) è influenzata dalla decisione, per un verso, di accentuare l'integrazione delle operazioni di montaggio e, per l'altro, di avviare l'importazione di accenditori interamente montati.

Una più precisa evoluzione di questo settore potrà essere delineata al termine del corrente esercizio.

### Prodotti cartari

Questa gestione, seconda per importanza dopo quella dei fiammiferi, ha accentuato nello scorso esercizio l'andamento insoddisfacente avviato negli ultimi due anni. La situazione è comune a quasi tutte le aziende del settore ed è prevalentemente causata da una persistente debolezza della domanda.

Nel 1971, come risulta dalla Tabella 1, produzione e vendite in quantità dei prodotti cartari sono diminuiti (1); anche il fatturato è diminuito sebbene in misura inferiore alle vendite grazie all'aumento dei ricavi unitari del cartoncino che è la produzione cartaria di gran lunga più importante della SAFFA.

Contrariamente al fatturato, il costo complessivo di produzione ha subito un aggravio nel corso del 1971 poichè la lieve flessione del costo della cellulosa è stata ampiamente assorbita dall'aumento del costo della mano d'opera, conseguente al rinnovo del contratto collettivo di lavoro del settore. Si ritiene che questa ulteriore contrazione dei margini di profitto abbia quasi annullato la redditività complessiva di questa gestione.

Nonostante le difficoltà rilevate, l'impegno della società nel settore si è notevolmente intensificato a seguito dell'acquisto, nel dicembre scorso, della totalità del pacchetto azionario della cartiera Relac, e della conseguente ristrutturazione che questa azienda richiede (2).

- 
- (1) Anche l'autoconsumo è diminuito, passando da 3.675 tonn. nel 1970 a 3.008 tonn. nel 1971. Su questi risultati negativi hanno influito peraltro gli scioperi degli addetti del settore.
  - (2) Secondo fonti non ufficiali, il pacchetto azionario, ceduto da La Centrale, è stato acquistato per il valore figurativo di 1 lira. La Relac aveva chiuso il bilancio al 31/12/70 con un cash-flow negativo di 401 milioni e una perdita netta di 752 milioni. Nel maggio 1971, il capitale sociale era stato ridotto da 5.000 a 4.250 milioni e contemporaneamente aumentato a 7.500 milioni.

## PARTECIPAZIONI

Nel corso dell'esercizio sono state alienate le partecipazioni nella Soc. Italiana Smeriglio (51,021% del capitale sociale) e nella Click Bookmatch Inc (1/3).

La vendita della quota Smeriglio, avendo comportato rispetto al valore di carico (518 milioni) una perdita contabile di 418 milioni, dovrebbe aver procurato un ricavo di 100 milioni di lire. Tuttavia, secondo i dati di bilancio della Smeriglio, il valore della quota della Saffa all'atto della vendita era compreso tra 752 milioni (31/12/1970) e 480 milioni (31/12/1971).

In merito ai risultati delle principali partecipazioni, ricevuti dalla Saffa nel bilancio al 30/9/1971, si deve rilevare quanto segue :

- SACIE (48,72% delle azioni ord., 2,20% delle azioni priv. - valore medio di carico pari rispettivamente a Lire 156,7 e Lire 669,2).

Valutando le azioni in mano alla SAFFA ai corsi del 5/6/1972 (primo giorno di quotazione alla borsa di Milano delle azioni ordinarie - lire 922 per le azioni ordinarie, lire 766 per le privilegiate) si ottiene un valore di mercato di questa partecipazione pari a 22.093 milioni, contro un valore complessivo di carico di 3.891 milioni (plusvalenza : 18.202 milioni). Per inciso, il valore di mercato di questa partecipazione è di due volte e mezzo il valore contabile di tutte le partecipazioni della SAFFA (8.769 milioni).

Il bilancio al 31/12/1971 della SACIE si è chiuso con un utile di 1.457 milioni (675 milioni nel 1970, prima dell'incorporazione della Beni Immobili Italia); il dividendo unitario è stato elevato da 20 a 22 lire .



L'incorporazione della Beni Immobili Italia andata ad effetto il 1° gennaio 1971 ha comportato un appesantimento della struttura finanziaria della Sacie, ma ha ampliato le possibilità operative della società. L'andamento di questa partecipazione resta pertanto favorevole.

