

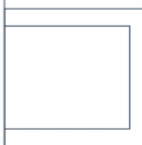


WEBSoft

**SOFTWARE & WEB COMPANIES
(2013-2018)**

R&S-Ricerche e Studi S.p.A. (Area Studi Mediobanca)

Milano, 29 Novembre 2018



MEDIOBANCA

WEBSOFT E INDAGINE SULLE MULTINAZIONALI

La XXIII edizione dell'indagine sulle multinazionali

- ◆ Analisi annuale della R&S sulle dinamiche delle **397 multinazionali** più grandi del mondo attraverso i loro conti aggregati nel periodo **2013-2017**
- ◆ **Multinazionale:** impresa con fatturato > € 3mld, pari ad almeno 1% del fatturato totale dell'area o Paese di appartenenza; fatturato estero minimo 10%; presenza di attività produttiva in almeno un Paese estero
- ◆ **Settori esaminati:** industria manifatturiera ed energetica, telecomunicazioni, utilities e **software&web**
- ◆ **Aree geografiche considerate:** tutto il mondo suddiviso in tre macro-aree: Triade (Europa - Nord America - Giappone), Asia-Russia e Resto del mondo (Africa, America Latina e Australia)

WebSoft: Software&Web companies

- ◆ Si tratta di **21 Gruppi** con fatturato superiore a € 3mld e pari ad almeno l'1% del fatturato aggregato mondiale
- ◆ **Paese:** 13 hanno sede negli USA, 5 in Cina, 2 in Giappone e 1 in Europa (Germania)
- ◆ **Attività:** 11 operano in massima parte nell'internet retailing, 6 nella produzione di software e 4 nell'internet services (social, search engine, web portal). Alcune di esse producono anche hardware, ma in quota minoritaria
- ◆ Sono stati riclassificati i loro bilanci **dal 2013 al 2017**, incluse le tendenze del **primo semestre 2018**

HIGHLIGHTS (I)

Multinazionali mondiali (MNEs): quadro d'insieme

- ♦ **Nel 2017 il giro d'affari** delle 397 maggiori **MNEs** ha superato i 13mila mld di euro con un'occupazione di oltre 34 milioni di **persone** nel mondo
- ♦ **Podio per dimensione (totale attivo tangibile):** la **Toyota** si conferma la più grande società **manifatturiera** mondiale, dietro soltanto al gigante energetico statale cinese CNPC e davanti alla Volkswagen. **Apple e Samsung** si inseriscono nella Top10 storicamente presidiata dai colossi petroliferi e automotive, occupando rispettivamente il quinto e nono posto
- ♦ Anche nelle **TLC** la più grande del mondo è una statale cinese (China Mobile), mentre nelle **utilities** le due maggiori sono francesi (EdF ed Engie), davanti a ENEL, primo gruppo italiano e unica multinazionale nostrana a comparire nelle Top10
- ♦ **Podio per valore di Borsa** appannaggio delle **big tech** statunitensi: 1.Apple (ma quinta per dimensione in base al totale attivo tangibile), 2. Alphabet (23esima per dimensione) e 3.Microsoft (20esima per dimensione)

WebSoft vs MNEs

- ♦ **Nel 2017** l'aggregato delle **21 WebSoft** ha segnato vendite per €626 mld e utili per €80 mld, occupando oltre 1,6 milioni di persone nel mondo
- ♦ **L'incidenza delle WebSoft sul totale delle MNEs mondiali nel 2017** è pari al 4,8% del giro d'affari e al 4,7% della forza lavoro e sale all'8,1% degli utili e addirittura al 19,4% del valore di Borsa. Rispetto al 2013 tali incidenze sono progressivamente aumentate e la variazione più incisiva ha riguardato il valore di Borsa: +9,6 p.p. sul 2013
- ♦ **Nel periodo 2013-2017**, rispetto alle multinazionali mondiali, **le WebSoft si distinguono per:**
 - incremento dei **ricavi**: +123% rispetto alla crescita più contenuta delle multinazionali manifatturiere e di TLC (entrambe +18%) e alla contrazione dei ricavi di energetiche e utilities
 - incremento di **occupazione**, in gran parte riveniente dall'acquisizione di una serie di società minori progressivamente entrate nell'area di consolidamento: +848 mila unità, più che raddoppiando le consistenze del 2013 (+112%) rispetto alle +294 mila unità della manifattura (+1%) e alle +123 mila unità delle TLC (+4%), in ridimensionamento la forza lavoro di energetiche e utilities
 - **profitti netti**: utili cresciuti mediamente del 13% annuo, oltre il doppio di quanto fatto dalle multinazionali della manifattura (+6% all'anno); nel 2017 ogni WebSoft company ha mediamente prodotto €10 milioni di utili netti al giorno, contro i 6 delle MNEs manifatturiere, per un totale di €339 mld di profitti macinati nel 2013-2017
 - creazione di **valore in Borsa**: aumento mediamente del 25% annuo, oltre il triplo di quello delle multinazionali della manifattura (+8%); a fine 2017 le 21 WebSoft valevano oltre sei volte il valore dell'intera Borsa italiana, con multipli mediamente di 21,4 volte l'Ebitda; la sola Alphabet valeva più dell'intera Borsa italiana

I 21 giganti del WebSoft: key points

- ♦ **Location degli headquarter:** 13 su 21 hanno sede in USA, cinque in Cina e due in Giappone; una sola in Europa (SAP, tedesca). Ma: tutte le cinesi hanno la sede legale nelle Isole Cayman e tutte le statunitensi (ad eccezione di Microsoft) hanno la sede legale nello stato del Delaware
- ♦ **Concentrazione di mercato:** le prime tre, Amazon, Alphabet e Microsoft assorbono oltre la metà dei ricavi aggregati WebSoft. Amazon, in prima posizione dal 2014 dopo anni di dominio Microsoft, da sola ne concentra quasi un quarto
- ♦ **Redditività industriale:** con un ebit margin del 18,4% è seconda solo a quella delle corporate farmaceutiche (25,5%), ma è in calo di 3,4 p.p. rispetto al 2013, in controtendenza con il leggero incremento registrato dalle MNEs (ebit margin al 10,4%, +0,3 p.p.)
- ♦ **Ambiguo l'aspetto dell'estrema liquidità:** a fine 2017 le WebSoft detenevano quasi €425 mld di liquidità, pari a oltre un terzo del totale attivo (tre volte di più della media di una multinazionale industriale). Parte di questa liquidità (€285 mld), pari al 25% del totale attivo, è investita in titoli a breve termine: percentuale superiore a quella mediamente registrata dalle maggiori banche mondiali (21%) e nettamente superiore alla media di una multinazionale industriale (3%). Circa la metà di tale portafoglio è investita in titoli di stato U.S.A.

HIGHLIGHTS (II)

WebSoft: le classifiche

- ♦ Ai primi tre posti **per dimensione** (totale attivo tangibile) ci sono Microsoft-Alphabet-Amazon, ma le cinesi si ingigantiscono più velocemente e recuperano posizioni in classifica
- ♦ **Crescita dei ricavi** mediamente a ritmi del 22% l'anno per le WebSoft: **Top3 growth 2013-2017**: Vipshop (+60,3%), JD (+51,2%) e Facebook (+50,7%)
- ♦ **Redditività industriale dominata dalle statunitensi**: Facebook guida la classifica per ebit margin 2017 (49,7%), seguita da Oracle (36,4%) e Booking (35,8%)
- ♦ **Dipendenti**: Amazon, regina indiscussa dei ricavi, è anche il primo «datore di lavoro» (566mila occupati), seguita a distanza da JD e Oracle
- ♦ Facebook, Nintendo e Alphabet sono le più **solide patrimonialmente**
- ♦ Nintendo, Microsoft e Alphabet sono le più **liquide**, con livelli di liquidità superiori alla metà del totale attivo

WebSoft: il nodo del fisco

- ♦ **Ottimizzazione fiscale**: circa due terzi dell'utile ante imposte delle multinazionali WebSoft è tassato in Paesi a fiscalità agevolata: questo ha permesso un risparmio fiscale di oltre €12 mld nel 2017; si distinguono Alphabet e Facebook per aver risparmiato circa €3,2 mld ciascuna. Il beneficio fiscale per le WebSoft cumulato nel 2013-2017 ha superato i €48 mld
- ♦ **La riforma fiscale statunitense** si riflette sulla tassazione delle multinazionali WebSoft in quasi €18 mld di imposte in più pagate nel 2017, in gran parte motivati dalla one-time transition tax conseguente al rimpatrio degli utili cumulati all'estero; in particolare Alphabet dovrà versare al fisco statunitense €8,5 mld, Oracle €6,5 mld e Facebook €2,1 mld

WebSoft: assetto proprietario

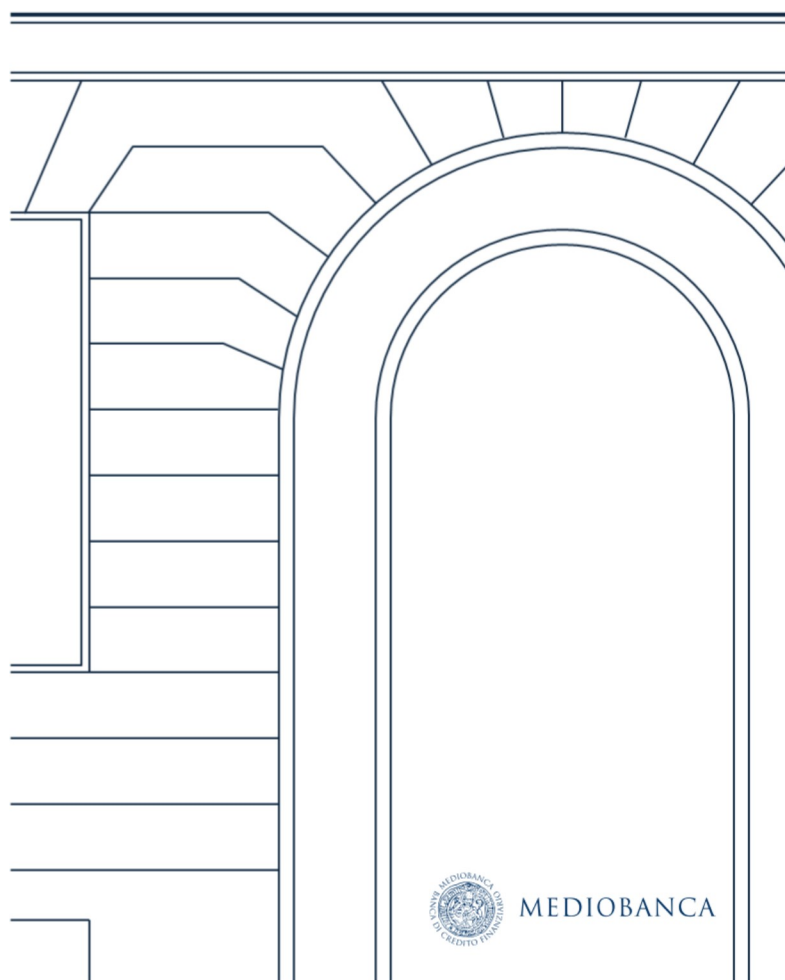
- ♦ In molti casi i soci fondatori sono i principali azionisti e si garantiscono anche il governo societario tramite il **voto multiplo** (one share, x votes): i soci fondatori, pur possedendo una bassa quota di capitale, hanno il controllo **de facto** della società
- ♦ La struttura **dual o trial class** del capitale, molto utilizzata nelle WebSoft statunitensi, è stata largamente recepita anche dalle cinesi. Ad es. Mr. Liu, fondatore e CEO di JD, pur detenendo solo il 17% del capitale, controlla l'80% dei diritti di voto; allo stesso modo i fondatori di Alphabet (Page e Brin), che detengono congiuntamente quasi il 6% del capitale, controllano il 51% dei diritti di voto e ancora un cinese, Mr.Li CEO di Baidu, con il 21% delle azioni controlla il 70% dei diritti di voto

Le WebSoft in Italia

- ♦ La presenza in **Italia** avviene tramite controllate la cui sede è collocata per la quasi totalità nelle province di Milano e Monza-Brianza, con l'eccezione della romana Booking.com (Italia) s.r.l.
- ♦ L'aggregato **2017** delle controllate italiane ha un **fatturato di oltre €1,8 mld** e occupa **più di 7.700 persone**

SOMMARIO

1. **Le multinazionali: quadro d'insieme**
2. **I giganti del WebSoft**
3. **WebSoft in Italia**
4. **WebSoft: primo semestre 2018**
5. **Suggestioni...**



