

I GIGANTI DEL WEBSOFT

SOFTWARE & WEB COMPANIES (2014-2019)

Area Studi Mediobanca

Milano, 27 Novembre 2019

R&S



MEDIOBANCA

I GIGANTI DEL WEBSOFT

Identikit

- ◆ Si tratta di **25 Gruppi** con fatturato superiore a €8 mld e pari ad almeno l'1% del fatturato aggregato WebSoft
- ◆ **Location:** 14 hanno sede negli USA, 7 in Cina, 2 in Giappone e 2 in Europa (Germania). 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
- ◆ **Attività:** 13 operano in massima parte nell'internet retailing, 7 nella produzione di software e 5 nell'internet services (social, search engine, web portal, payment system). Alcuni di essi producono anche hardware, ma in quota minoritaria
- ◆ Sono stati riclassificati i loro bilanci **per il quinquennio 2014-2018**, con update al **semestre o ai primi nove mesi 2019**

HIGHLIGHTS: KEY POINTS E CLASSIFICHE

I giganti del WebSoft: Key points

- ◆ **Nel 2018** l'aggregato dei **25 giganti WebSoft** ha segnato vendite per €850 mld e utili per €110 mld, occupando quasi 2 milioni di persone nel mondo
- ◆ **Mercato sempre più concentrato:** nel 2018 i **prime tre giganti, Amazon, Alphabet e Microsoft** rappresentano circa la metà dei ricavi aggregati WebSoft; Amazon, in prima posizione dal 2014 dopo anni di dominio Microsoft, da sola ne rappresenta quasi un quarto. Nel 2014-2018 è aumentato il gap tra i primi cinque giganti e gli ultimi cinque: nel 2014 la differenza di fatturato era poco superiore ai €240 mld, nel 2018 è più che raddoppiata a oltre €480 mld
- ◆ **Quota dei giganti del WebSoft sul totale delle multinazionali mondiali nel 2018:** pari al 6,4% del giro d'affari e al 6% della forza lavoro, ma sale all'11,7% degli utili e addirittura al 21,6% del valore di Borsa. Rispetto al 2014 tali incidenze sono aumentate e la variazione più incisiva ha riguardato proprio il valore di Borsa: +8,7 p.p. sul 2014
- ◆ **Nel periodo 2014-2018**, rispetto alle multinazionali mondiali, **i giganti del WebSoft si distinguono per:**
 - incremento di **fatturato:** +109,7% rispetto al +13% delle multinazionali manifatturiere. I giganti cinesi corrono più degli americani: +294% contro +91%
 - incremento di **occupazione:** +91,6% rispetto al +1% delle multinazionali manifatturiere, pari a +902mila unità, quasi il doppio delle consistenze del 2014, anche per effetto dell'acquisizione di società minori
 - **profitti netti:** +20,3% la crescita media annua rispetto al +4,3% delle multinazionali manifatturiere; nel 2018 ogni gigante WebSoft ha mediamente prodotto circa €15 milioni di utili netti al giorno, contro i 7 della grande manifattura, per un totale di €413 mld di profitti macinati nel 2014-2018
 - creazione di **valore in Borsa:** +19,8% incremento medio annuo rispetto al +3,3% delle multinazionali della manifattura; a fine 2018 i giganti del WebSoft valevano oltre otto volte l'intera Borsa italiana e oltre il doppio di quella tedesca
- ◆ **Redditività industriale:** nel 2018 ebit margin del 17,3% rispetto all'11,7% delle multinazionali manifatturiere, ma in calo di 2,6 p.p. rispetto al 2014, in controtendenza al leggero incremento registrato dalla grande manifattura (+0,8 p.p.)
- ◆ **Ambiguo l'aspetto dell'estrema liquidità:** a fine 2018 i giganti del WebSoft detenevano oltre €507 mld di liquidità, pari a oltre un terzo del totale attivo (tre volte di più della media di una multinazionale). Parte di queste risorse (€305 mld), pari al 22% del totale attivo, è investita in titoli a breve termine (circa la metà sono titoli di stato U.S.A.): percentuale addirittura superiore a quella mediamente registrata dalle maggiori banche europee e americane (21%) e di gran lunga eccedente la media di una multinazionale (3%)
- ◆ **Dal 2014 al 2018 la liquidità dei giganti del WebSoft è aumentata** in media di circa €49 mld ogni anno ed è stata utilizzata prevalentemente per acquistare società minori e azioni proprie: nel 2018 l'acquisto di azioni proprie (€78 mld) è stato di circa quattro volte superiore a quello del 2014 (€20 mld)

I giganti del WebSoft: le classifiche

- ◆ **Crescita dei ricavi nel 2014-2018:** mediamente a ritmi del 20,3% l'anno rispetto al 3,1% delle multinazionali manifatturiere. **Top3 growth 2014-2018:** le cinesi NetEase (+54,8%) e Alibaba (+49,1%), seguite da Facebook (+45,5%)
- ◆ **Redditività industriale dominata dalle statunitensi:** Facebook guida la classifica per ebit margin 2018 (44,6%), seguita da Booking (36,8%) e Oracle (35,3%)
- ◆ **Dipendenti:** Amazon, regina indiscussa dei ricavi, è anche il primo «datore di lavoro» (647mila occupati), seguita a distanza da JD e Oracle. Per ogni 10 milioni di euro di fatturato **Amazon** impiega 32 persone, contro le 52 delle multinazionali della grande distribuzione
- ◆ Facebook e Nintendo sono le più **solide patrimonialmente**
- ◆ ADP, Paypal, Nintendo e NetEase sono le più **liquide**, con livelli di liquidità superiori al 60% del totale attivo
- ◆ **Podio di Borsa a fine 2018:** Microsoft-Amazon-Alphabet, ognuna delle quali vale più dell'intera Borsa italiana; a metà novembre 2019: Microsoft-Alphabet-Amazon. I giganti del WebSoft sono tutti quotati ad eccezione del gruppo tedesco Otto, a controllo familiare

HIGHLIGHTS: FISCO E FILIALI ITALIANE

I giganti del WebSoft: il fisco

- ◆ **Ottimizzazione fiscale:** circa la metà dell'utile ante imposte dei giganti del WebSoft è tassato in Paesi a fiscalità agevolata, con conseguente risparmio fiscale cumulato nel 2014-2018 di oltre €49 mld; si distinguono Microsoft, Alphabet e Facebook per aver risparmiato rispettivamente €16,5 mld, €11,6 mld e €6,3 mld nel 2014-2018
- ◆ La tassazione in Paesi a fiscalità agevolata combinata alla riforma fiscale statunitense, pienamente recepita dagli annual report 2018, e ai crediti d'imposta sulle spese in ricerca ha fatto sì che **nel 2018 il tax rate effettivo delle multinazionali WebSoft risultasse pari al 14,1%**, ben al di sotto di quello ufficiale del 22,5%

I giganti del WebSoft: filiali italiane

- ◆ 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 biellese Bonprix s.r.l. (Gruppo tedesco Otto) e della romana Booking.com (Italia) s.r.l.
- ◆ L'aggregato **2018** delle filiali italiane ha **un fatturato di oltre €2,4 mld e occupa più di 9.800 persone**
- ◆ **Nel 2018 le filiali italiane** dei giganti del WebSoft **hanno versato al fisco italiano €64 mln** (€59mln nel 2017) e hanno pagato sanzioni per complessivi €39 mln (€73 mln nel 2017)