Si deve peraltro osservare che, con l'incorporazione anzidetta, la Saffa è passata dal controllo totalitario della Sacie alla posizione di azionista di maggioranza relativa.

- Saffincisa (100% - valore complessivo di bilancio 2.350 milioni).

L'esercizio chiuso al 31/3/1971 ha esposto un'ulteriore perdita di 1.443 milioni. In conseguenza di questa perdita e della quota residua delle perdite precedenti il capitale sociale (4.200 milioni) è stato svalutato di 1.754 milioni nel luglio scorso e quindi immediatamente reintegrato.

Con quest'ultima operazione, i finanziamenti erogati dalla Saffa alla Saffincisa negli ultimi tre esercizi a titolo soltanto di reintegrazione del capitale sociale ammontano a 3.854 milioni; inoltre, con l'ulteriore svalutazione nello scorso esercizio di questa partecipazione per 1.305 milioni, l'aggravio a questo titolo dei conti economici della Saffa negli ultimi tre esercizi sale a 4.805 milioni.

Il bilancio al 31/3/1972 della Saffincisa si è chiuso con una perdita di 943 milioni; di questa consociata, peraltro ne è stata deliberata nel dicembre scorso la incorporazione nella SAFFA.

- Safiplast (100% - valore di bilancio 600 milioni, pari all'ammontare del capitale sociale).

Il bilancio al 31/12/1970 si è chiuso con un cash-flow di 22 milioni e una perdita netta di 148 milioni. L'esercizio 1971 ha esposto un cash-flow di 114 milioni e una perdita netta di 29 milioni.

- Manifattura d'Este (100% - capitale sociale 350 milioni, valore di carico 280 milioni).

L'esercizio al 31/1/1971 si è chiuso con un cash-flow di 62 milioni (di cui utili per 34 milioni); il cash-flow al 31/1/1972 è stato di 49 milioni (di cui utili per 11 milioni).

- Salvatore Fucci (100%), ISFA (59%), SAIF (50%).

Le tre aziende fiammiferaie hanno presentato, come di norma, risultati positivi.

## RISULTATI ECONOMICI

La redditività industriale della Saffa ha subito nel lo scorso esercizio una leggera flessione rispetto all'esercizio precedente; inoltre, avendo la società notevolmente accresciuto il carico delle perdite su azioni e partecipazioni, il risultato netto ha presentato una sensibile contrazione.

Formalmente, per l'esattezza, il raffronto dei dati di bilancio degli ultimi due esercizi espone un miglioramento del reddito industriale del 1971 e una sostanziale stabilità dell'utile netto, ottenuta mediante una compensazione delle perdite sulle partecipazioni con una variazione netta positiva degli altri costi e ricavi. Ma per un corretto confronto si deve tener presente che i dati dell'esercizio 1969/70 sono influenzati dall'attribuzione al relativo conto economico dell'intero carico di anzianità pregresse (886 milioni) derivanti dal rinnovo in quell'anno del contratto di lavoro del settore chimico (fiammiferi compresi).

Detraendo opportunamente tale carico dalle voci del bilancio 1969/70 sulle quali è andato a gravare (secondo quanto si stima : 770 milioni dal conto "costo del personale di produzione" e 116 milioni dal conto "spese generali e di vendita") è possibile rilevare, come si ricava dalla Tabella 2 a pag. 10, ove a fianco dei valori di bilancio sono stati riportati anche i valori così rettificati, che il reddito industriale lordo è in realtà diminuito di 111 milioni, mentre l'utile netto è diminuito di 889 milioni (1).

In termini di ricavi complessivi, le varie categorie di costo (riferite per il 1970 ai valori rettificati) han-

---

(1) Con riferimento all'utile netto, tuttavia, è opportuno tener presente che la sua determinazione in bilancio può essere influenzata dall'esigenza di stabilizzazione annuale dei risultati di periodo.