MEDIOBANCA

LE MULTINAZIONALI: QUADRO D'INSIEME

Sezione 1

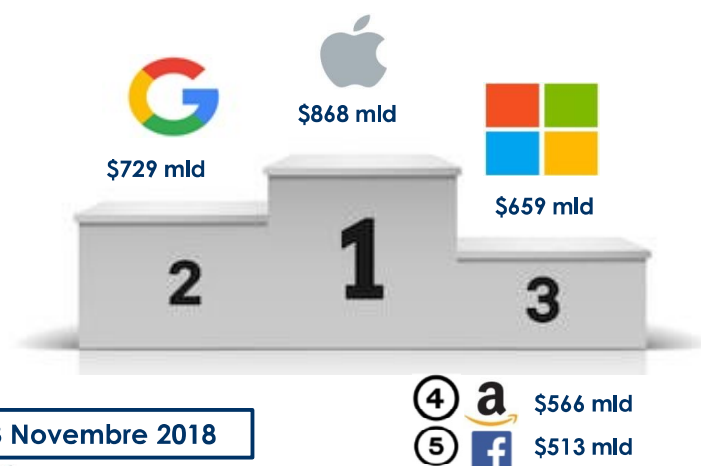


THE FIVE LARGEST COMPANIES ON THE STOCK EXCHANGE

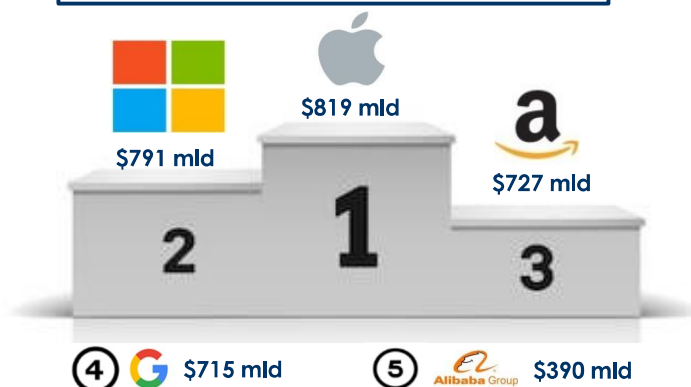
Capitalizzazione a fine 2013



Capitalizzazione a fine 2017



Capitalizzazione al 23 Novembre 2018

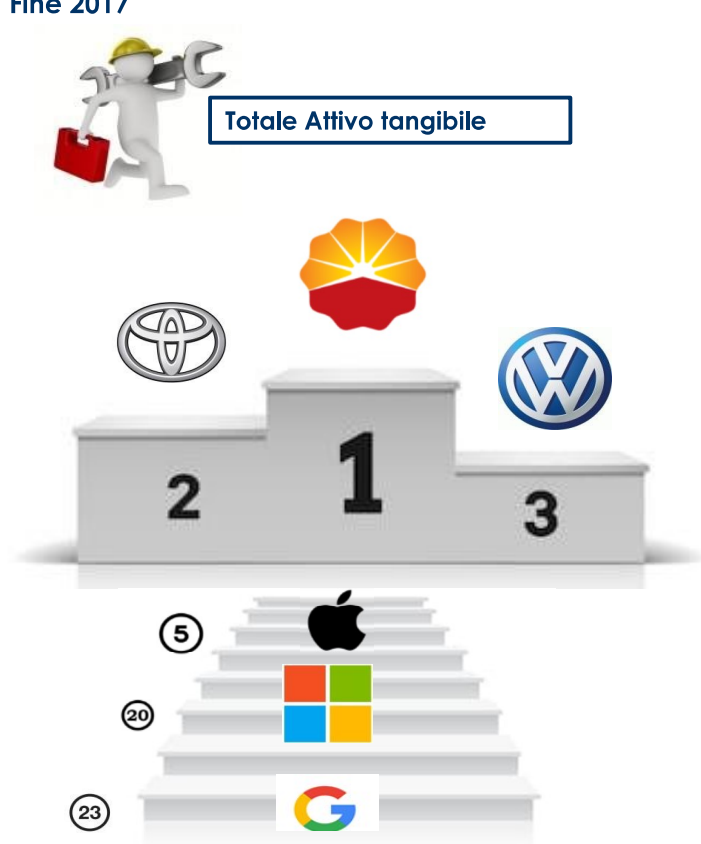


7

Le prime 5 società in Borsa sono oggi le big tech statunitensi. Gli altri giganti invecchiano e perdono progressivamente terreno.
A fine 2017 ExxonMobil è nona (\$355 mld) e GE è 39esima (\$99 mld); Alibaba è settima (\$440 mld), preceduta da Tencent (\$494 mld).
Al 23 novembre 2018 Facebook è settima (\$379 mld), preceduta da Johnson & Johnson (\$382 mld).
Apple è saldamente al primo posto in Borsa dal 2012 quando ha scalzato ExxonMobil.

PODIO PER DIMENSIONE E PER VALORE DI BORSA

Fine 2017



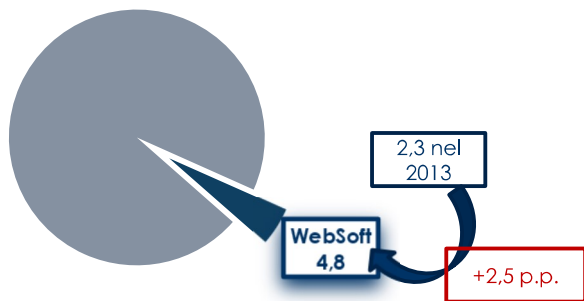
LE BIG CORPORATE NEL MONDO

	Numero di società	Fatturato (2017)		Occupati (2017)	
		€ mld	%	Numero in '000	%
Europa	153	3.954	30,3	10.323	30,0
di cui Italia	13	140	1,1	343	1,0
Nord America	64	2.626	20,1	6.061	17,6
Giappone	37	1.389	10,6	3.990	11,6
Totale Triade	254	7.969	61,0	20.374	59,2
Asia-Russia	50	2.468	18,9	6.949	20,2
Resto del mondo	24	320	2,4	1.391	4,0
Totale industria	328	10.757	82,3	28.714	83,4
di cui: manifattura	287	8.080	61,8	24.566	71,4
energia	41	2.677	20,5	4.148	12,0
Software&Web	21	626	4,8	1.606	4,7
Telecomunicazioni	25	1.060	8,1	3.097	9,0
Utilities	23	632	4,8	1.006	2,9
Totale servizi	69	2.318	17,7	5.709	16,6
Totale industria e servizi	397	13.075	100,0	34.423	100,0

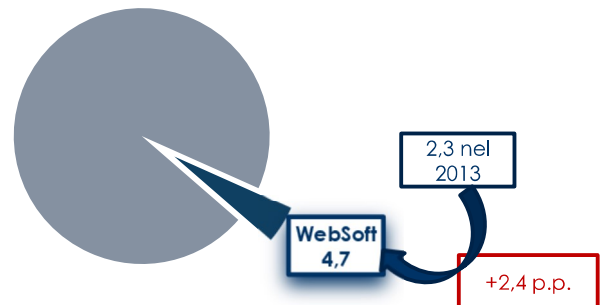
INCIDENZA WebSOFT SUL TOTALE CORPORATE MONDO