COMPETIZIONE, MA SOLO SOTTO LA SUPERFICIE

Fatturato > €8 mld

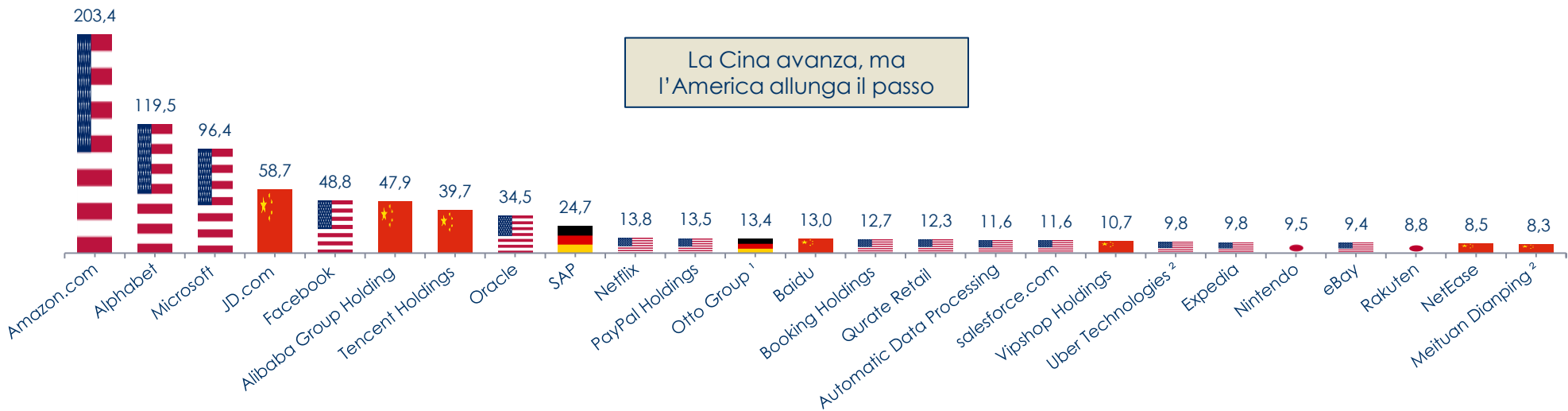


IL MONDO CORPORATE DEL WEBSOFT

Fatturato 2018 (€ mld)

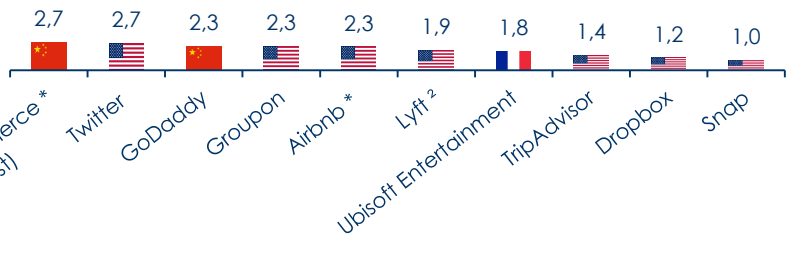
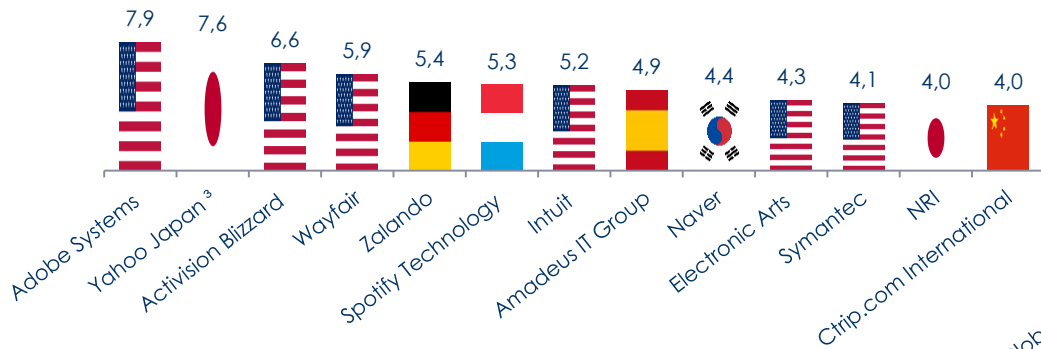
I 25 giganti over 8 mld...

La Cina avanza, ma l'America allunga il passo



...i followers fra 8 e 4 mld....

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



1 Family-controlled company (non quotata)
 2 Uber Technologies, Meituan Dianping e Lyft sono quotate, rispettivamente, da maggio 2019, settembre 2018 e marzo 2019
 3 Yahoo Japan è consolidata dal gruppo Softbank (48% dei diritti di voto)
 * Privately held company: bilanci n.d.

PODIO PER DIMENSIONE



**Totale Attivo tangibile
2018**

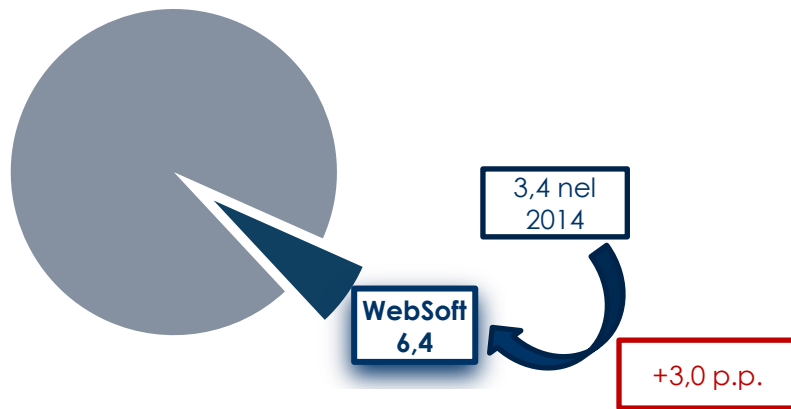


Rank 2018 (2014)	Top 20 per totale attivo tangibile	
		€ mld
1 (1)	CNPC – China National Petroleum (CN)	507,3
2 (2)	Toyota Motor (JP)	412,7
3 (4)	Volkswagen (DE)	393,5
4 (5)	Royal Dutch Shell (GB)	328,0
5 (8)	Apple (US)	319,4
6 (3)	Exxon Mobil ((US)	293,3
7 (11)	Daimler (DE)	266,6
8 (7)	Gazprom (RU)	259,7
9 (13)	Samsung Electronics (KR)	253,9
10 (10)	BP (GB)	220,7
11 (6)	Chevron (US)	217,8
12 (12)	Total (FR)	198,9
13 (18)	BMW (DE)	197,9
14 (34)	SoftBank (JP)	194,7
15 (14)	Petrobras (BR)	191,2
16 (16)	China Mobile (CN)	190,2
17 (9)	Sinopec (CN)	188,5
18 (24)	Microsoft (US)	187,9
19 (22)	AT&T (US)	186,9
20 (35)	Alphabet (US)	185,8