TABELLA 2 - CONTI ECONOMICI DELLA SAFFA RELATIVI AGLI ESERCIZI CHIUSI AL 30/9/1970 E AL 30/9/1971 (milioni di lire)

	Valori	Valori	1971	Differenza rispetto ai val.rettif.
	di bilancio	rettificati		
	1970			
Fatturato	27.561	27.561	28.335	+ 774
- Acquisti (al netto della variazione rimanenze) energia, manutenzione	11.141	11.141	11.338	- 197
- Costo personale di produzione	7.544	6.774	7.453	- 679
- Altre spese industriali	<u>223</u>	<u>223</u>	<u>232</u>	<u>- 9</u>
Reddito industriale lordo	8.653	9.423	9.312	- 111
- Ammortamenti	<u>2.931</u>	<u>2.931</u>	<u>2.815</u>	<u>+ 116</u>
Reddito industriale netto	5.722	6.492	6.497	+ 5
- Spese generali e di vendita (1)	2.868	2.752	3.162	- 410
- Oneri finanz. e int. passivi (2)	549	549	366	+ 183
+ Cedole e dividendi (3)	526	526	526	-
+ Utili stabili e tenute agricole	119	119	138	+ 19
+ Proventi finanz. e int. attivi	<u>193</u>	<u>193</u>	<u>296</u>	<u>+ 103</u>
Reddito corrente al lordo imposte	3.143	4.029	3.929	- 100
- Perdite su azioni e partecip. (4)	289	289	1.429	-1.140
- Imposte e tasse	<u>1.401</u>	<u>1.401</u>	<u>1.050</u>	<u>+ 351</u>
Utile netto	1.453	2.339	1.450	- 889

(1) L'aumento, rispetto ai valori di bilancio, è attribuito prevalentemente alle spese di pubblicità (152 milioni) e ai premi e sconti ai clienti (200 milioni circa).

(2) La riduzione è attribuita per 167 milioni agli interessi passivi e per 16 milioni agli altri oneri finanziari (perdite su crediti e su cambi, spese di incasso, ecc.).

(3) A questo conto hanno contribuito i dividendi della SACIE per 432 milioni e per il resto la Carbolio, le tre aziende fiammiferaie e i titoli a reddito fisso.

(4) L'imputazione, sinteticamente indicata, è il risultato di molteplici operazioni. Più dettagliatamente:

	<u>1970</u>	<u>1971</u>
	(milioni)	
Minusvalenza vendita Smeriglio	-	418
Plusvalenza altri titoli venduti	(1.750)	(347)
Svalutazione Saffincisa	1.500	1.305
" Sapiplast	498	-
" altri titoli azionari	<u>41</u>	<u>53</u>
Totale	289	1.429

no presentato nell'ultimo esercizio le seguenti variazioni percentuali..

Distribuzione dei ricavi complessivi della Saffa nel 1970 e 1971 tra le varie categorie di costo

	1970	1971	Diffe- renza
Ricavi di gestione (fatturato, proventi finanziari, ecc.)	100,0	100,0	-
Costi :			
- Materie prime e energia	40,6	39,4	- 1,2
- Lavoro	30,0	34,2	+ 4,2
- Ammortamenti	10,5	9,8	- 0,7
- Spese generali	4,4	3,5	- 0,9
- Oneri finanziari	2,0	1,3	- 0,7
- Imposte e tasse	5,0	3,6	- 1,4
Utile di gestione, di cui	7,5	8,2	+ 0,7
- Risultato delle partecipazioni	+0,9	-3,2	
- Utile netto di esercizio	8,4	5,0	

Come risulta dal prospetto, hanno segnato un aumento considerevole sia il costo del lavoro, sia le perdite su partecipazioni; tutte le altre categorie di costo hanno segnato invece una diminuzione.

Il costo complessivo del lavoro è passato da 8.382 milioni nel 1970 a 9.836 milioni nel 1971, con un aumento del 17,3%; a determinarlo hanno concorso un aumento del costo unitario del lavoro del 21,9% (da L. 2.997.000 a 3.654.000 per addetto) e una diminuzione del numero medio degli addetti del 3,8% (da n. 2.797 a 2.692, dirigenti inclusi). Il notevole aumento del costo unitario del lavoro è da attribuirsi prevalentemente al rinnovo nel 1970 del contratto collettivo di lavoro; rinnovo i cui effetti hanno operato sull'intero esercizio chiuso al 30/9/1971.