Quote in %, 2017 MNEs

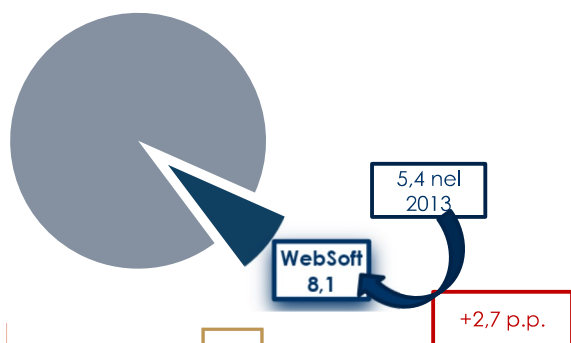
Fatturato



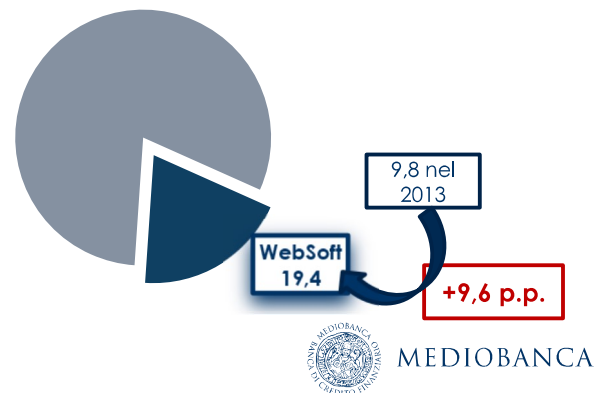
Occupati



Utile netto

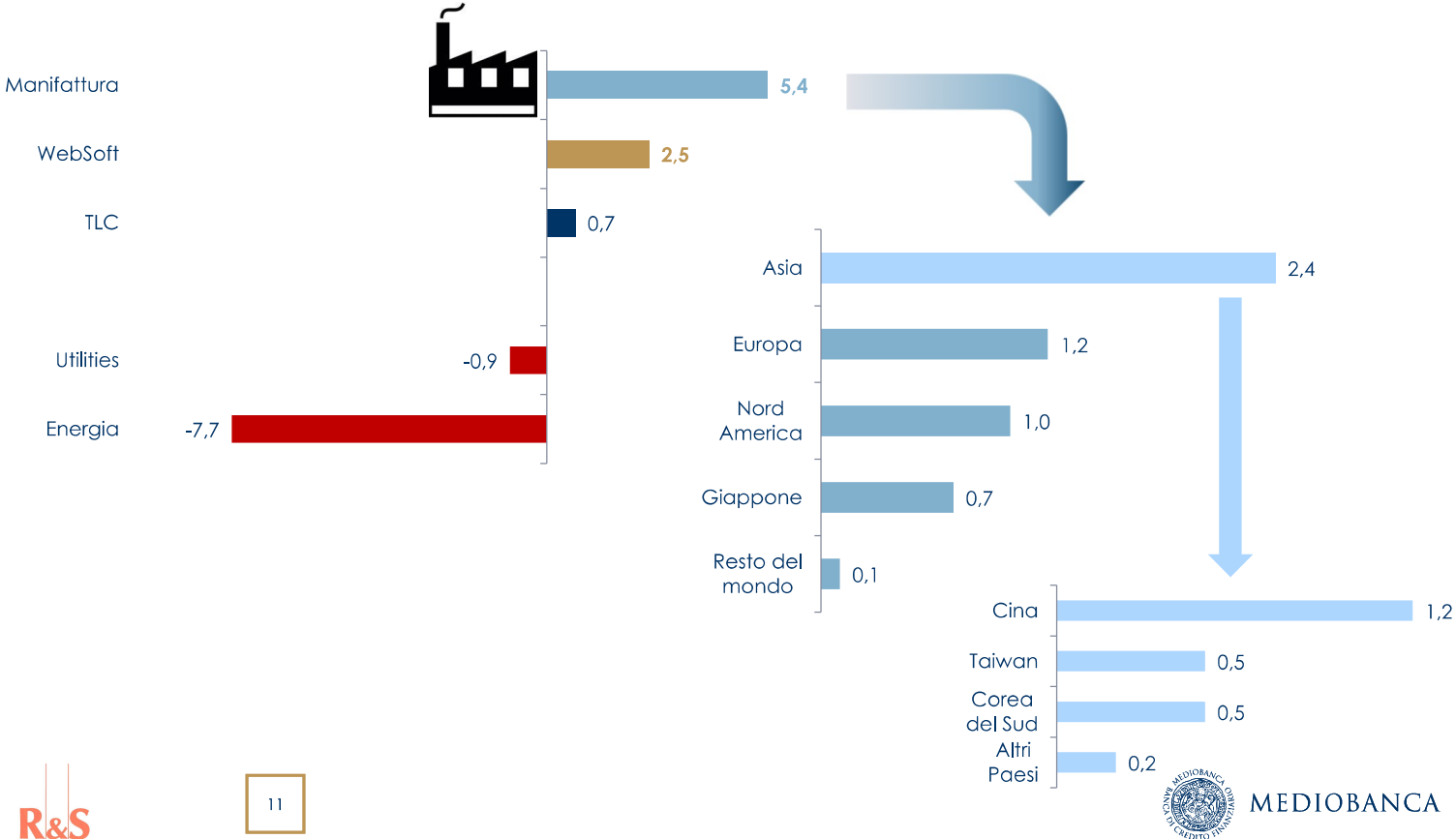


Valore di Borsa



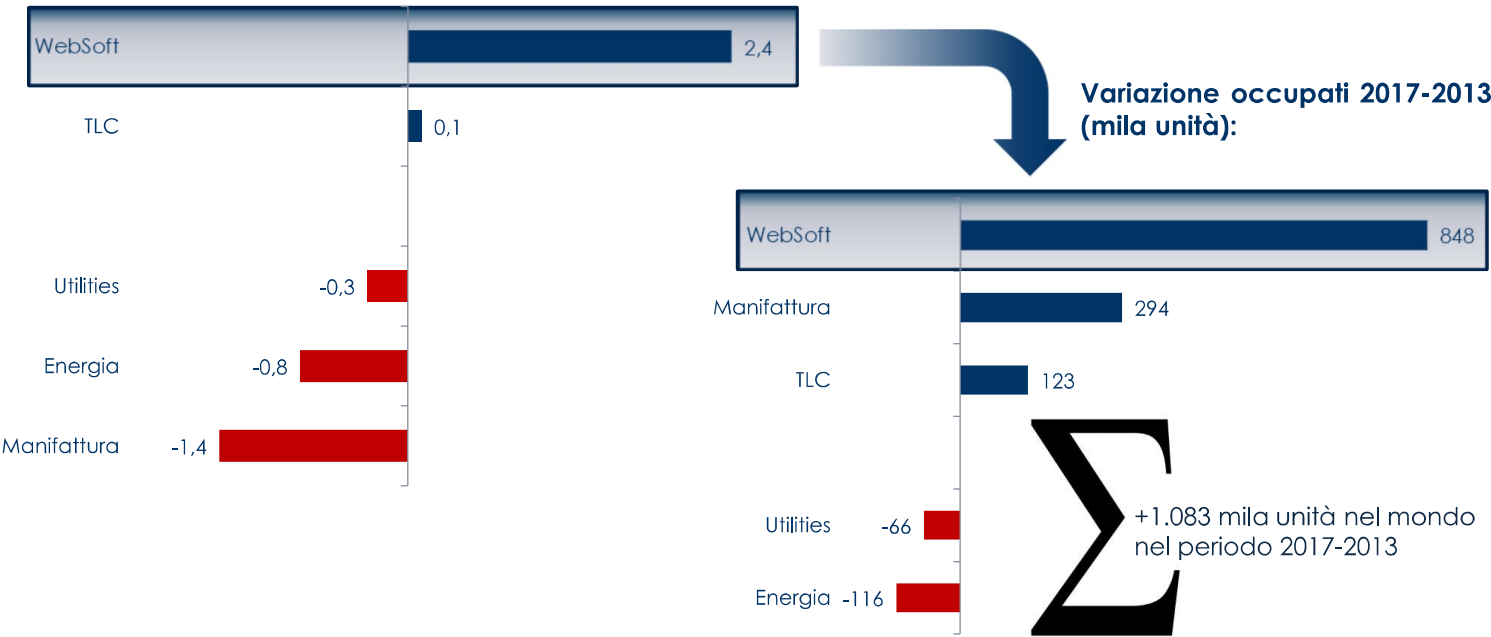
CORPORATE MONDO: CHI GUADAGNA QUOTE DI MERCATO E CHI LE PERDE

Quote sul fatturato complessivo 2017: variazione ponderale in p.p. sul 2013



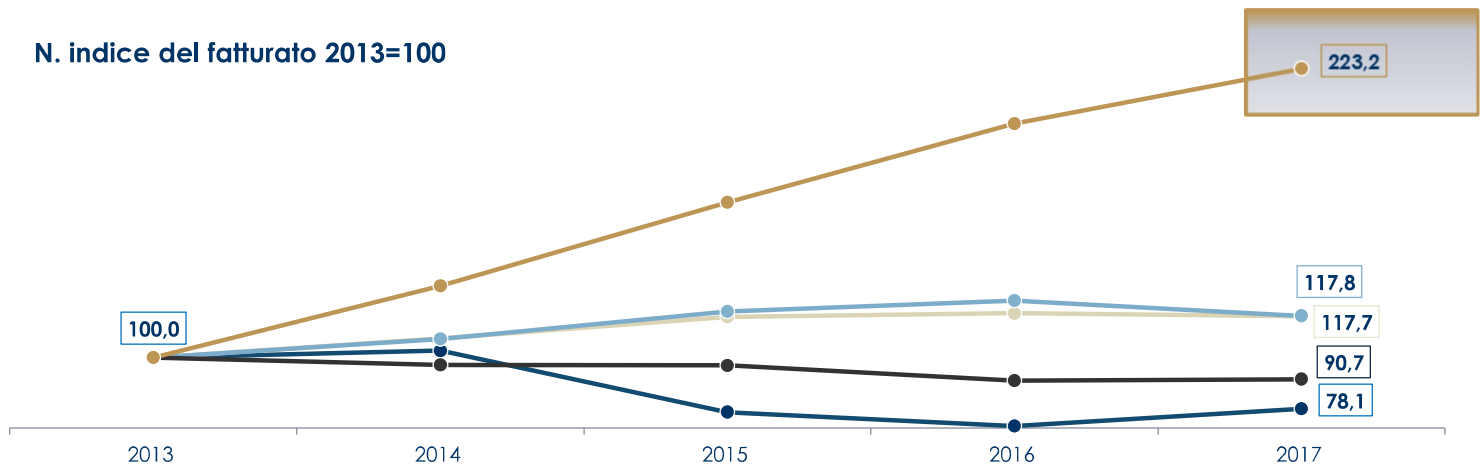
CORPORATE MONDO: CHI INCREMENTA E CHI RIDIMENSIONA L'OCCUPAZIONE

Quote sulla forza lavoro complessiva 2017: variazione ponderale in p.p. sul 2013

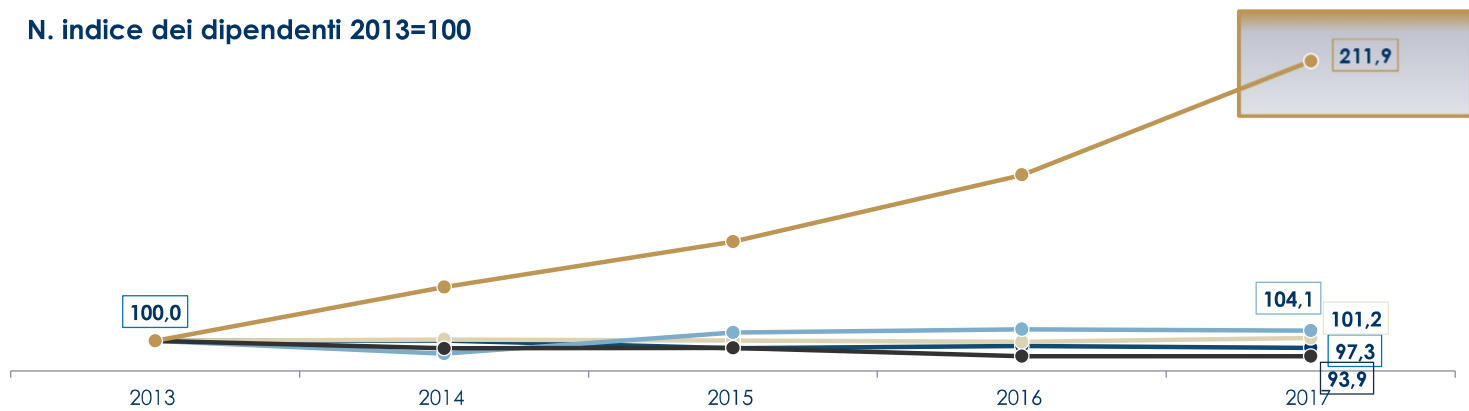


DINAMICA DELLE BIG CORPORATE: RICAVI E OCCUPAZIONE

N. indice del fatturato 2013=100



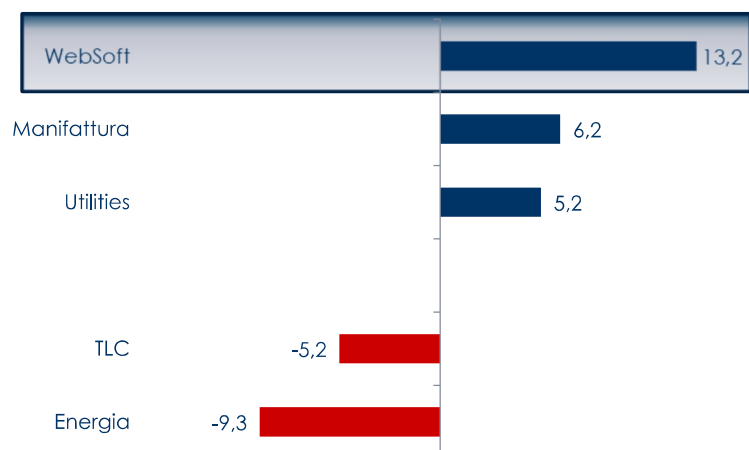
N. indice dei dipendenti 2013=100



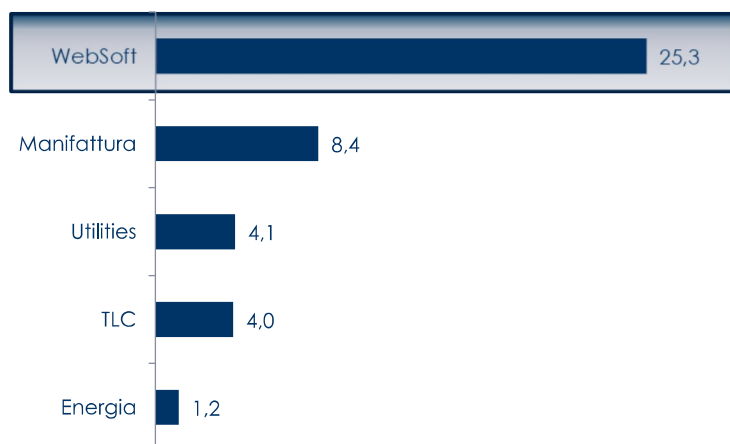
DINAMICA DELLE BIG CORPORATE: UTILI NETTI E VALORE DI BORSA

Tasso di variazione media annua in % nel periodo 2013-2017

Risultato netto MNEs



Capitalizzazione MNEs



Le WebSoft hanno macinato utili per €80 mld nel 2017 **cumulandone €339 mld nel lustro 2013-2017**

Nel 2013-2017 in Borsa le WebSoft companies hanno incrementato il proprio valore a un tasso medio del 25% annuo

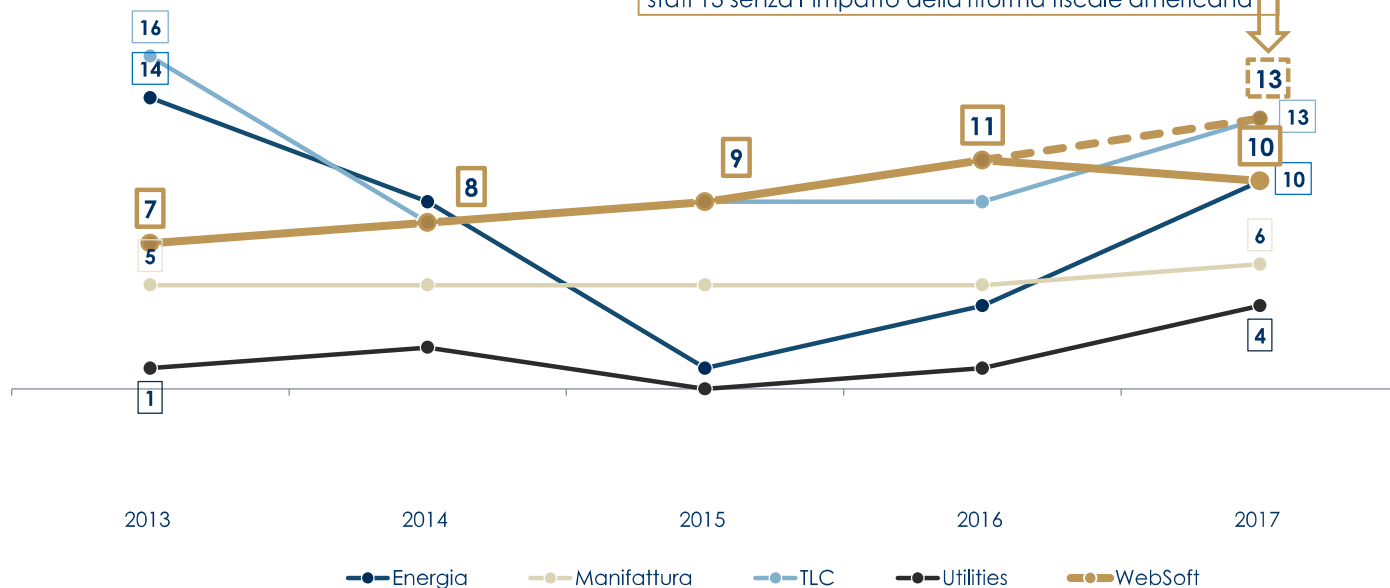
COME E' ANDATA LA GIORNATA? HO FATTO €10 MILIONI DI UTILI!

Utile netto al giorno per MNEs (€ mln)

Ogni WebSoft company ha mediamente prodotto utili netti al giorno per: €7 milioni nel 2013, 8 nel 2014, 9 nel 2015, 11 nel 2016 e 10 nel 2017

Stima al netto della riforma fiscale americana

Nel 2017 ciascuna WebSoft company ha mediamente prodotto ogni giorno €10 milioni di utili netti; sarebbero stati 13 senza l'impatto della riforma fiscale americana



R&S

15

Nel 2017 ciascuna TLC company ha mediamente prodotto ogni giorno €13 milioni di utili netti; sarebbero stati 9 senza l'impatto della riforma fiscale americana



MEDIOBANCA

Top10 INDUSTRIA

Rank 2017 (2013)	Top 10 per totale attivo tangibile	
		€ mld
1 (1)	CNPC – China National Petroleum (CN) 	508,2
2 (3)	Toyota Motor (JP)	372,6
3 (4)	Volkswagen (DE)	358,8
4 (5)	Royal Dutch Shell (GB)	319,3
5 (14)	Apple (US)	306,3
6 (6)	Exxon Mobil (US)	282,6
7 (2)	Gazprom (RU)	261,3
8 (13)	Daimler (DE)	241,9
9 (15)	Samsung Electronics (KR)	224,3
10 (9)	Chevron (US)	207,9

Rank 2017 (2013)	Top 10 per valore di Borsa	
		€ mld
1 (1)	Apple (US)	723,3
2 (4)	Johnson & Johnson (US)	312,5
3 (13)	Samsung Electronics (KR)	299,8
4 (2)	Exxon Mobil (US)	295,6
5 (9)	Royal Dutch Shell (GB)	233,6
6 (7)	Nestlé (CH)	219,0
7 (6)	Chevron (US)	198,8
8 (8)	Procter & Gamble (US)	191,4
9 (5)	Roche Holding (CH)	181,7
10 (12)	Novartis (CH)	163,2