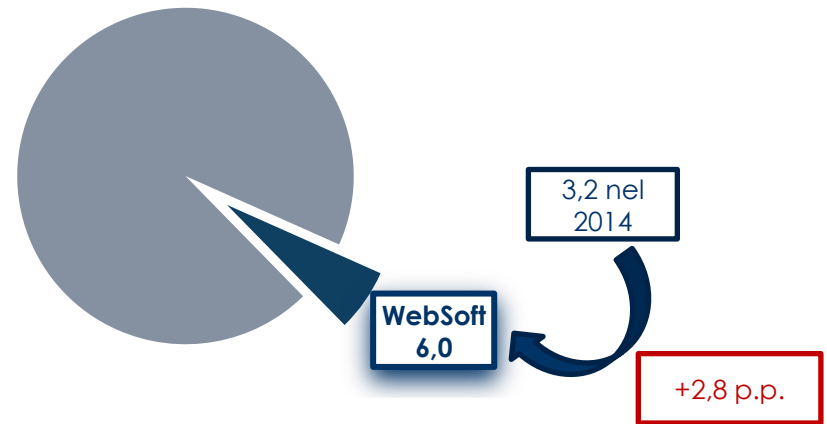
INCIDENZA WEBSOFT SUL TOTALE CORPORATE MONDO

Quote in %, 2018 MNEs

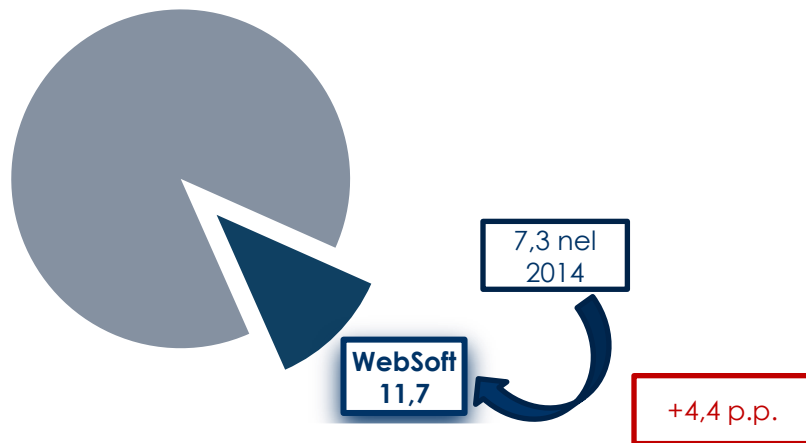
Fatturato



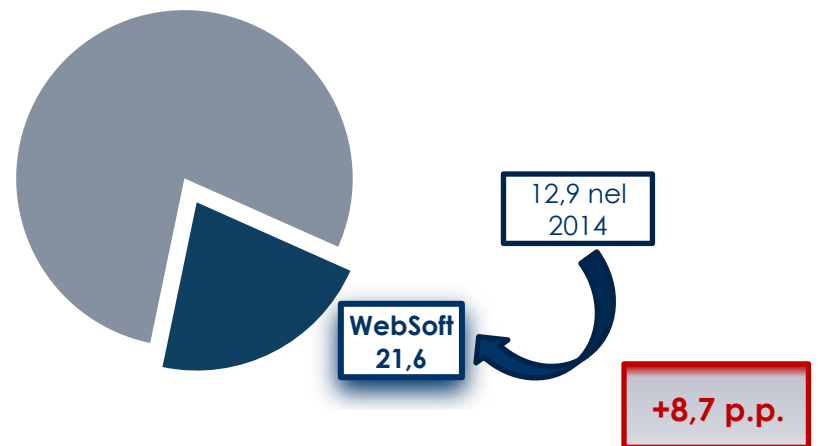
Occupati



Utile netto



Valore di Borsa



THE FIVE LARGEST WEBSOFT COMPANIES ON THE STOCK EXCHANGE

Capitalizzazione a fine 2018



- ④ **Tencent** €334 mld ⑤ **FACEBOOK** €330 mld

Capitalizzazione al 14 Novembre 2019

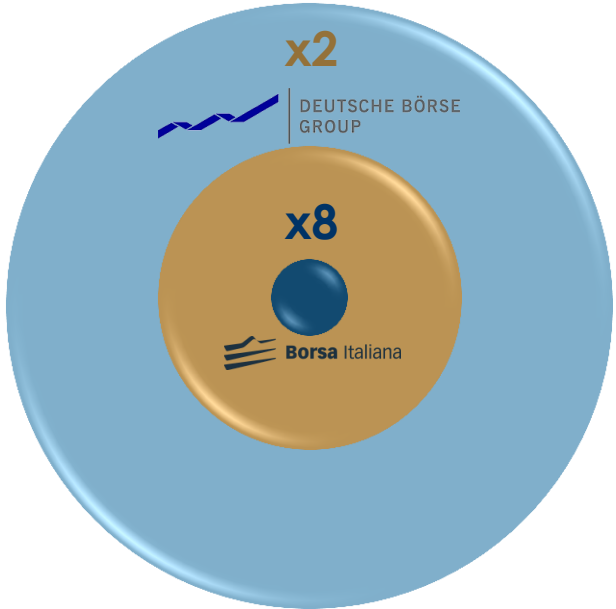


- ④ **FACEBOOK** €501 mld ⑤ **Alibaba** €434 mld

Creazione di **valore in Borsa**: +19,8% incremento medio annuo rispetto al +3,3% delle multinazionali della manifattura

A fine 2018 i giganti del **WebSoft** valevano **oltre otto volte** l'intera Borsa italiana e **oltre il doppio** di quella tedesca

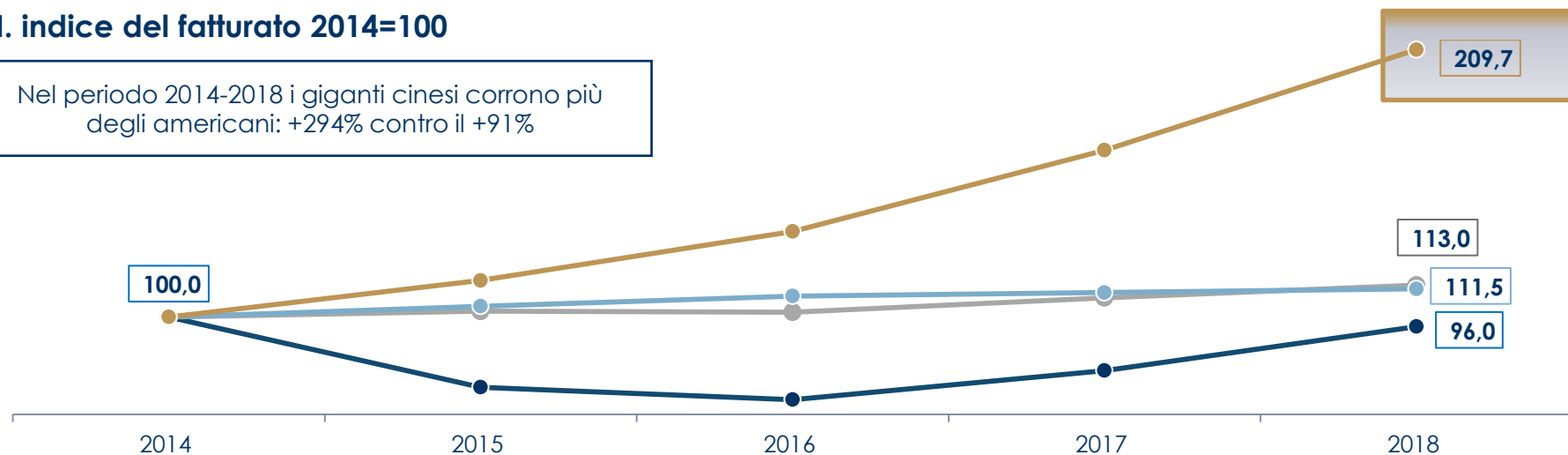
WebSoft «Stock Exchange»