Gli ammortamenti, per contro, hanno segnato una leggera flessione (-116 milioni). Tale flessione, tuttavia, non presenta problemi dato l'elevato grado di ammortamento raggiunto dai vari cespiti : in effetti al 30/9 1971 gli immobilizzi tecnici risultavano ammortizzati per l'84%, contro il 78% al 30/9/1970.

La diminuzione del carico di imposte e tasse è da attribuirsi agli sgravi fiscali accordati agli investimenti . La bassa incidenza delle spese generali è dovuta al ridotto ammontare delle spese commerciali in quanto, come noto, alla distribuzione dei fiammiferi in Italia, in parte anche degli accenditori, provvede il CIF.

In definitiva, per quanto riguarda la redditività complessiva della SAFFA, si ritiene di poter confermare quanto già espresso nel precedente studio : si tratta di una società che non presenta una potenzialità di sviluppo ma che, a meno di modifiche dell'attuale assetto nella distribuzione nazionale dei fiammiferi, dovrebbe conservare un buon livello reddituale.

### SITUAZIONE PATRIMONIALE E FINANZIARIA

L'evoluzione della situazione patrimoniale della SAFFA nello scorso esercizio è esposta nella Tabella 3. Riassumendo i dati dei vari aggregati si ricava il seguente prospetto :

Situazione patrimoniale aggregata della SAFFA al 30/9/1970 e al 30/9/1971 (milioni di lire)

Voci aggregate	30/9/1970	30/9/1971	Var. in %
Liquidità	4.563	5.677	+24,4
+ Disponibilità	5.659	4.964	-12,3
Attivo corrente lordo	10.222	10.641	+ 4,1
- Debiti a breve termine	5.646	2.929	-48,1
Attivo corrente netto	4.576	7.712	+68,5
+ Attivo Immob. netto	21.091	19.193	- 9,0
- Debiti a lungo termine	4.489	5.316	+18,4
- Fondo imposte	659	1.218	+84,8
Capitale netto	20.519	20.371	- 0,7

La variazione più significativa intervenuta nella struttura patrimoniale riguarda il sensibile accrescimento dell'attivo corrente netto. Tale accrescimento è dipeso dalla forte contrazione dei debiti a breve termine (quasi dimezzatisi) dovuta, a sua volta, alla totale estinzione dei saldi passivi in conto corrente bancario. In conseguenza di ciò, il grado di liquidità (attivo corrente lordo/debiti a breve) è passato da 1,8 nel 1970 a 3,6 nel 1971.

Del resto, l'intera posizione debitoria della società si presenta molto contenuta; l'ammontare dei debiti esterni (escluso cioè i debiti per liquidazioni al persona-

TABELLA 3 -- STATO PATRIMONIALE DELLA SAFFA al 30/9/1970 e al 30/9/1971

(milioni di lire)

ATTIVITA'	1970	1971	PASSIVITA'	1970	1971
Cassa e banche	426	666	Banche c/ creditori	2.997	-
Titoli	131	138	Fornitori	1.176	1.247
Clienti	<u>4.006</u>	<u>4.873</u>	Debiti verso terzi	886	796
Liquidità	4.563	5.677	Debiti verso collegate	163	256
Materie prime	2.589	1.457	Anticipi da clienti	38	22
Lavori in corso	105	68	Ratei e risconti passivi	<u>386</u>	<u>608</u>
Prodotti	2.242	2.506	Debiti a breve termine	5.646	2.929
Anticipi a fornitori	469	398	Mutui e cambiali agrarie	223	472
Crediti verso terzi	232	493	Mutui con garanzia reale	104	102
Ratei e risconti attivi	<u>22</u>	<u>42</u>	Fondo anzianità personale	<u>4.162</u>	<u>4.742</u>
Disponibilità	5.659	4.964	Debiti a lungo termine	4.489	5.316
Immobili industriali	6.893	6.887	Totale debiti (1)	10.135	8.245
Impianti e macchinari	24.209	25.071	Fondo imposte	659	1.218
Automezzi	99	97	Capitale sociale	10.000	10.000
Beni mobili	118	118	Riserva legale	1.525	1.598
Immobilizz. tecniche lorde	31.319	32.173	Riserva straordinaria	59	83
- Fondi di ammortamento	<u>23.618</u>	<u>26.194</u>	Riserve tassate (2)	4.681	4.388
Immobilizz. tecniche nette	7.701	5.979	Riserve per previsioni passive	2.410	2.410
Costi pluriennali	112	121	Riserve per provvidenze al personale	380	394
Tenute e stabili diversi	1.707	1.805	Residuo utili	11	48
Azioni e partecipazioni	10.637	8.769	Utili di esercizio	<u>1.453</u>	<u>1.450</u>
Crediti verso collegate	<u>934</u>	<u>2.519</u>	Capitale netto	20.519	20.371
Attivo immobilizzato netto	21.091	19.193	Totale passività	31.313	29.834
Totale attività	31.313	29.834			