- ◆ Nel 2017 la **Toyota** si conferma essere la più grande società **manifatturiera** del mondo, dietro soltanto al gigante energetico statale cinese CNPC
- ◆ **Apple e Samsung:** uniche corporate no-energy e no-automotive nella Top10 per totale attivo tangibile (Apple dal 2015 e Samsung dal 2017)
- ◆ Le **prime italiane** per totale attivo sono **Eni, 24esima** (era 16esima nel 2013), a 112 mld, e **Leonardo** 174esima (era 113esima nel 2013), a 18 mld
- ◆ L'olandese **Exor** è **22esima** (era 21esima nel 2013), a 142 mld

Top10 TLC

Rank 2017 (2013)	Top 10 per totale attivo tangibile		Rank 2017 (2013)	Top 10 per valore di Borsa	
		€ mld			€ mld
1 (1)	China Mobile (CN) 	190,3	1 (3)	AT&T (US)	199,0
2 (4)	AT&T (US)	187,1	2 (4)	Verizon Communications (US)	180,0
3 (8)	Softbank (JP)	148,8	3 (1)	China Mobile (CN)	173,1
4 (3)	Nippon Telegraph and Telephone (JP)	138,7	4 (9)	Nippon Telegraph and Telephone (JP)	77,4
5 (2)	Verizon Communications (US)	107,8	5 (5)	Softbank (JP)	72,0
6 (5)	Vodafone Group (GB)	91,4	6 (2)	Vodafone Group (GB)	70,7
7 (10)	China Telecom (CN) 	79,3	7 (7)	Deutsche Telekom (DE)	70,2
8 (7)	Deutsche Telekom (DE)	78,5	8 (11)	KDDI (JP)	50,0
9 (9)	China Unicom (Hong Kong) (CN) 	70,6	9 (6)	América Movil (MX)	47,3
10 (6)	Telefonica (ES)	70,2	10 (8)	Telefonica (ES)	41,7

Top 10 TLC

Telecom Italia per totale attivo tangibile è 14esima (a 32mld, era 13esima nel 2013), circa 6 volte più piccola della China Mobile e meno della metà della Deutsche Telekom. In Borsa è 23esima

Top10 UTILITIES

Rank 2017 (2013)	Top 10 per totale attivo tangibile		Rank 2017 (2013)	Top 10 per valore di Borsa	
		€ mld			€ mld
1 (1)	Électricité de France (FR) 	261,8	1 (7)	Enbridge (CA)	54,4
2 (2)	Engie (FR) 	126,5	2 (4)	ENEL (IT)	52,2
3 (3)	ENEL (IT) 	123,4	3 (5)	Iberdrola (ES)	40,3
4 (5)	Iberdrola (ES)	89,5	4 (2)	Engie (FR)	34,2
5 (10)	Enbridge (CA)	82,7	5 (3)	National Grid (GB)	34,0
6 (7)	National Grid (GB)	59,1	6 (1)	Électricité de France (FR)	30,5
7 (6)	RWE (DE)	56,7	7 (11)	Sempra Energy(US)	22,4
8 (4)	E.ON (DE)	50,4	8 (12)	CLP Holdings (CN)	21,6
9 (9)	Hydro Quebec (CA)	49,8	9 (6)	E.ON (DE)	19,7
10 (n.d.)	Uniper (DE)	40,5	10 (9)	Gas Natural Fenosa (ora Naturgy Energy Group) (ES)	19,3

Top10 UTILITIES

Nel 2017 **ENEL**, primo gruppo italiano, si conferma il terzo nel mondo per totale attivo tangibile (pur essendo circa la metà della francese EdF)

TOP10 WEBSOFT

Rank 2017 (2013)	Top 10 per totale attivo tangibile	
		€ mld
1 (1)	Microsoft (US)	163,3
2 (2)	Alphabet (US)	148,3
3 (4)	Amazon.com (US)	95,5
4 (3)	Oracle (US)	72,4
5 (10)	Alibaba Group Holding (CN)	67,6
6 (8)	Tencent Holdings (CN)	65,3
7 (9)	Facebook (US)	53,7
8 (7)	Rakuten (JP)	41,9
9 (n.d.)	PayPal Holdings (US)*	30,2
10 (14)	Baidu (CN)	29,5

Rank 2017 (2013)	Top 10 per valore di Borsa	
		€ mld
1 (1)	Alphabet (US)	608,2
2 (2)	Microsoft (US)**	549,8
3 (3)	Amazon.com (US)	472,0
4 (5)	Facebook (US)	427,6
5 (6)	Tencent Holdings (CN)	411,5
6 (n.q.)	Alibaba Group Holding (CN)***	366,8
7 (4)	Oracle (US)	157,6
8 (7)	SAP (DE)	111,7
9 (n.q.)	PayPal Holdings (US)*	70,8
10 (9)	Booking Holdings (US)	70,2

◆ **Nel 2017 le più grandi si confermano essere le statunitensi:** Microsoft (163,3 mld, ma meno della metà di Toyota a 372,6 mld), Alphabet (la holding di Google) (148,3 mld) e Amazon (95,5 mld) che scalza Oracle.

◆ **Ma le cinesi si ingigantiscono più velocemente:** al quinto posto si inserisce Alibaba (scalando 5 posizioni, dalla decima), al sesto Tencent (che era ottava) e al decimo Baidu (era 14esima)

◆ **Nel 2017 tutte le prime cinque società al mondo per valore di Borsa** sono big tech statunitensi: 1.Apple 2.Alphabet 3.Microsoft 4.Amazon 5.Facebook

◆ Cinque anni prima, **nel 2013**, erano: 1. Apple 2. ExxonMobil 3.Alphabet 4.Microsoft 5.General Electric

I GIGANTI DEL WEBSOFT

Sezione 2

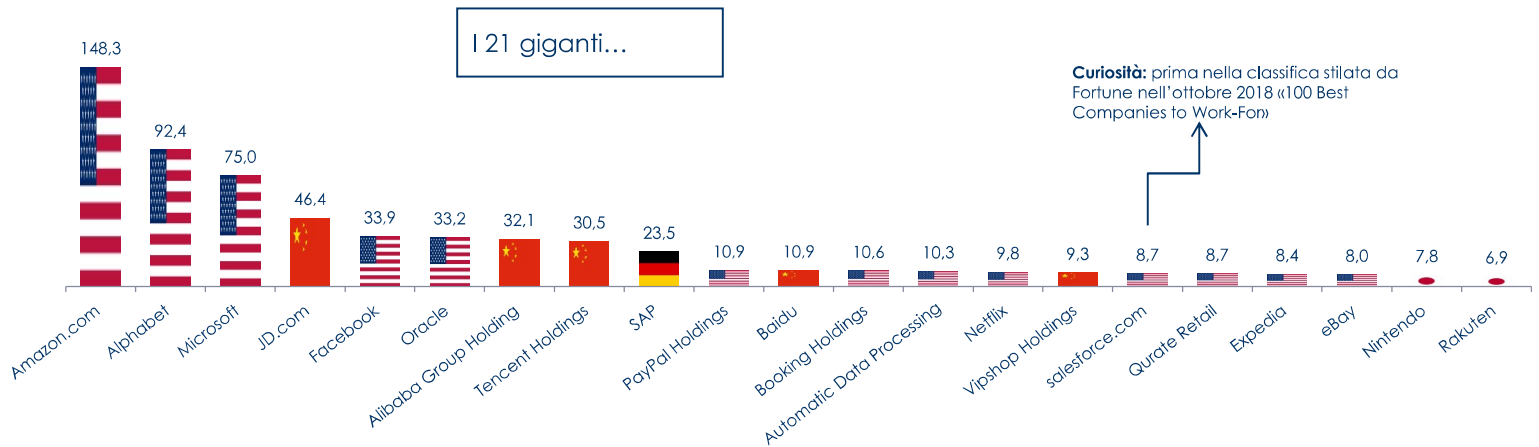


DI CHI PARLIAMO? CURIOSITA' SUI GIGANTI DIGITALI

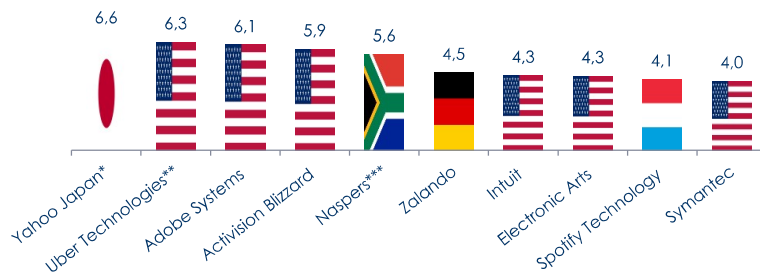
- ◆ Le WebSoft fanno solo software, ricerche web, social network e e-commerce? No, anche traditional retail, TV, produzioni cinematografiche e altro. Ma soprattutto sono anche una sorta di **istituzioni finanziarie**: il 25% del loro totale attivo è investito in titoli a breve termine (superiore al 21% registrato dalle maggiori banche mondiali). Inoltre i dati degli utenti sono la vera miniera d'oro nelle casse delle multinazionali digitali.
- ◆ Is competition a click away? «Quando mai nella storia si sono visti **monopolisti così popolari**? Delle due l'una allora: o non sono veri monopolisti; o lo sono in modo così assoluto da vincere senza clamore la partita più difficile: quella del consenso». «Le grandi piattaforme digitali non sono monopoliste solo perché concentrano un enorme potere economico e informativo. Lo sono perché proprietarie dell'infrastruttura sociale. Detto diversamente, la loro forza è radicata tanto nella struttura che nella sovrastruttura». E ancora, suggestioni potenti: «Il mercato è bello finché vale per gli altri, **il monopolio è ancora meglio per far lievitare i propri profitti**». John Hicks: «Il migliore di tutti i profitti del monopolio è la vita tranquilla!». «Sono monopoli che agiscono senza restrizioni, regolamentari o di altro tipo. Sono imprese che predicano il Vangelo dell'efficienza nel momento in cui esercitano la sorveglianza più estesa nella storia umana. Sono aziende che plasmano le menti dei cittadini, filtrando le informazioni funzionali alla formazione delle opinioni pubbliche». «Sono la manifestazione più totalizzante, inedita e pericolosa del monopolio che la civiltà abbia mai conosciuto».
- ◆ Monopoli con qualche elemento concorrenziale? «Oggi questi giganti sono sempre più **in competizione diretta fra di loro** perché i rispettivi settori stanno esaurendo le prede facili. Amazon è il cliente principale di Google, ma al contempo la mette sotto pressione nella ricerca: il 55% delle persone che vogliono acquistare un prodotto iniziano a cercarlo su Amazon, contro il 28% che parte dal motore di ricerca Google. Tra gli inserzionisti online, oggi Facebook sottrae quote a Google. E anche la tecnologia che probabilmente creerà più ricchezza nei prossimi dieci anni, l'ambiente del **cloud** (la fornitura di servizi web che possono muoversi tra online e offline in base alle esigenze dei clienti) vede in lotta due dei quattro giganti, Amazon e Google, con le rispettive offerte». Senza dimenticare gli altri attori sulla scena (i cinesi, sempre più grandi, o e.g. Salesforce).
- ◆ Come crescono? «Migliaia di startup ronzano qua e là come moscerini che non vale neppure la pena di schiacciare. **Qualsiasi azienda che inizi a minacciare di dare fastidio ai giganti digitali viene rilevata**, a prezzi che sarebbero inconcepibili per qualsiasi altra impresa [Facebook nel 2014 ha acquisito, per un valore di oltre 18 miliardi di dollari, WhatsApp, un'azienda che aveva cinque anni di vita e 50 dipendenti]. In ultima analisi **gli unici veri competitor di queste multinazionali digitali sono...loro stesse**». Si stima che negli ultimi dieci anni Google, Amazon, Apple, Facebook e Microsoft abbiano acquisito oltre 500 società.

IL MONDO CORPORATE DEL WEBSOFT

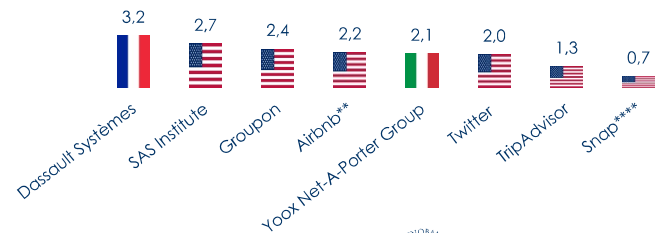
Fatturato 2017 (€ mld)



...i 10 followers....



...e altri brand famosi, ma ancora relativamente piccole companies: prede o futuri giganti?



WEBSOFT: WHO AND WHAT?