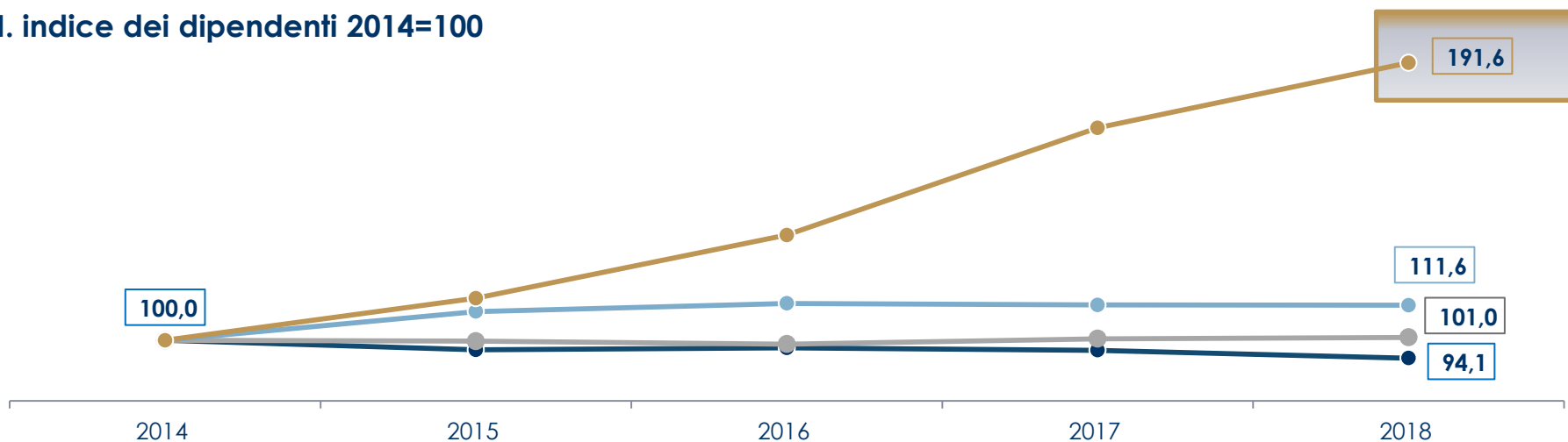
DINAMICA DELLE BIG CORPORATE: RICAVI E OCCUPAZIONE

N. indice del fatturato 2014=100

Nel periodo 2014-2018 i giganti cinesi corrono più degli americani: +294% contro il +91%



N. indice dei dipendenti 2014=100



● Energia ● Manifattura ● TLC ● WebSoft

COME E' ANDATA LA GIORNATA? HO FATTO €15 MILIONI DI UTILI!

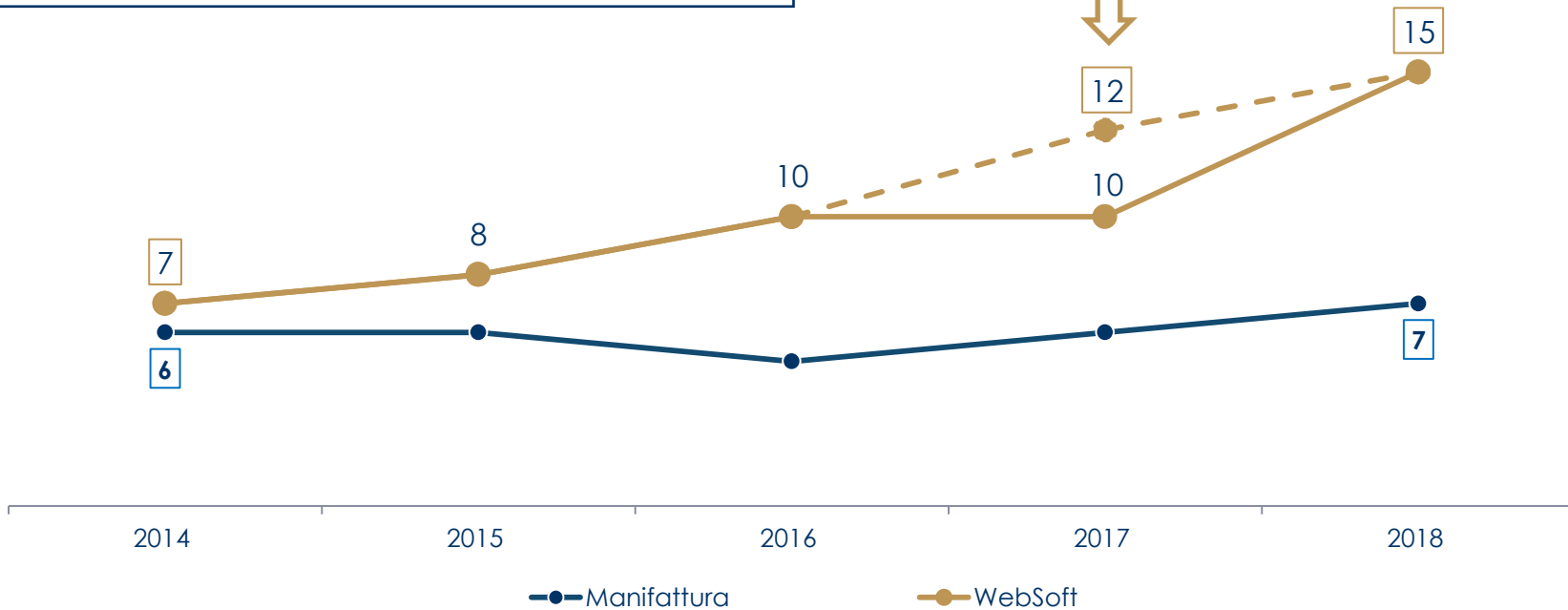
Utile netto al giorno (€ mln)

Ogni WebSoft company ha mediamente prodotto utili netti al giorno per: €7 milioni nel 2014, €8 nel 2015, €10 nel 2016, €10 nel 2017 e €15 nel 2018

I giganti del WebSoft in 5 anni hanno più che raddoppiato gli utili netti

Nel periodo 2014-2018 gli utili cumulati delle WebSoft (€413 mld) sono cresciuti mediamente del +20,3% annuo, rispetto al +4,3% delle multinazionali manifatturiere

Stima al netto della riforma fiscale americana



WEBSOFT: WHO AND WHAT?

In base al fatturato netto 2018 (€ mld) (% sul totale per attività)

Software products

◆ Microsoft (US)	96,4	(49,0%)
◆ Oracle (US)	34,5	(17,5%)
◆ SAP (DE)	24,7	(12,5%)
◆ ADP (US)	11,6	(5,9%)
◆ salesforce.com (US)	11,6	(5,9%)
◆ Nintendo (JP)	9,6	(4,9%)
◆ NetEase (CN)	8,5	(4,3%)
TOTALE	196,9	(100,0%)

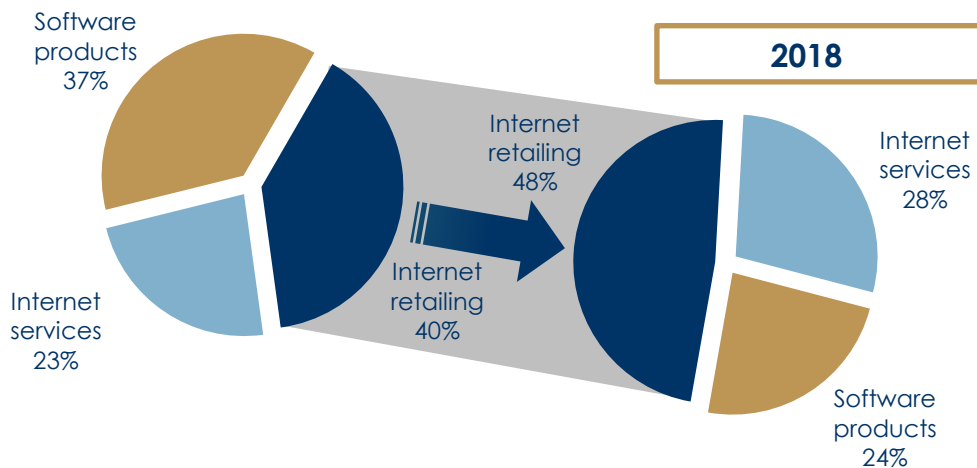
Internet retailing (e-commerce)