(1) I documenti e gli effetti scontati sono passati da 1.207 milioni nel 1970 a 199 milioni nel 1971; gli impegni per fidejussioni sono passati rispettivamente da 5.532 a 5.646 milioni.

(2) Queste riserve comprendono, tra l'altro, il fondo ammortamento tassato per 892 milioni e il fondo anzianità personale tassato per 1.132 milioni.



le) risulta infatti a fine esercizio pari al 17,2% del capitale netto (29,1% nel 1970).

L'elevata liquidità e il ridotto grado di indebitamento devono essere attribuiti al basso volume di investimenti in immobilizzazioni tecniche. A questo proposito, si consideri quanto esposto nel seguente prospetto che riporta le risorse finanziarie pervenute alla società nello scorso esercizio e la destinazione tra i vari impieghi delle risorse stesse.

Impieghi e risorse della SAFFA nell'esercizio 1/10/1970-30/9/1971

Impieghi	(milioni di lire)	Risorse	
<u>Investimenti</u>		<u>Risorse a lungo termine</u>	
- Immobilizzazioni tec.	576	- Aumento deb. finanz. to	340
- Azioni e partecip.	262	- Ricavo vendita azioni	707
- Saldi att. v/ colleg.	<u>1.831</u>	- Sopravvenienze finanz.	<u>38</u>
Tot. investim. ti	2.669	Tot. risorse a l. t.	1.085
<u>Impieghi a breve termine</u>		Saldo finanziario di gestione	4.496
- Partite correnti.	102		
- Dim. deb. a breve t.	<u>2.810</u>		
Tot. imp. corr.	2.912		
Totale impieghi	5.581	Totale risorse	5.581

Fonte : nostre elaborazioni. Dati ricavati dalle variazioni contabili rettificcate delle poste non numerarie.

Gli investimenti sono stati nel complesso 2.669 milioni, pari al 48% delle risorse pervenute nell'anno alla società. Di essi però, 2.093 milioni sono stati destina

ti alla gestione delle partecipazioni e al finanziamento delle collegate (tra cui 1.754 milioni in conto anticipo per la reintegrazione del capitale sociale della Saffincisa); alle immobilizzazioni sono andati 576 milioni, trovando peraltro in parte impiego nella depurazione delle acque di scarico.

Un relativamente basso ammontare di investimenti in immobilizzazioni tecniche è da spiegarsi con il fatto che la produzione di fiammiferi non necessita di ulteriori accrescimenti produttivi, ma solo di accrescimenti di produttività; tuttavia, il volume di investimenti in immobilizzazioni tecniche nello scorso esercizio è risultato sensibilmente inferiore al volume medio dei cinque esercizi precedenti, pari a 1.614 milioni per esercizio.

In effetti, secondo quanto risulta dal prospetto esposto a pag. 11, la quota maggiore del saldo finanziario di gestione è andata a ridurre l'ammontare complessivo dei debiti a breve e in particolare a estinguere, come già rilevato, l'esposizione verso le banche commerciali, determinando così l'elevato grado di liquidità riscontrato.

In definitiva, anche l'esercizio trascorso ha confermato l'atteggiamento di prudente amministrazione che ha tradizionalmente caratterizzato la gestione della SAFFA ed ha visto, anzi, accentuarsi la selettività delle iniziative in rapporto alla capacità finanziaria e alla potenzialità di credito della società.