In base al fatturato netto 2017 (€ mld) (% sul totale per attività)

Internet retailing (e-commerce)

◆ Amazon.com (US)	148,3	(49,5%)
◆ JD.com (CN)	46,4	(15,5%)
◆ Alibaba (CN)	32,1	(10,7%)
◆ PayPal (US)*	10,9	(3,6%)
◆ Booking Holdings (US)	10,6	(3,5%)
◆ Netflix (US)	9,7	(3,3%)
◆ Vipshop Holdings (CN)	9,3	(3,1%)
◆ Qurate Retail (US)	8,7	(2,9%)
◆ Expedia (US)	8,4	(2,8%)
◆ eBay (US)	8,0	(2,7%)
◆ Rakuten (JP)	7,0	(2,4%)
TOTALE	299,4	(100,0%)

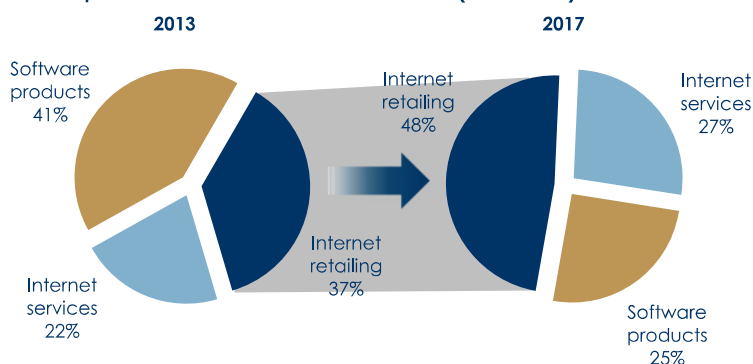
Software products

◆ Microsoft (US)	75,1	(47,4%)
◆ Oracle (US)	33,2	(20,9%)
◆ SAP (DE)	23,5	(14,8%)
◆ ADP (US)	10,3	(6,5%)
◆ salesforce.com (US)	8,7	(5,5%)
◆ Nintendo (JP)	7,8	(4,9%)
TOTALE	158,6	(100,0%)

Internet services

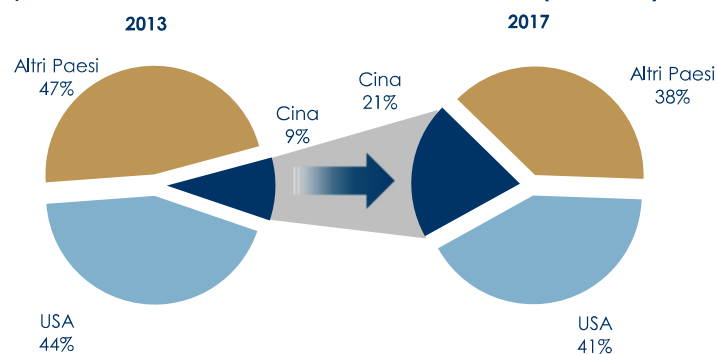
◆ Alphabet (US)	92,4	(55,1%)
◆ Facebook (US)	33,9	(20,2%)
◆ Tencent Holdings (CN)	30,5	(18,2%)
◆ Baidu (CN)	10,9	(6,5%)
TOTALE	167,7	(100,0%)

Ripartizione del fatturato in base all'attività (% sul totale)



L'e-commerce guadagna quote di mercato

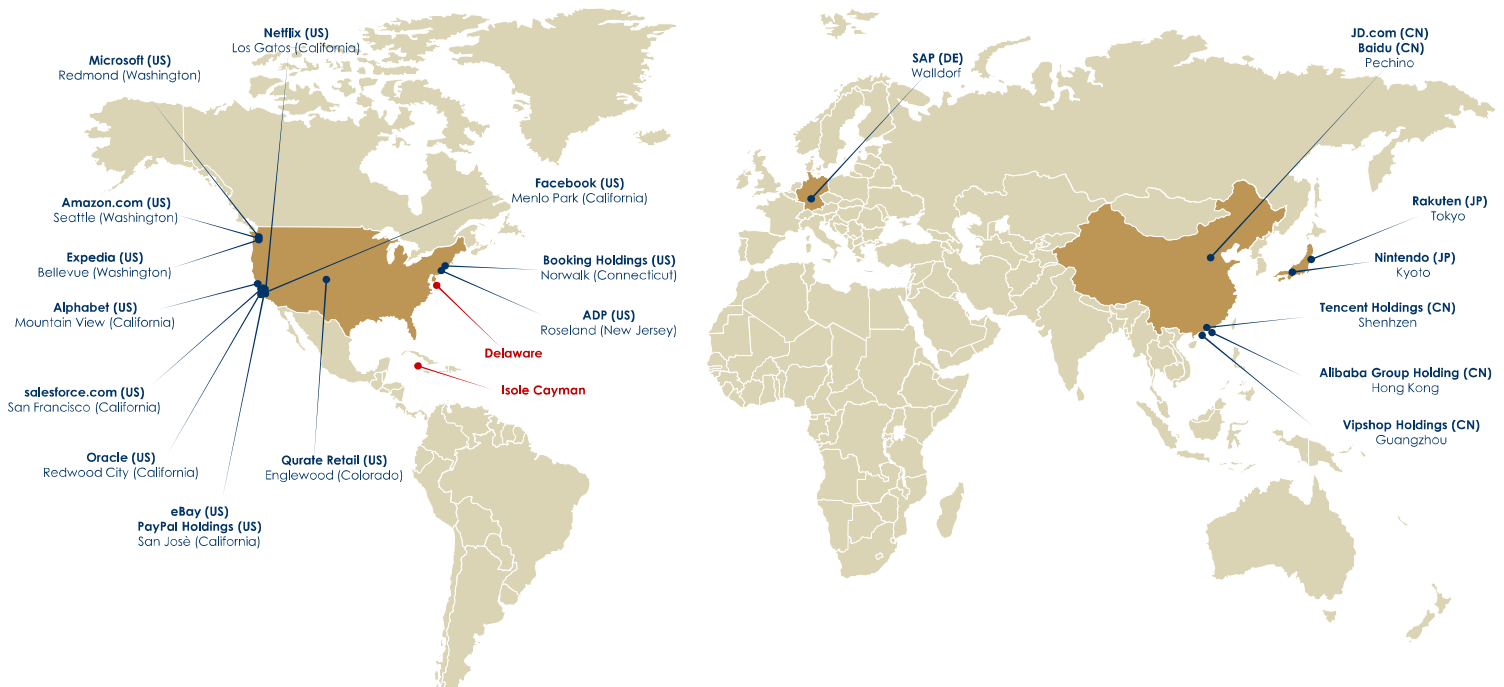
Ripartizione del fatturato in base al mercato di destinazione (% sul totale)



In espansione il mercato cinese

WEBSOFT: WHERE?

Principal executive offices



- ◆ Evidente la concentrazione delle WebSoft **negli USA (13 companies)**, in particolare negli Stati di California e Washington
- ◆ Segue l'Oriente con **Cina (5 aziende) e Giappone (2 aziende)**; in coda l'Europa (solo la Germania vanta una software house di dimensioni rilevanti, la SAP)
- ◆ **Sede legale:** tutte le cinesi hanno la sede legale nelle Isole Cayman e tutte le statunitensi (ad eccezione della Microsoft) hanno la sede legale nello stato del Delaware

**WEBSOFT CINESI: PRINCIPAL EXECUTIVE OFFICES IN CINA,
MA..REGISTERED OFFICE IN CAYMAN ISLANDS**

JD.com, Inc.

(Exact name of Registrant as specified in its charter)

N/A

(Translation of Registrant's name into English)

Cayman Islands

(Jurisdiction of incorporation or organization)

**20th Floor, Building A, No. 18 Kechuang 11 Street
Yizhuang Economic and Technological Development Zone
Daxing District, Beijing 101111
People's Republic of China
(Address of principal executive offices)**

Baidu, Inc.

(Exact name of Registrant as specified in its charter)

N/A

(Translation of Registrant's name into English)

Cayman Islands

(Jurisdiction of incorporation or organization)

**Baidu Campus
No. 10 Shangdi 10th Street
Haidian District, Beijing 100085
The People's Republic of China
(Address of principal executive offices)**

Alibaba Group Holding Limited

(Exact name of Registrant as specified in its charter)

Cayman Islands

(Jurisdiction of incorporation or organization)

**c/o Alibaba Group Services Limited
26/F Tower One, Times Square
1 Matheson Street, Causeway Bay
Hong Kong**

(Address of principal executive offices)

**CORPORATE GOVERNANCE
COMMITTEE**

Charles St Leger Searle (Chairman)
Iain Ferguson Bruce
Ian Charles Stone
Yang Siu Shun
(appointed with effect from
1 July 2016)



Tencent Holdings Limited

REGISTERED OFFICE

Cricket Square
Hutchins Drive, P.O. Box 2681
Grand Cayman KY1-1111

Cayman Islands

TENCENT GROUP HEAD OFFICE

Tencent Building
Kajizhongyi Avenue
Hi-Tech Park
Nanshan District
Shenzhen, 518057
The PRC

2

VIPSHOP HOLDINGS LIMITED

(Exact Name of Registrant as Specified in Its Charter)

N/A

(Translation of Registrant's Name Into English)

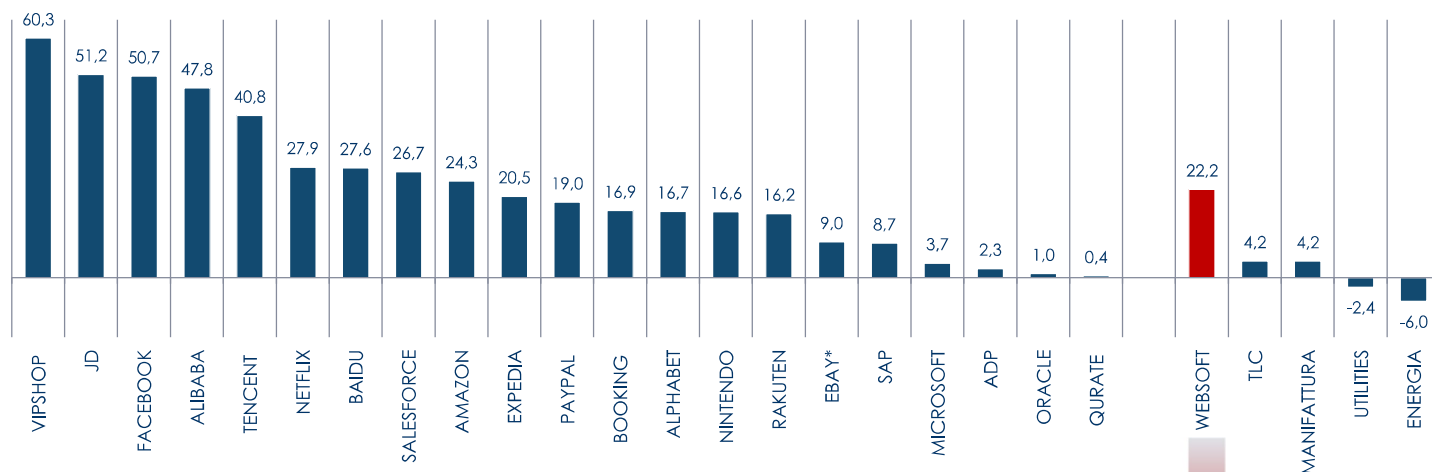
Cayman Islands

(Jurisdiction of Incorporation or Organization)

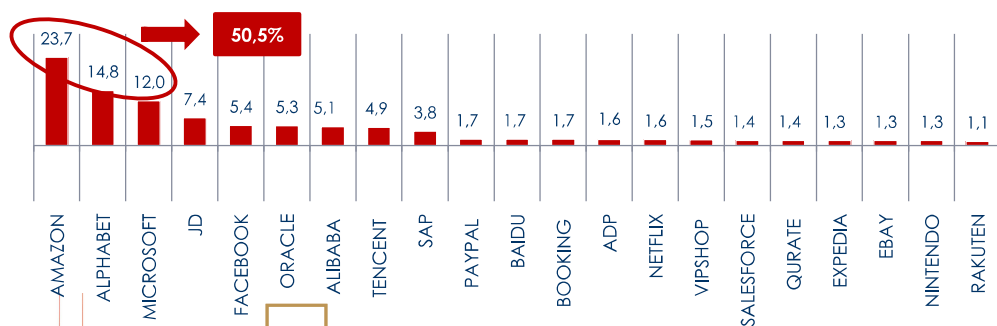
No. 20 Huahai Street,
Liwun District, Guangzhou 510370
People's Republic of China

TASSO DI CRESCITA ANNUO E CONCENTRAZIONE DEI RICAVI

Fatturato: tasso di variazione media annua % nel periodo 2013-2017



WebSoft: quote sul fatturato complessivo 2017 (in %)



Concentrazione: Amazon, Alphabet e Microsoft assorbono oltre la metà dei ricavi aggregati WebSoft. Amazon, in prima posizione dal 2014 dopo anni di dominio Microsoft, da sola ne concentra quasi un quarto

R&S

25

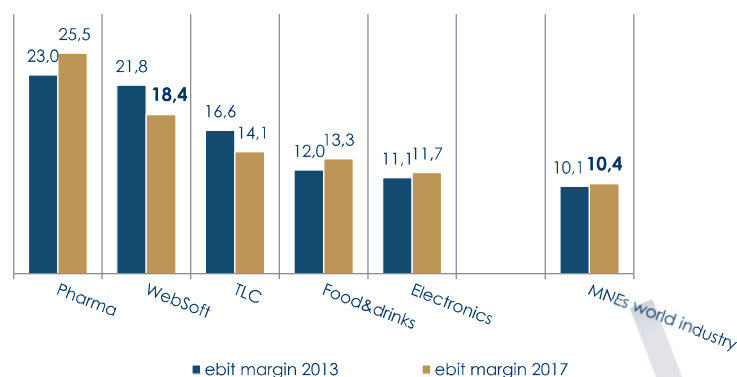
(*) eBay ha scisso PayPal nel luglio 2015; il CAGR di eBay è calcolato a valori omogenei, quello di PayPal è riferito al periodo 2015-2017
Amazon, curiosità: «costituita nel 1994, ha totalizzato più ricavi dopo 22 anni, nel 2016, di quanto Walmart, fondata nel 1962, ne avesse totalizzati dopo 35 anni, nel 1997» (S.Galloway, The Four)
Nella classifica per ricavi delle 397 multinazionali analizzate, Amazon si colloca all'undicesimo posto, prima è la petrolifera cinese CNPC