◆ Amazon.com (US)	203,4	(48,6%)
◆ JD.com (CN)	58,7	(14,0%)
◆ Alibaba (CN)	47,9	(11,4%)
◆ Netflix (US)	13,8	(3,3%)
◆ Otto (DE)	13,4	(3,2%)
◆ Booking Holdings (US)	12,7	(3,0%)
◆ Qurate Retail (US)	12,3	(2,9%)
◆ Vipshop Holdings (CN)	10,7	(2,6%)
◆ Expedia (US)	9,8	(2,4%)
◆ Uber Technologies (US)	9,8	(2,3%)
◆ eBay (US)	9,4	(2,2%)
◆ Rakuten (JP)	8,7	(2,1%)
◆ Meituan Dianping (CN)	8,3	(2,0%)
TOTALE	418,9	(100,0%)

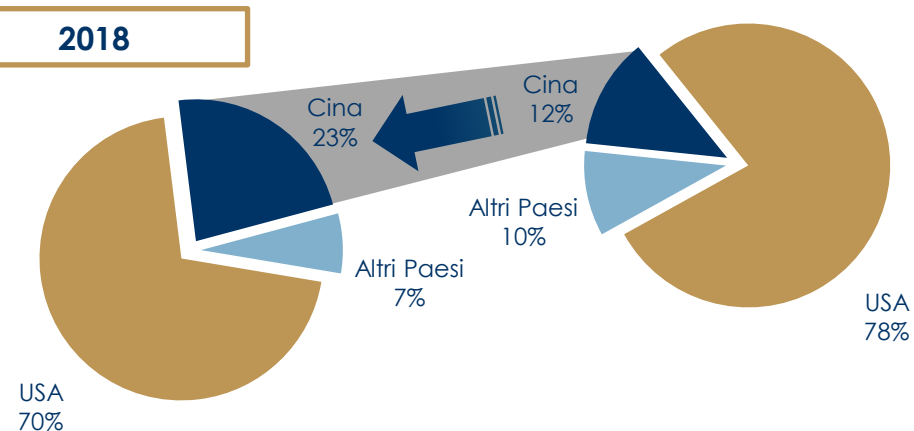
Internet services

◆ Alphabet (US)	119,5	(51,0%)
◆ Facebook (US)	48,8	(20,8%)
◆ Tencent Holdings (CN)	39,7	(16,9%)
◆ PayPal (US)	13,5	(5,8%)
◆ Baidu (CN)	13,0	(5,5%)
TOTALE	234,5	(100,0%)

Ripartizione del fatturato in base all'attività (% sul totale) 2014



Ripartizione del fatturato per paese (% sul totale) 2014

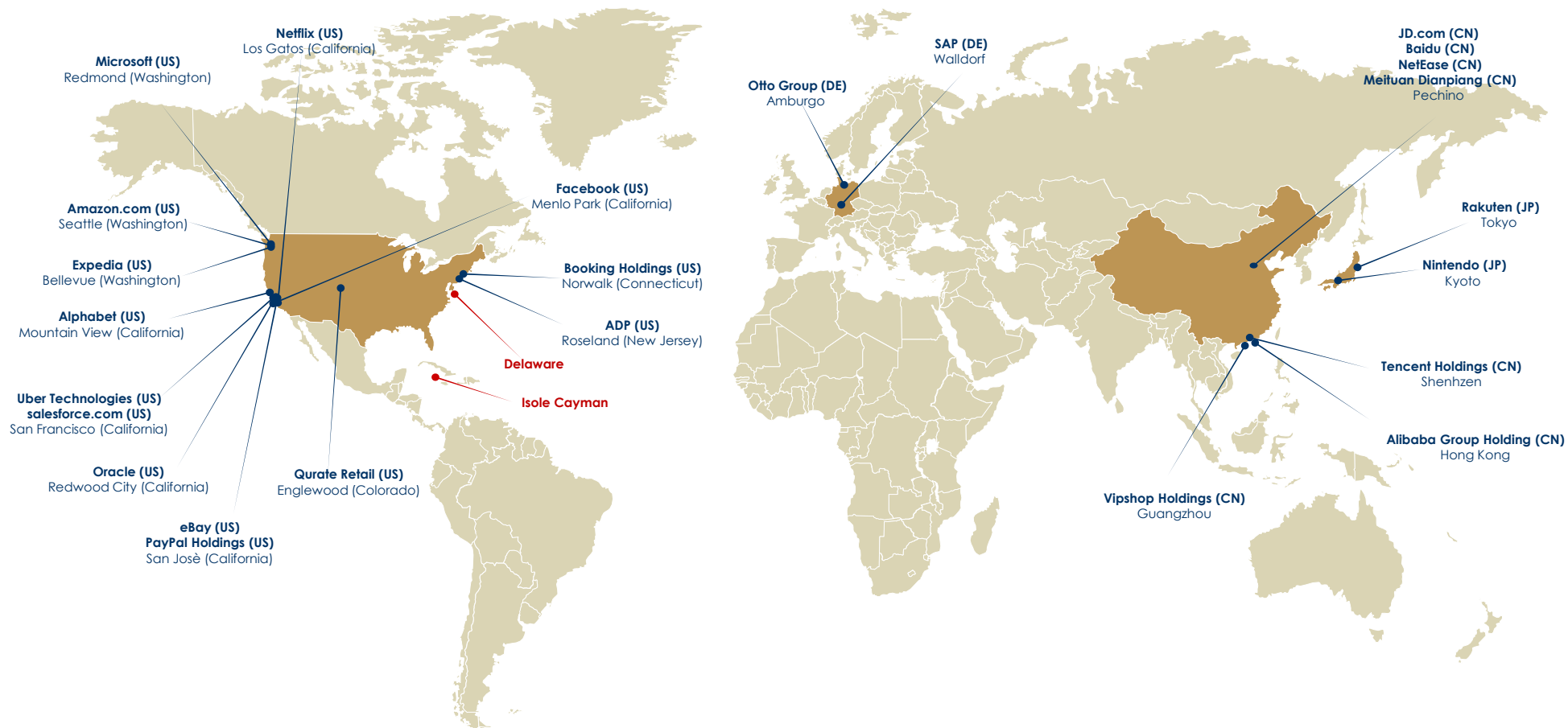


L'e-commerce guadagna quote di mercato

Continua l'espansione del mercato cinese

WEBSOFT: WHERE?