### ANDAMENTO DI BORSA

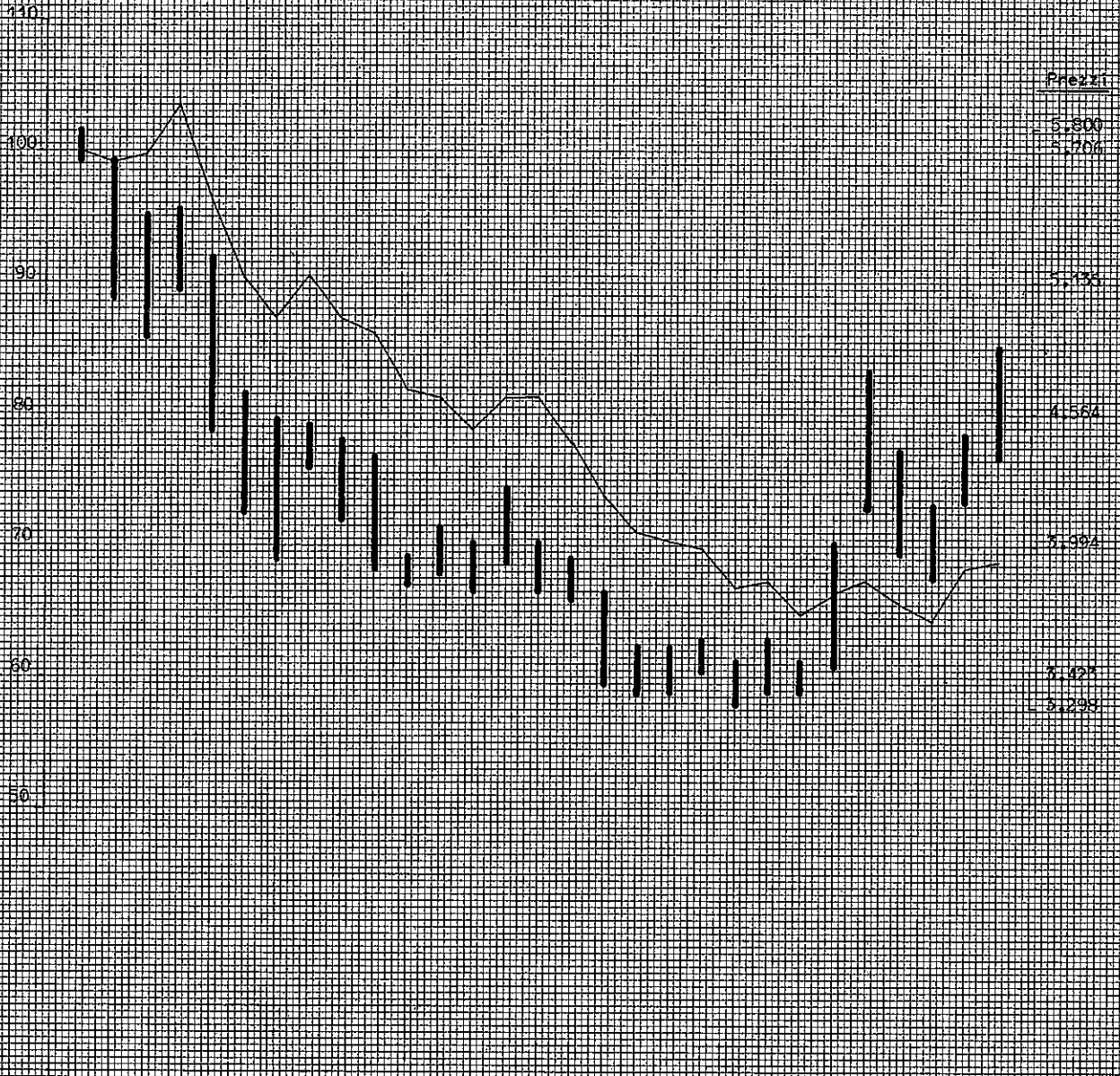
Le oscillazioni mensili del titolo SAFFA e l'andamento dell'indice generale di borsa nel periodo gennaio 1970-maggio 1972 sono riportati nel grafico a pag. 18.