MEDIOBANCA

WEBSOFT: REDDITIVITA' INDUSTRIALE (EBIT MARGIN) – ALTA MA IN CALO

Rank 2017 (2013)		MON	
		in % sul fatturato (2017)	in % sul fatturato (2013)
1 (4)	Facebook (US)	49,7	35,6
2 (2)	Oracle (US)	36,4	39,2
3 (5)	Booking Holdings (US)	35,8	35,5
4 (7)	Tencent Holdings (CN)	29,4	29,3
5 (1)	Alibaba Group Holding (CN)	27,8	47,1
6 (9)	Alphabet (US)	26,2	23,5
7 (6)	Microsoft (US)	24,9	34,6
8 (10)	eBay (US)	23,8	20,5
9 (8)	SAP (DE)	20,3	26,9
10 (3)	Baidu (CN)	20,2	35,7
11 (11)	Automatic Data Processing (US)	18,8	18,0
12 (n.d.)	PayPal Holdings (US) (*)	18,0	n.d.
13 (19)	Nintendo (JP)	16,8	-5,4
14 (12)	Rakuten (JP)	11,3	17,6
15 (13)	Qurate Retail (US)	10,4	11,1
16 (15)	Nefflix (US)	7,2	5,2
17 (14)	Expedia (US)	6,4	7,7
18 (16)	Vipshop Holdings (CN)	3,7	3,1
19 (17)	Amazon.com (US)	2,7	1,0
20 (20)	salesforce.com (US)	2,4	-7,1
21 (18)	JD.com (CN)	-0,1	-0,8
Totale		18,4	21,8



Benchmark industria: l'ebit margin delle WebSoft è secondo solo a quello delle farmaceutiche, ma in calo di 3,4 p.p. nel 2013-17

E l'hardware?				
Rank ebit margin 2017		Fatturato 2017 (€ mld)	MON	
			in % sul fatturato (2017)	in % sul fatturato (2013)
1	Apple (US)	191,1	26,7	28,5
2	Samsung Electronics (KR)	187,2	23,0	16,3
3	Xiaomi (CN)	14,7	10,4	n.d.
4	Huawei (CN)	77,3	9,2	11,8

WEBSOFT: OCCUPAZIONE – AMAZON PRIMO «DATORE DI LAVORO»

Rank 2017 (2013)		Dipendenti		
		numero (2017)	numero (2013)	Var % 2017-13
1 (2)	Amazon.com (US)	566.000	117.300	382,5
2 (7)	JD.com (CN)	157.831	38.325	311,8
3 (1)	Oracle (US)	137.000	122.000	12,3
4 (3)	Microsoft (US)	124.000	99.000	25,3
5 (4)	SAP (DE)	86.999	65.409	33,0
6 (6)	Alphabet (US)	80.110	47.756	67,7
7 (12)	Alibaba Group Holding (CN)	66.421	22.072	200,9
8 (17)	Vipshop Holdings (CN)	58.702	8.544	587,1
9 (5)	Automatic Data Processing (US)	58.000	60.000	-3,3
10 (10)	Tencent Holdings (CN)	44.796	27.492	62,9
11 (9)	Baidu (CN)	39.343	31.676	24,2
12 (14)	salesforce.com (US)	29.000	13.300	118,0
13 (11)	Qurate Retail (US)	28.170	23.000	22,5
14 (18)	Facebook (US)	25.105	6.337	296,2
15 (16)	Booking Holdings (US)	22.900	9.500	141,1
16 (13)	Expedia (US)	22.615	14.570	55,2
17 (n.d.)	PayPal Holdings (US) (*)	18.700	-	-
18 (15)	Rakuten (JP)	14.845	10.867	36,6
19 (8)	eBay (US) (*)	14.100	33.500	-2,1
20 (19)	Nintendo (JP)	5.501	5.213	5,5
21 (20)	Netflix (US)	5.500	2.022	172,0
Totale		1.605.638	757.883	111,9

♦ Nel 2017 le WebSoft occupano oltre **1,6 milioni** di persone sparse nel mondo: **+848 mila rispetto al 2013**, di cui **+449mila** rivenienti dalla sola **Amazon**

♦ **Amazon, primo datore di lavoro nelle WebSoft**, nel 2013-2017 ha quasi quintuplicato la propria forza lavoro; tale incremento è in parte riveniente dall'acquisizione di una serie di società minori progressivamente entrate nell'area di consolidamento e rilevate «to expand our customer base and sales channels, to acquire technologies and know-how...». L'ultima e la maggiore di tale acquisizioni è la Whole Foods Market consolidata da fine agosto 2017 (cui facevano capo circa 89 mila dipendenti)

♦ Per ogni 10 milioni di euro di fatturato **Amazon** impiega **38 persone**, contro le **56** delle MNEs della grande distribuzione

♦ Per ogni 10 milioni di euro di fatturato le **WebSoft** impiegano mediamente **26 persone**, contro le **30** delle MNEs manifatturiere mondiali

E l'hardware?

Rank 2017		Dipendenti		
		numero (2017)	numero (2013)	Var % 2017-13
1	Samsung Electronics (KR)	320.671	286.284	12,0
2	Huawei (CN)	180.000	150.000	20,0
3	Apple (US)	123.000	80.300	53,2
4	Xiaomi (CN)	14.513	n.d.	

Apple: 3 stabilimenti produttivi (2 in USA e 1 in Irlanda)

Samsung Electronics: 38 stabilimenti produttivi (5 in Corea, 12 in Cina, 11 in altri Paesi asiatici, 3 in Europa, 3 in Centro-Sud America, 2 in Nord America, 1 in Africa e 1 in Russia)

WEBSOFT: ELEVATA SOLIDITA' PATRIMONIALE

Rank 2017		Capitale netto tangibile sui debiti finanziari (numero) (2017)
1	Facebook (US)	no debiti finanziari
2	Nintendo (JP)	no debiti finanziari
3	Alphabet (US)	33,5
4	PayPal Holdings (US)	11,5
5	Baidu (CN)	2,2
6	Vipshop Holdings (CN)	2,1
7	Alibaba Group Holding (CN)	2,0
8	Tencent Holdings (CN)	1,8
9	JD.com (CN)	1,3
10	Automatic Data Processing (US)	0,9
11	Booking Holdings (US)	0,7
12	salesforce.com (US)	0,6
13	eBay (US)	0,3
14	Microsoft (US)	0,3
15	Amazon.com (US)	0,2
16	Rakuten (JP)	0,2
17	SAP (DE)	0,2
18	Oracle (US)	neg.
19	Qurate Retail (US)	neg.
20	Expedia (US)	neg.
21	Netflix (US)	neg.
Totale		1,1

- ✦ **Benchmark industria:** i mezzi propri tangibili delle WebSoft sono in media pari a 1,1 volte i debiti finanziari, indice inferiore solo alle MNEs energetiche (2,1 volte) e oltre il doppio di quello delle MNEs manifatturiere (0,5)
- ✦ **Le più solide finanziariamente** sono Facebook e Nintendo che non hanno debiti finanziari e Alphabet, con un capitale netto tangibile superiore di 33 volte i debiti finanziari

E l'hardware?

Rank 2017		Capitale netto tangibile sui debiti finanziari (numero) (2017)
1	Samsung Electronics (KR)	10,6
2	Huawei (CN)	4,3
3	Apple (US)	1,1
4	Xiaomi (CN)	neg.

WEBSOFT: ISTITUZIONI FINANZIARIE «TRAVESTITE»?



Rank 2017		Cash and cash equivalents	Marketable securities	Cash+marketable securities	
		€ mld		in % del totale attivo	sui debiti finanziari (numero)
1	Nintendo (JP)	5,5	1,8	60,5	no DF
2	Microsoft (US)	6,4	104,5	55,2	1,5
3	Alphabet (US)	8,9	76,0	51,6	25,7
4	Facebook (US)	6,7	28,0	49,3	no DF
5	Oracle (US)	18,0	38,1	49,0	1,1
6	Baidu (CN)	1,5	13,8	47,3	2,4
7	Alibaba Group Holding (CN)	26,0	1,4	29,8	1,7
8	Booking Holdings (US)	2,1	4,1	29,1	0,8
9	Vipshop Holdings (CN)	1,3	0,1	27,5	2,1
10	Tencent Holdings (CN)	18,5	-	26,0	1,1
11	Amazon.com (US)	17,1	8,7	23,6	0,7
12	eBay (US)	1,8	3,1	22,6	0,6
13	salesforce.com (US)	2,1	1,6	21,5	2,4
14	JD.com (CN)	3,8	1,1	20,9	1,6
15	Expedia (US)	2,4	0,4	18,3	0,8
16	Netflix (US)	2,4	-	14,8	0,4
17	PayPal Holdings (US)	2,4	2,3	14,0	5,7
18	Rakuten (JP)	5,2	-	11,4	0,7
19	SAP (DE)	4,0	0,1	9,5	0,6
20	ADP (US)	2,3	-	7,5	1,4
21	Qurate Retail (US)	0,8	-	3,7	0,1
Totale		139,2	285,1	36,5	1,7
MNEs industriali mondiali				11,3	0,4

Le 21 WebSoft detengono **quasi €425 mld di liquidità, pari a oltre un terzo del totale attivo** (tre volte di più della media delle corporate industriali)

- ◆ **Parte della liquidità detenuta dalle WebSoft è investita in titoli con scadenza a breve: circa €285 mld, pari al 25% del totale attivo, percentuale superiore a quella registrata mediamente da un istituto finanziario**
- ◆ **Benchmark banche:** le maggiori banche mondiali detengono in titoli il **21%** del loro totale attivo; in particolare quelle statunitensi il 23%
- ◆ **Benchmark MNEs industria:** le multinazionali industriali detengono in titoli il **3,1%** del totale attivo; in particolare quelle nord americane il 5,8%

E l'hardware?

Rank 2017		Cash and cash equivalents	Marketable securities	Cash+marketable securities	
		€ mld		in % del totale attivo	sui debiti finanziari (numero)
1	Huawei (CN)	22,5	3,2	39,6	5,0
2	Samsung Electronics (KR)	23,9	41,1	27,6	4,4
3	Xiaomi (CN)	1,9	0,7	22,0	0,1
4	Apple (US)	16,9	44,9	19,8	0,6

29

Valore della Borsa Italiana MTA Industria a fine 2017: €380 mld (204 società industriali).
La liquidità risulta la principale voce degli assets nelle WebSoft, seguita da (in % del totale attivo 2017): 20,9% avviamento e oneri pluriennali, 17,1% crediti commerciali e altre attività correnti, 12,1% immobilizzazioni materiali nette, 8% partecipazioni non consolidate e 5,4% crediti e altre attività immobilizzate. In valore assoluto: in particolare, in valore assoluto: €243 mld avviamento e oneri pluriennali, €141 mld di immobilizzazioni materiali nette e €23 mld di partecipazioni non consolidate.
Nel giugno 2017 e nel giugno 2018 l'Antitrust UE ha sanzionato Alphabet per abuso di posizione dominante per, rispettivamente, €2,5 mld e €4,3 mld, cifre accantonate nei bilanci della multinazionale americana con contropartita nelle passività a breve termine (€794 milioni versati nel 2017)

R&S



MEDIOBANCA

LIQUIDITA' DELLE WEBSoft:

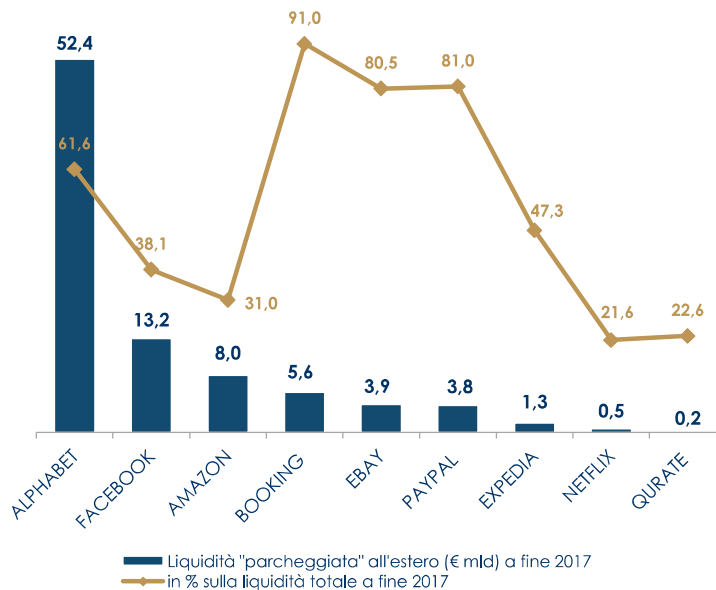
DI CHE TIPO E DOVE VIENE DETENUTA

Composizione del portafoglio titoli a fine 2017

In quali tipologie di titoli investono principalmente le WebSoft U.S.A.*?