Principal executive offices



- ◆ Evidente la concentrazione delle WebSoft **negli USA (14 companies)**, in particolare negli stati di California e Washington
- ◆ Segue l'Oriente con **Cina (7 aziende) e Giappone (2 aziende)**; in coda l'Europa (solo la Germania vanta 2 aziende)
- ◆ **Sede legale:** 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

WEBSOFT CINESI

«PRINCIPAL EXECUTIVE OFFICES» NEL PROPRIO PAESE, MA «REGISTERED OFFICE» ALLE 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

CORPORATE GOVERNANCE COMMITTEE

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

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

TENCENT GROUP HEAD OFFICE
 Tencent Building
 Kejizhongyi Avenue
 Hi-tech Park
 Nanshan District
 Shenzhen, 518057
 The PRC

 Tencent Holdings Limited **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,
 Liwan District, Guangzhou 510370
 People's Republic of China

NETEASE, 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)

Building No. 7, West Zone,
 Zhongguancun Software Park (Phase II),
 No. 10 Xibeiwang East Road, Haidian District
 Beijing 100193, People's Republic of China

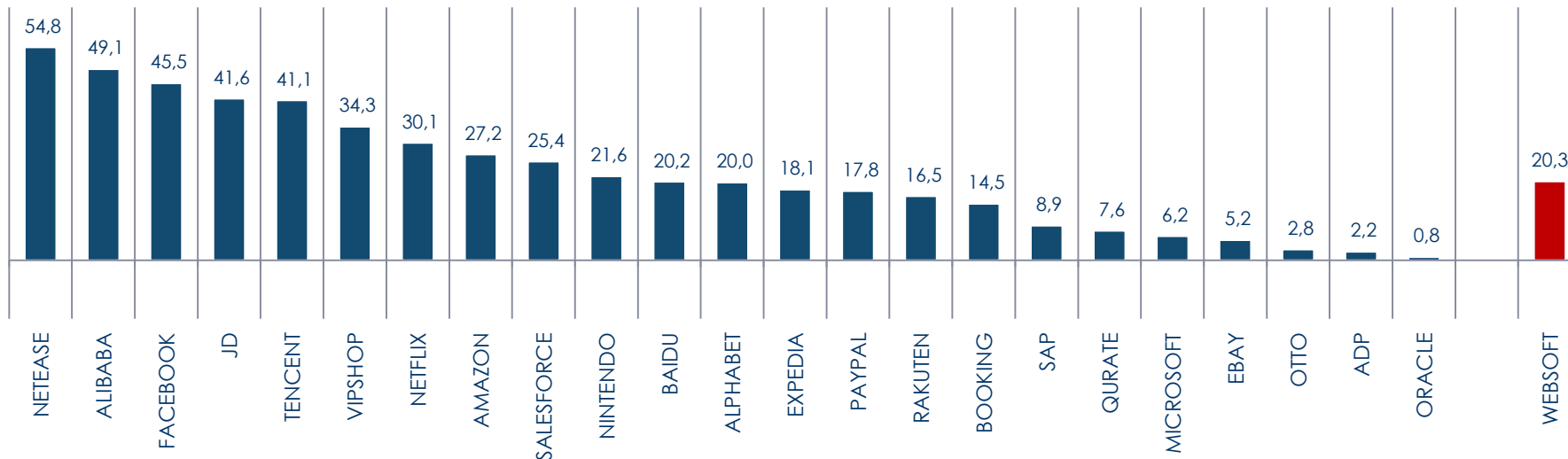
REGISTERED OFFICE
 PO Box 309, Ugland House
 Grand Cayman, KY1-1104
Cayman Islands

HEAD OFFICE AND PRINCIPAL PLACE OF BUSINESS IN CHINA
 Block B&C, Hengjiweiye Building
 No.4 Wang Jing East Road
 Chaoyang District
 Beijing 100102
 China

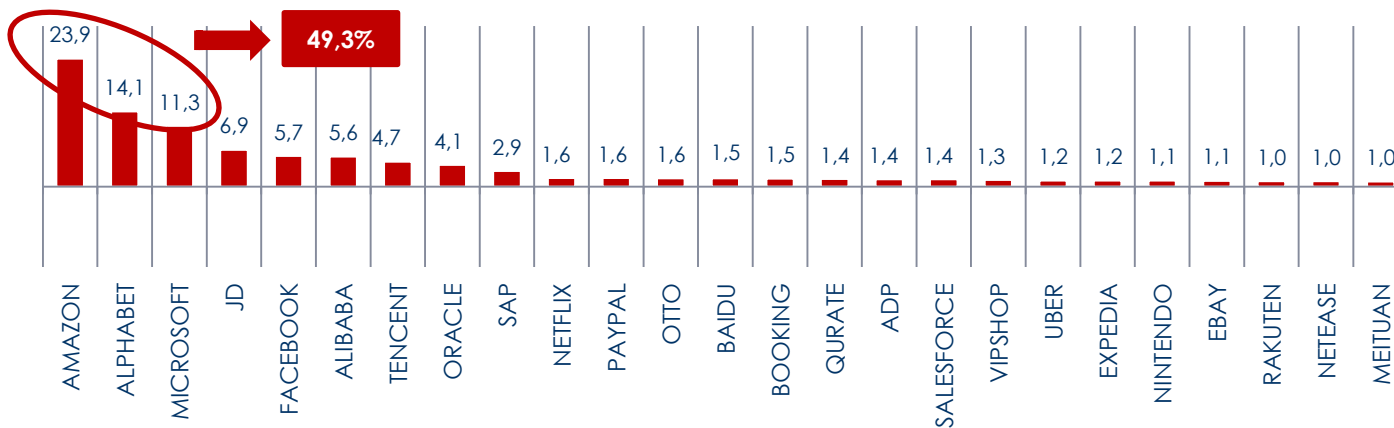
TASSO DI CRESCITA ANNUO E CONCENTRAZIONE DEI RICAVI

Fatturato: tasso di variazione media annua % nel periodo 2014-2018

I giganti del WebSoft **cregono** mediamente oltre **sei volte** rispetto alle multinazionali manifatturiere (+3,1%)



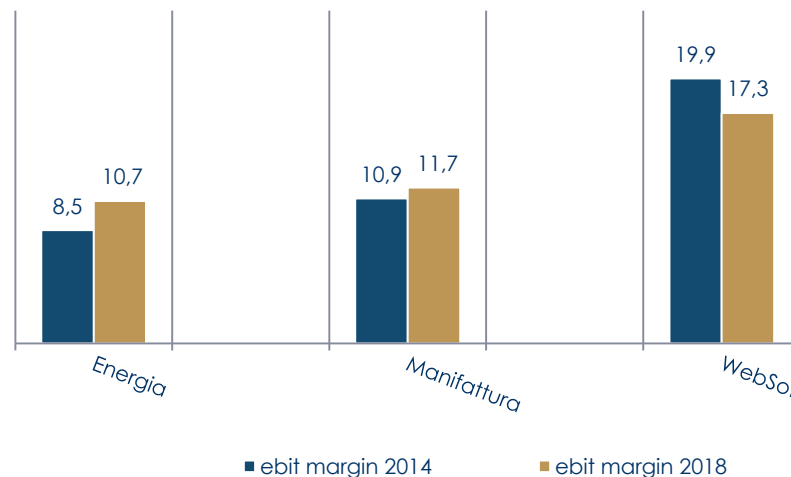
WebSoft: quote sul fatturato complessivo 2018 (in %)



Concentrazione: I primi 3 giganti assorbono circa la metà dei ricavi aggregati WebSoft. Amazon, in prima posizione dal 2014 dopo anni di dominio Microsoft, da sola ne concentra quasi un quarto