Una forte tendenza recessiva, più accentuata della flessione dell'indice generale di borsa, ha operato sui valori del titolo per quasi tutto il 1970. Tra il gennaio e il novembre di quell'anno, infatti, il corso medio del titolo si è ridotto del 32% (nello stesso periodo, l'indice generale ha segnato una flessione del 18%).

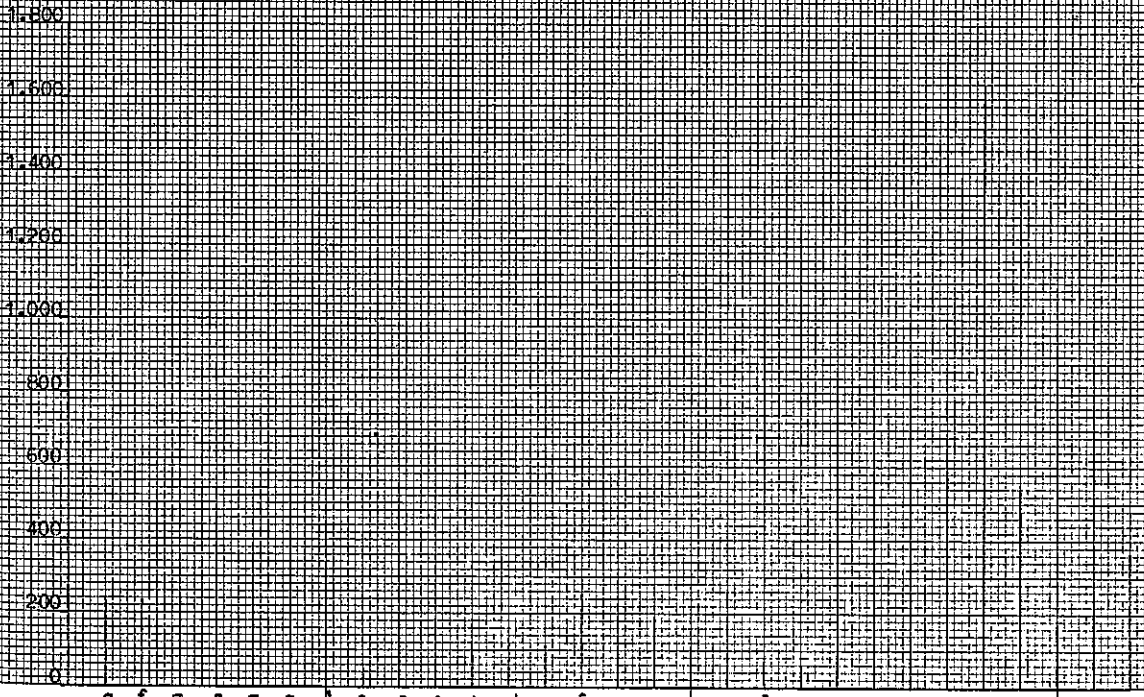
Nel maggio 1971 il titolo ha subito un'ulteriore brusca contrazione, in corrispondenza con un analogo comportamento dell'indice generale. Successivamente però, il titolo si è stabilizzato, oscillando tra valori minimi compresi tra 3.298 e 3.470 lire.

La notevole spinta al rialzo manifestatasi nel dicembre 1971 e gennaio 1972 è da collegarsi a voci speculative relative a un supposto trasferimento del pacchetto azionario di maggioranza, voci che tuttavia la società ha recisamente smentito.

Oscillazioni mensili del titolo SAFFA e andamento dell'indice generale di borsa (media mensile) nel periodo gennaio 1970-maggio 1972 (base valori medi gennaio 1970)



Quantitative mensili (in migliaia) trattati alla borsa di Milano



Analisi di società già pubblicate :

- CAFFARO S. p. A. Società per l'Industria Chimica ed Elettrochimica
  
- SAFFA S. p. A. Società Azionaria Fabbriche Fiammiferi ed Affini  
Il mercato dei fiammiferi in Italia
  
- Società Metallurgica Italiana S. p. A. (Metalli)
  
- SNIA Viscosa - Società Nazionale Industria Applicazioni Viscosa
  
- CHATILLON - Società Anonima Italiana per le Fibre Tessili Artificiali S. p. A.