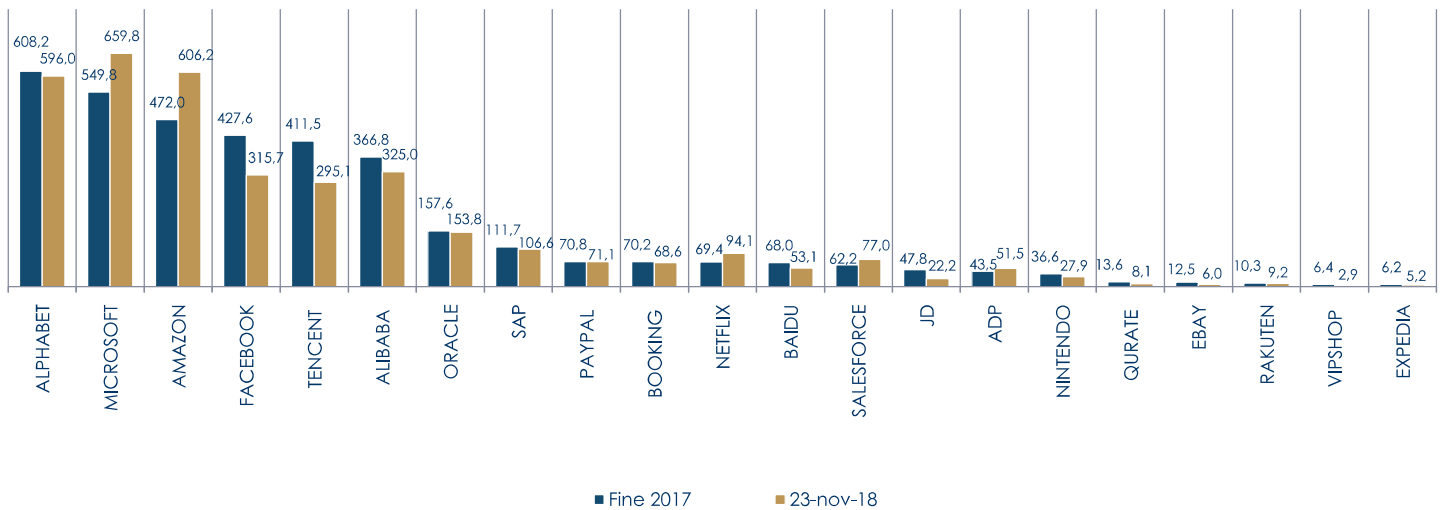
- Titoli di stato U.S.A. (48%)
- Obbligazioni societarie (28%)
- MBS e ABS (6%)
- Titoli emessi da agenzie governative U.S.A. (4%)
- Titoli di stato di altri Paesi (3%)

Liquidità «parcheeggiata» all'estero a fine 2017



WEBSOFT IN BORSA

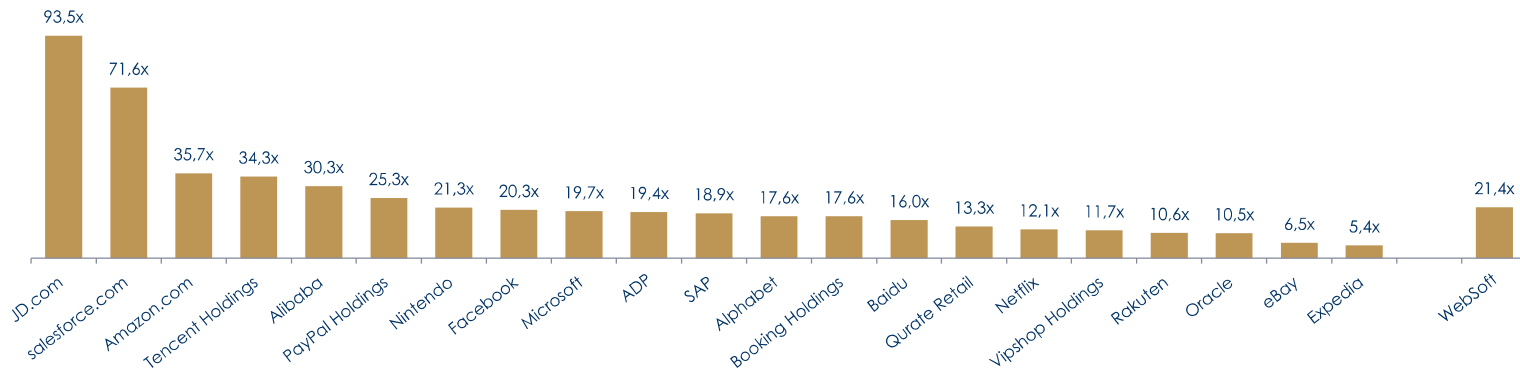
Valore di Borsa a fine 2017 e al 23 novembre 2018 (€ mld)



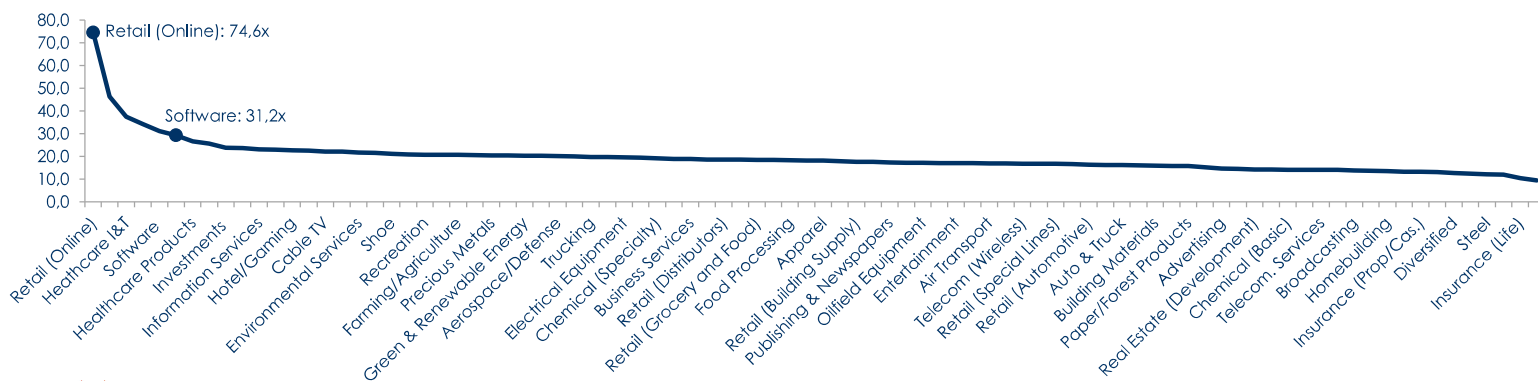
- Tranne ADP (1961), le quotazioni sono tutte successive al 1983; i più recenti ingressi in Borsa sono di Paypal (2015) e delle cinesi Alibaba e JD.com nel 2014
- A fine 2017 complessivamente le 21 WebSoft valevano €3.623 mld, oltre sei volte il valore dell'intera Borsa Italiana e più del Pil della Germania;** la sola Alphabet valeva più dell'intera Borsa italiana che contava 325 società a fine 2017; al 23 novembre 2018 complessivamente le 21 WebSoft valevano €3.555 mld

LA MOLTIPLICAZIONE DEL WEBSOFT...

Multipli delle WebSoft corporate: EV/Ebitda (EV=Enterprise Value) a fine 2017



Multipli per settore sui mercati mondiali: EV/Ebitda



ASSETTI PROPRIETARI: CHI COMANDA NELLE WEBSOFT?

Sono tutte società quotate in Borsa, ma per alcune di esse non si tratta di un vero e proprio “azionariato diffuso”:
il controllo de facto è saldamente in mano ai fondatori

Struttura tradizionale:
one share, one vote

Azionariato diffuso

Quote di controllo
detenute dal fondatore

VS

Voto multiplo:
one share, X votes

Due o più categorie di azioni:
una (1 azione : 1 diritto) quotata,
le altre (1 azione : X diritti) generalmente in mano ai
fondatori e non quotate



Struttura dual o trial class del capitale: – Permette di controllare la maggioranza dei diritti di voto, pur possedendo solo una bassa percentuale del capitale complessivo. Questa struttura è fondata sulla presenza di due o tre categorie di azioni: quelle ordinarie (quotate-Classe A) sono **one share one vote** e quelle speciali (non quotate-Classe B/C) sono a voto multiplo e conferiscono X voti ciascuna (creando così un rapporto di voto di 1 a X, in genere X=10). Queste azioni sono solitamente in mano ai soci fondatori ai quali è riconosciuto un ruolo “carismatico” e garantito, con il voto multiplo, il governo societario. Una società quotata in Borsa avente questo tipo di struttura azionaria è definita “**controlled company**”

ASSETTI PROPRIETARI: LE SOCIETA'

Struttura tradizionale:
one share, one vote

Voto multiplo:
one share, X votes

Azionariato diffuso

Quote di controllo
detenute dal fondatore

VS

Due o più categorie di azioni:
una (1 azione : 1 diritto) quotata,
le altre (1 azione : X diritti) generalmente in mano ai
fondatori e non quotate

- Automatic Data Processing
- Booking Holdings
- eBay
- Microsoft
- Netflix
- Nintendo
- PayPal Holdings
- salesforce.com

- Amazon.com
- Oracle
- Rakuten
- SAP
- Tencent Holdings



Alibaba Group

ASSETTI PROPRIETARI – STRUTTURA TRADIZIONALE

Società	Azionista principale		% sul capitale $\equiv$ % sui diritti di voto proprietà $\equiv$ controllo
Amazon.com (US)	Jeffrey Bezos	(Fo, P, Chairman e CEO)	16,3%
Oracle (US)	Lawrence Ellison	(Fo ed Executive Chairman)	30,6%
Rakuten (JP)	Hiroshi Mikitani	(Fo, P, Chairman e CEO)	37,3% *
SAP (DE)	Hasso Plattner	(co-Fo e Chairman of the Supervisory Board)	6,5% *
	Dietmar Hopp	(co-Fo)	5,3% *
TOTALE			11,8%
Tencent Holdings (CN) **	Huateng Ma	(Fo, Chairman e CEO)	8,6%

Fo: Founder; co-Fo: co-Founder; CEO: Chief Executive Officer; P: President

ASSETTI PROPRIETARI – VOTO MULTIPLO

Società	Azionista principale		% sul capitale	% sui diritti di voto	Δ di «controllo de facto»
JD.com (CN)	Richard Qiangdong Liu	(Fo, Chairman e CEO)	16,9%	79,5%	62,6 p.p.
Alphabet (US)	Larry Page	(co-Fo e CEO)	2,9%	26,0%	50,4 p.p.
	Sergey Brin	(co-Fo e P)	2,8%	25,1%	
	Eric Schmidt	(Executive Chairman)	0,6%	5,6%	
	TOTALE		6,3%	56,7%	
Baidu (CN)	Robin Yanhong Li	(co-Fo, Chairman e CEO)	20,5%*	70,4%*	49,9 p.p.
Facebook (US)	Mark Zuckerberg	(co-Fo, Chairman e CEO)	15,5%	59,9%	44,4 p.p.
Vipshop Holdings (CN)	Eric Ya Shen	(co-Fo, Chairman e CEO)	12,5%	58,9%	42,8 p.p.
	Arthur Xiaobo Hong	(co-Fo, Vice Chairman e COO)	6,8%	3,2%	
	TOTALE		19,3%	62,1%	
Expedia (US)	Barry Diller	(Chairman) **	27,9%	59,2%	31,3 p.p.
Qurate Retail (US)	Michael George	(P e CEO)	0	0	29,9 p.p.
	John Malone	(C, ex Chairman e ex CEO fino a marzo 2018)	5,9%	37,5%	
	Gregory Maffei	(Chairman ed ex CEO fino marzo 2018)	2,5%	3,4%	
	Dodge & Cox		7,3%	4,7%	
	TOTALE		15,7%	45,6%	
Alibaba Group Holding (CN) ***	SoftBank		28,8%	28,8%	-
	Jack Yun Ma	(co-Fo e Executive Chairman)	6,4%	18,8%	
	Joseph C. Tsai	(co-Fo e Executive Vice Chairman)	2,3%		
	Altaba (ex-Yahoo!)		14,8%		
	TOTALE		52,3%	52,3%	

Fo: Founder; co-Fo: co-Founder; CEO: Chief Executive Officer; COO: Chief Operating Officer; P: President



36

* Diretta ed indiretta
 ** Nel 2003 la IAC/InterActiveCorp. (con Diller come Chairman e CFO) ha lanciato un'OPA totalitaria sulle azioni Expedia, nata da uno spin-off di Microsoft nel 1999. Nell'agosto 2005 Expedia è stata scissa dalla IAC; a seguito di questa operazione Diller è diventato il Chairman di Expedia e da allora detiene la totalità delle azioni di classe B
 *** Il voting agreement dell'agosto 2014 determina l'assegnazione congiunta a Ma e Tsai di tutti i diritti di voto di Altaba eccedenti il 5% circa del capitale e di quelli di SoftBank eccedenti il 30% del capitale



MEDIOBANCA

ASSETTI PROPRIETARI: AZIONI E MERCATO DI QUOTAZIONE

Struttura tradizionale: one share, one vote

Società	Classi azionarie	Mercato di quotazione
Amazon.com (US)	unica (1:1)	NASDAQ
Automatic Data Processing (US)	unica (1:1)	NASDAQ
Booking Holdings (US)	unica (1:1)	NASDAQ
eBay (US)	unica (1:1)	NASDAQ
Microsoft (US)	unica (1:1)	NASDAQ
Netflix (US)	unica (1:1)	NASDAQ
Oracle (US)	unica (1:1)	NYSE
Nintendo (JP)	unica (1:1)	Tokyo
PayPal Holdings (US)	unica (1:1)	NASDAQ
Rakuten (JP)	unica (1:1)	Tokyo
salesforce.com (US)	unica (1:1)	NYSE
SAP (DE)	unica (1:1)	Frankforte e NYSE*
Tencent Holdings (CN)	unica (1:1)	Hong Kong

Dual o Trial Class: one share, X votes

Società	Classi azionarie	Mercato di quotazione
Alphabet (US)	A (1:1) B (1:10, non quotate) C (1:0)	NASDAQ
Baidu (CN)	A (1:1) B (1:20, non quotate)	NASDAQ**
Expedia (US)	Common (1:1) B (1:10, non quotate)	NASDAQ
Facebook (US)	A (1:1) B (1:10, non quotate)	NASDAQ
JD.com (CN)	A (1:1) B (1:20, non quotate)	NASDAQ**
Qurate Retail (US)	A (1:1) B (1:10)	NASDAQ
Vipshop Holdings (CN)	A (1:1) B (1:10, non quotate)	NYSE**

Società	Classi azionarie	Mercato di quotazione
Alibaba Group Holding (CN)	unica (1:1, con voting agreement) ***	NYSE**



37

* Tramite ADR - American Depositary Receipt

** Tramite ADS - American Depositary Share

*** Il voting agreement dell'agosto 2014 determina l'assegnazione congiunta a Ma e Tsai di tutti i diritti di voto di Alibaba eccedenti il 5% circa del capitale e di quelli di SoftBank eccedenti il 30% del capitale. Nel settembre 2018 **Alibaba** ha annunciato un ricambio generazionale; dal settembre 2019 l'attuale CEO di Alibaba, Daniel Zhang prenderà il posto del fondatore Jack Ma che ha annunciato il proprio ritiro all'età di 54 anni.