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

Rank 2018 (2014)		MON	
		in % sul fatturato (2018)	in % sul fatturato (2014)
1 (2)	Facebook (US)	44,6	40,1
2 (4)	Booking Holdings (US)	36,8	36,4
3 (3)	Oracle (US)	35,3	37,4
4 (6)	Microsoft (US)	31,7	31,9
5 (5)	Tencent Holdings (CN)	24,7	33,0
6 (8)	SAP (DE)	23,2	27,0
7 (9)	Baidu (CN)	22,5	26,8
8 (17)	Nintendo (JP)	20,8	4,6
9 (11)	eBay (US)	20,5	19,6
10 (10)	Alphabet (US)	19,5	25,0
11 (n.d.)	PayPal Holdings (US) (*)	18,0	n.d.
12 (13)	Rakuten (JP)	16,8	18,0
13 (12)	Automatic Data Processing (US)	16,4	18,1
14 (7)	Alibaba Group Holding (CN)	16,0	30,6
15 (1)	NetEase (CN)	12,6	41,6
16 (16)	Nefflix (US)	10,2	7,3
17 (14)	Qurate Retail (US)	9,6	11,3
18 (15)	Expedia (US)	7,5	9,3
19 (20)	Amazon.com (US)	5,3	0,2
20 (21)	salesforce.com (US)	4,0	-3,1
21 (18)	Vipshop Holdings (CN)	2,9	3,7
22 (19)	Otto (DE)	1,6	0,5
23 (22)	JD.com (CN)	-0,7	-5,0
24 (n.d.)	Meituan Dianping (CN) (*)	-17,2	n.d.
25 (n.d.)	Uber Technologies (US) (*)	-29,5	n.d.
Totale (**)		17,3	19,9



Benchmark industria: l'ebit margin delle WebSoft è nettamente superiore se confrontato con quello del settore manifatturiero ed energetico, anche se in calo di 2,6 p.p. nel 2014-18

E l'hardware?				
Rank ebit margin 2018		Fatturato 2018 (€ mld)	MON	
			in % sul fatturato (2018)	in % sul fatturato (2014)
1	Apple (US)	232,0	26,5	28,5
2	Samsung Electronics (KR)	190,8	24,1	13,4
3	Xiaomi (CN)	22,2	14,9	n.d.
4	Huawei (CN)	91,6	9,9	13,1

OCCUPAZIONE: AMAZON PRIMO «DATORE DI LAVORO»

Rank 2018 (2014)		Dipendenti		
		numero (2018)	numero (2014)	Var % 2018-14
1 (1)	Amazon.com (US)	647.500	154.100	320,2
2 (5)	JD.com (CN)	178.927	68.109	162,7
3 (2)	Oracle (US)	136.000	132.000	3,0
4 (3)	Microsoft (US)	131.000	128.000	2,3
5 (10)	Alibaba Group Holding (CN)	101.958	34.985	191,4
6 (8)	Alphabet (US)	98.771	53.600	84,3
7 (4)	SAP (DE)	93.709	68.343	37,1
8 (n.d.)	Meituan Dianping (CN) (*)	58.390	n.d.	n.d.
9 (15)	Vipshop Holdings (CN)	57.638	16.919	240,7
10 (6)	Automatic Data Processing (US)	57.000	61.000	- 6,6
11 (12)	Tencent Holdings (CN)	54.309	27.690	96,1
12 (7)	Otto (DE)	52.558	54.037	- 2,7
13 (9)	Baidu (CN)	42.267	46.391	- 8,9
14 (20)	Facebook (US)	35.587	9.199	286,9
15 (16)	salesforce.com (US)	35.000	16.000	118,8
16 (13)	Qurate Retail (US)	27.140	20.000	35,7
18 (14)	Expedia (US)	24.500	18.210	92,9
17 (17)	Booking Holdings (US)	24.500	12.700	34,5
18 (19)	NetEase (CN)	22.726	10.004	127,2
19 (n.d.)	Uber Technologies (US) (*)	22.263	n.d.	n.d.
21 (n.d.)	PayPal Holdings (US) (*)	21.800	n.d.	n.d.
22 (18)	Rakuten (JP)	17.214	11.723	46,8
23 (11)	eBay (US) (*)	14.000	34.600	n.d.
24 (22)	Nefflix (US)	7.100	2.189	224,3
25 (21)	Nintendo (JP)	5.944	5.120	16,1
Totale		1.967.801	984.919	91,6 (**)

◆ Nel 2018 le WebSoft occupano quasi 2 **milioni** di persone nel mondo: **+902 mila rispetto al 2014, di cui +493 mila dalla sola Amazon**

◆ **Amazon, primo datore di lavoro nelle WebSoft**, nel 2014-2018 ha più che quadruplicato la propria forza lavoro: tale incremento è in parte motivato dall'acquisizione di società minori, 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 32 persone, contro le 52 delle multinazionali della grande distribuzione alimentare

E l'hardware?

Rank 2018		Dipendenti		
		numero (2018)	numero (2014)	Var % 2018-14
1	Samsung Electronics (KR)	309.630	319.208	- 3,0
2	Huawei (CN)	188.000	170.000	10,6
3	Apple (US)	132.000	92.600	42,5
4	Xiaomi (CN)	16.683	n.d.	n.d.

Apple: «While some Mac computers are manufactured in the U.S. and Ireland, substantially all of the Company's hardware products are currently manufactured by outsourcing partners that are located primarily in Asia»

Samsung Electronics: 37 stabilimenti produttivi (6 in Corea, 10 in Cina, 10 in altri Paesi asiatici, 3 in Europa, 3 in Nord America, 3 in Centro-Sud America, 1 in Africa e 1 in Russia)

ELEVATA SOLIDITA' PATRIMONIALE

Rank 2018		Capitale netto tangibile sui debiti finanziari (numero) (2018)
1	Facebook (US)	no debiti finanziari
2	Nintendo (JP)	no debiti finanziari
3	Alphabet (US)	39,3
4	Meituan Dianping (CN)	23,2
5	JD.com (CN)	3,8
6	NetEase (CN)	3,6
7	Alibaba Group Holding (CN)	2,1
8	Baidu (CN)	2,0
9	Vipshop Holdings (CN)	1,9
10	Tencent Holdings (CN)	1,6
11	Uber Technologies (US)	1,0
12	Microsoft (US)	0,5
13	Amazon.com (US)	0,5
14	Booking Holdings (US)	0,4
15	PayPal Holdings (US)	0,4
16	Otto Group (DE)	0,3
17	salesforce.com (US)	0,2
18	Rakuten (JP)	0,2
19	SAP (DE)	0,2
20	eBay (US)	0,1
21	Automatic Data Processing (US)	0,0
22	Oracle (US)	neg.
23	Qurate Retail (US)	neg.
24	Expedia (US)	neg.
25	Netflix (US)	neg.
Totale		1,1

- ◆ **Benchmark industria:** i mezzi propri tangibili delle WebSoft sono in media pari a 1,1 volta i debiti finanziari
- ◆ **Le più solide:** Facebook e Nintendo che non hanno debiti finanziari, seguiti da Alphabet e Meituan Dianping con un capitale netto tangibile superiore, rispettivamente, di 39 e 23 volte i debiti finanziari
- ◆ Le **società cinesi** (capitale netto tangibile 2 volte i debiti finanziari) risultano mediamente **più solide** di quelle USA (1 volta i debiti finanziari)

E l'hardware?

Rank 2018		Capitale netto tangibile sui debiti finanziari (numero) (2018)
1	Samsung Electronics (KR)	15,9
2	Xiaomi (CN)	6,5
3	Huawei (CN)	3,3
4	Apple (US)	0,9

ISTITUZIONI FINANZIARIE «TRAVESTITE»?