MEDIOBANCA

WEBSOFT E FISCO

Negli **Stati Uniti** in data 22 dicembre 2017 è stata varata definitivamente **la riforma fiscale "Tax Cuts and Jobs Act"**. Relativamente alla tassazione delle corporate americane, i punti centrali di tale riforma sono i seguenti:

-  Riduzione permanente dell'aliquota fiscale societaria dal 35% al 21%, a partire dall'1 gennaio 2018
-  Introduzione di un nuovo sistema di tassazione territoriale* e di un'imposta una tantum (c.d. «one-time transition tax» o «repatriation tax») sul rimpatrio di utili generati e accumulati all'estero prima del 2018 da società americane (aliquota del 15,5% sulla liquidità e dell'8% sugli assets non liquidi). Obiettivo è quello di favorire il rimpatrio di capitali «parcheggiati» all'estero
-  Deducibilità immediata delle spese di investimento limitatamente ai prossimi cinque anni (entro fine 2022) per spingere le imprese ad accelerare le loro decisioni di investimento

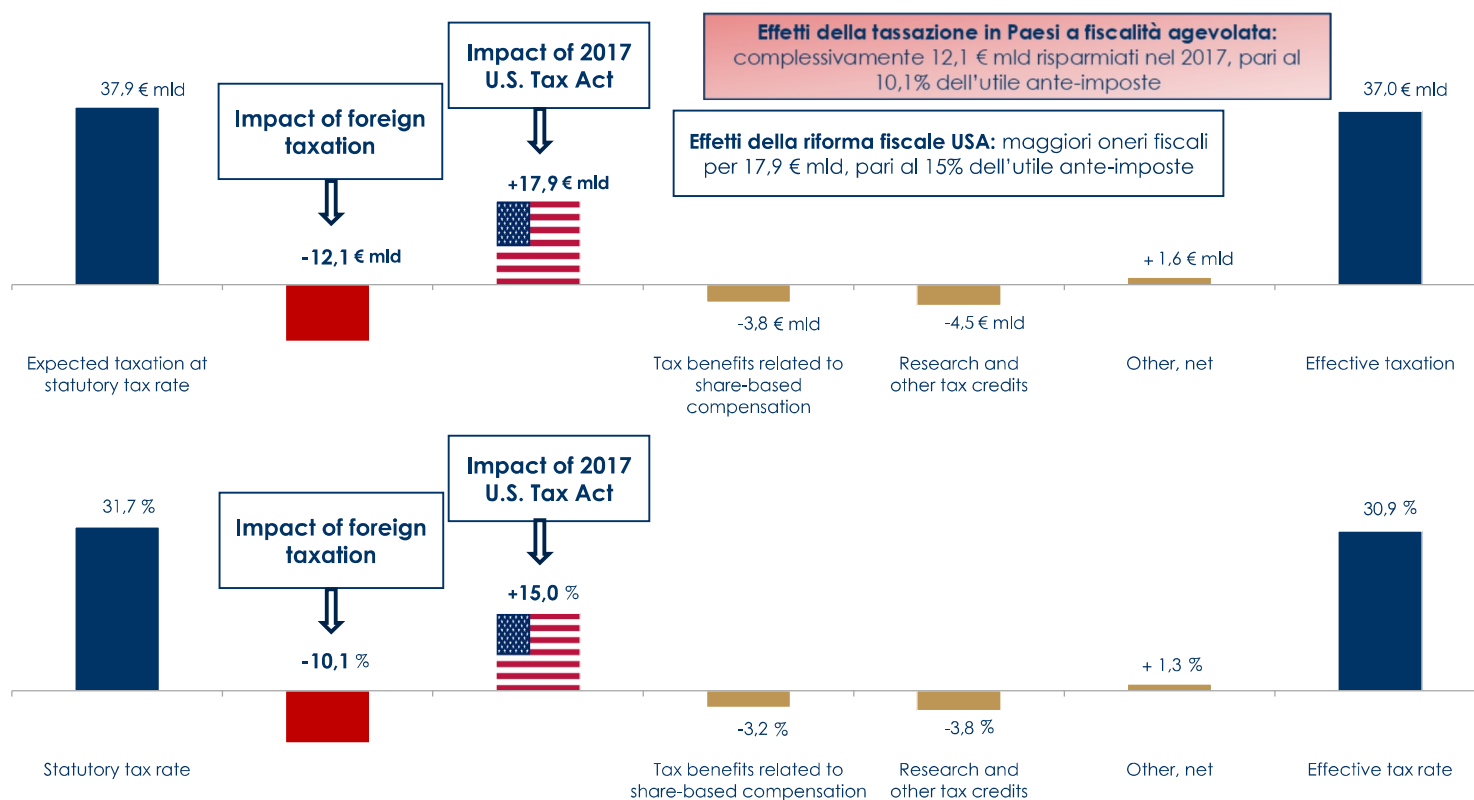
- ♦ **Nel 2017 gli effetti di tale riforma per le multinazionali WebSoft** si riflettono in quasi €18 mld di imposte in più, un incremento fiscale pari al 15% dell'utile ante imposte (in gran parte motivati dalla one-time transition tax)
- ♦ **Ottimizzazione fiscale:** nel 2017 circa due terzi dell'utile ante imposte delle multinazionali WebSoft è tassato in Paesi a fiscalità agevolata: questo ha permesso un risparmio fiscale di oltre €12 mld (pari al 10,1% dei profitti ante imposte)



L'effetto combinato e opposto di queste due forze ha fatto sì che **nel 2017 l'aliquota media delle multinazionali WebSoft risultasse del 30,9%**, non distante da quella ufficiale del 31,7% (di cui: 35% USA, 31% Giappone, 25% Cina)

IL CARICO FISCALE NEL 2017: AGGREGATO

Dalle imposte teoriche a quelle effettivamente contabilizzate (€ mld) ovvero dall'aliquota ufficiale a quella effettiva



IL CARICO FISCALE NEL 2017: NEL DETTAGLIO

Dall'aliquota ufficiale a quella effettiva (in % dell'utile ante imposte) – Alcuni esempi...

Multinazionale WebSoft	Statutory tax rate	Impact of foreign taxation	Impact of 2017 U.S. Tax Act	Other, net	Effective tax rate
Microsoft (30-6-2017) (US)*	35%	-16%	-	-11%	8%
Tencent Holdings (CN)	25%	-12%	0%	5%	18%
PayPal Holdings (US)	35%	-26%	8%	1%	18%
SAP (DE)	26%	-8%	-4%	5%	19%
Facebook (US)	35%	-19%	11%	-4%	23%
Booking Holdings (US)	35%	-10%	31%	-9%	47%
Alphabet (US)	35%	-14%	36%	-4%	53%
Oracle (US)**	29%	-8%	54%	-5%	70%
eBay (US)	35%	-10%	138%	-19%	144%
Microsoft (30-6-2018) (US)	28%	-8%	38%	-3%	55%

EFFETTI DELLA TASSAZIONE IN PAESI A FISCALITÀ AGEVOLATA

Multinazionale WebSoft	Paese estero a fiscalità agevolata*	Beneficio fiscale** 2017		Beneficio fiscale** 2013-2017
		(€ mld)	in % sul fatturato	(€ mld)
Alphabet (US)	Irlanda	3,2	3,5	11,7
Facebook (US)	Irlanda, Singapore	3,2	9,4	4,6
Microsoft (US)	Irlanda, Lussemburgo, Singapore, Porto Rico	3,0	4,0	17,4
Tencent Holdings (CN)	Hong Kong, Isole Cayman, Isole Vergini Britanniche	1,3	4,4	3,3
Oracle (US)	Irlanda	0,8	2,5	6,1
PayPal Holdings (US)	Lussemburgo, Singapore	0,5	4,3	1,0
SAP (DE)	Paesi Bassi, Svizzera	0,4	1,7	0,9
Booking Holdings (US)	Paesi Bassi, Singapore	0,4	3,6	1,4
eBay (US)	Svizzera	0,2	2,3	1,9
Altre società WebSoft il cui beneficio fiscale è stato inferiore ai 100€ mln nel 2017				
Totale (21 società)		12,1	1,9	



Tax rate effettivo: 30,9%

Tax rate adjusted (escludendo il beneficio fiscale della tassazione vantaggiosa all'estero): **41,0%**

RISPARMIATI OLTRE 48 € MLD DI IMPOSTE IN 5 ANNI

Nel 2017 le WebSoft hanno risparmiato €12,1 mld di imposte tassando l'utile ante imposte prevalentemente in Paesi a fiscalità agevolata (in aumento rispetto agli €8 mld risparmiati nel 2013)

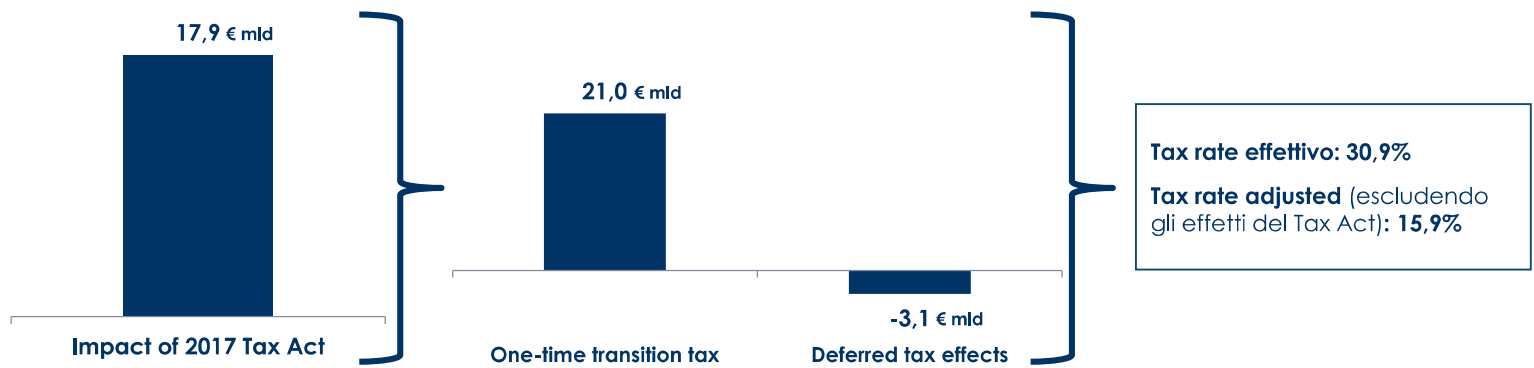
Nel periodo 2013-2017 tale beneficio fiscale supera i €48 mld (pari al 14% degli utili cumulati nello stesso periodo)

E le altre MNEs industriali?

Multinazionale industriale (US)	Beneficio fiscale 2017**	
	(€ mld)	in % sul fatturato
Apple	5,1	2,7
General Electric	3,0	3,2
IBM	2,5	3,8
Johnson&Johnson	1,8	2,8
Pfizer	1,7	4,0

Nel periodo 2013-2017 il risparmio cumulato da **Apple** sfiora i 23€ mld (pari al 12% degli utili cumulati nello stesso periodo)

EFFETTI DELLA RIFORMA FISCALE USA



Multinazionale WebSoft	One-time transition tax (€ mld)	Deferred tax effects (€ mld)*
Alphabet (US)	8,5	-0,3
Oracle (US)	6,5	-0,7
Facebook (US)	2,1	-0,2
Booking Holdings (US)	1,3	-0,2
PayPal Holdings (US)	1,2	-1,1
eBay (US)	1,2	1,5
Qurate Retail (US)	-	-1,2

Multinazionali WebSoft su cui la riforma fiscale USA ha avuto maggiore impatto

E le altre MNEs industriali?

Multinazionale Industriale (US)	One-time transition tax (€ mld)
Pfizer	10,8
Johnson&Johnson	8,4
Amgen	5,7
Intel	5,1
Gilead Sciences	4,8

WEBSOFT IN ITALIA

Sezione 3