Rank 2018		Cash and cash equivalents	Marketable securities	Cash+marketable securities	
		€mld		in % del totale attivo	sui debiti finanziari (numero)
1	ADP (US) (*)	5,8	19,9	79,0	1,0
2	PayPal Holdings (US) (*)	11,5	13,9	67,3	1,2
3	Nintendo (JP)	6,7	1,9	64,1	no DF
4	NefEase (CN)	5,5	1,5	63,0	4,0
5	Meituan Dianping (CN)	2,2	5,9	52,3	27,8
6	Microsoft (US)	10,4	106,4	51,7	1,8
7	Baidu (CN)	3,8	14,2	47,5	2,0
8	Alphabet (US)	14,6	80,7	46,9	27,2
9	Facebook (US)	8,7	27,1	42,2	no DF
10	Oracle (US)	17,9	15,1	34,8	0,7
11	Vipshop Holdings (CN)	1,3	0,3	28,4	1,9
12	Booking Holdings (US)	2,3	3,2	27,7	0,7
13	Uber Technologies (US)	5,6	-	27,0	0,9
14	Amazon.com (US)	27,7	8,7	25,6	0,8
15	Tencent Holdings(CN)	20,7	0,8	23,4	0,9
16	Alibaba Group Holding (CN)	25,2	1,7	21,9	1,6
17	eBay (US)	1,9	2,4	21,5	0,5
18	JD.com (CN)	4,8	0,2	18,9	2,7
19	SAP (DE)	8,6	-	16,8	0,7
20	Expedia (US)	2,4	o	15,1	0,7
21	Nefflix (US)	3,3	-	14,6	0,4
22	salesforce.com (US)	2,3	1,5	14,1	1,4
23	Rakuten (JP)	7,9	-	13,5	0,8
24	Otto Group (DE)	0,4	o	4,0	0,1
25	Qurate Retail (US)	0,6	-	3,7	0,1
Totale		202,1	305,4	36,1	1,5
Multinazionali mondiali				10,6	0,4

Le 25 WebSoft detengono **oltre €507 mld di liquidità, pari a oltre un terzo del totale attivo**

- ◆ **Parte della liquidità detenuta dalle WebSoft è investita in titoli** con scadenza a breve: circa €305 mld, pari al **22%** del totale attivo, percentuale addirittura superiore a quella registrata mediamente da un istituto finanziario
- ◆ **Benchmark banche:** le maggiori banche europee e americane detengono in titoli il **21%** del loro totale attivo
- ◆ **Benchmark multinazionali:** le multinazionali mondiali detengono in titoli il **3%** del totale attivo

E l'hardware?

Rank 2018		Cash and cash equivalents	Marketable securities	Cash+marketable securities	
		€ mld		in % del totale attivo	sui debiti finanziari (numero)
1	Huawei (CN)	23,4	10,4	39,6	3,8
2	Samsung Electronics (KR)	23,7	51,6	28,4	6,6
3	Xiaomi (CN)	4,2	0,8	22,0	3,6
4	Apple (US)	22,6	35,3	18,1	0,6

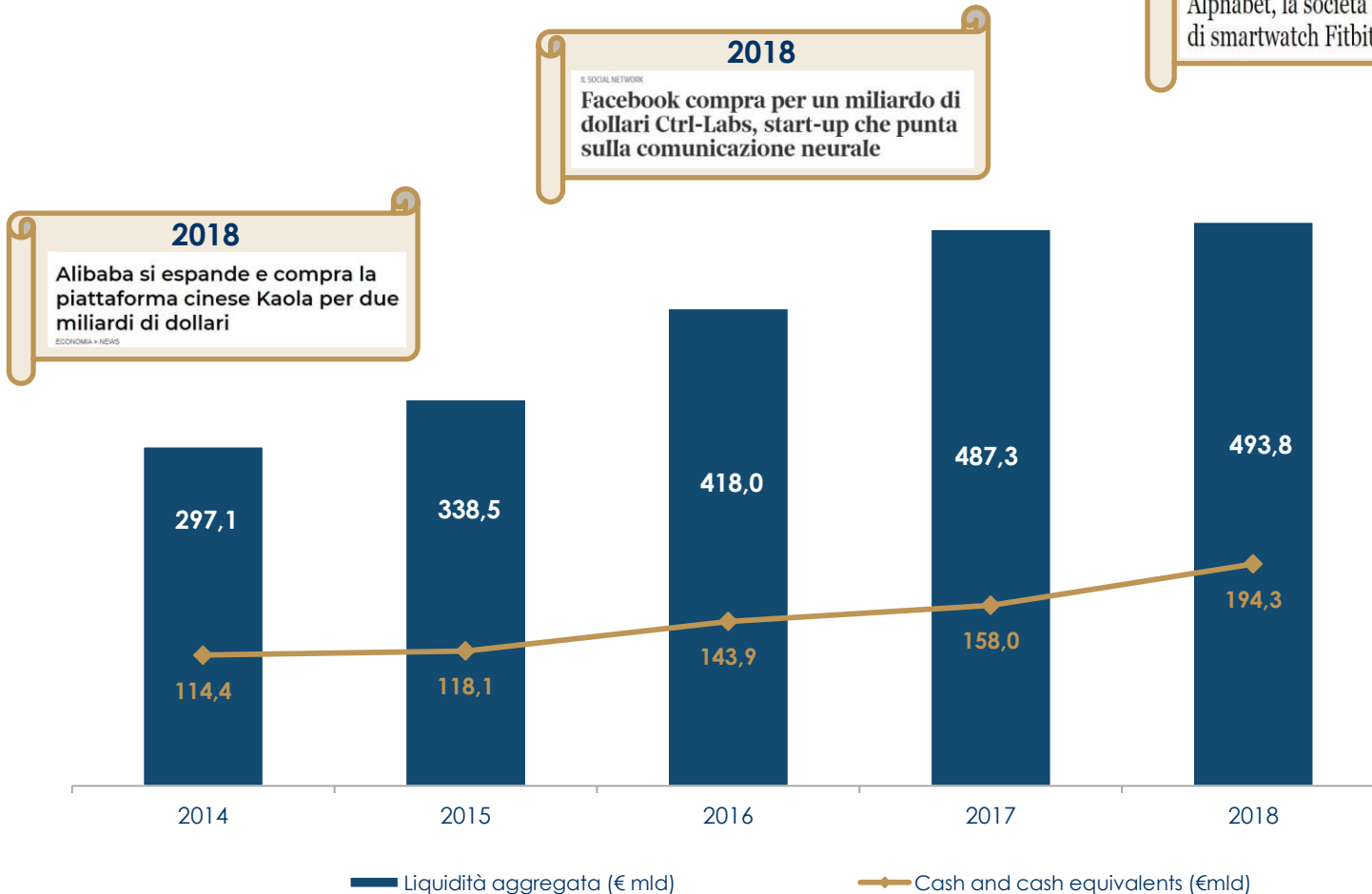
(*) Sono considerati anche i fondi vincolati, rispettivamente €23,7 mld e €17,5 mld
La liquidità risulta la principale componente degli assets nelle WebSoft, seguita da (in % del totale attivo 2018): 20,9% avviamento e oneri pluriennali, 13,6% crediti commerciali e altre attività correnti, 14,3% immobilizzazioni materiali nette, 9,3% partecipazioni non consolidate e 5,8% crediti e altre attività immobilizzate
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 (totale accantonato al 31/12/2018 negli altri debiti €6,8 mld)

UN MARE DI LIQUIDITÀ...

Un bazooka per andare a caccia di Start Up...

Liquidità aggregata (€ mld)

Dal 2014 al 2018 la liquidità è aumentata in media di €49 mld ogni anno



2018
Alibaba si espande e compra la piattaforma cinese Kaola per due miliardi di dollari
ECONOMIA > NEWS

2018
IL SOCIAL NETWORK
Facebook compra per un miliardo di dollari Ctrl-Labs, start-up che punta sulla comunicazione neurale

2018
TECNOLOGIA | VENERDÌ 1 NOVEMBRE 2019
Alphabet, la società che controlla Google, acquisterà il produttore di smartwatch Fitbit per 2,1 miliardi di dollari

«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]».

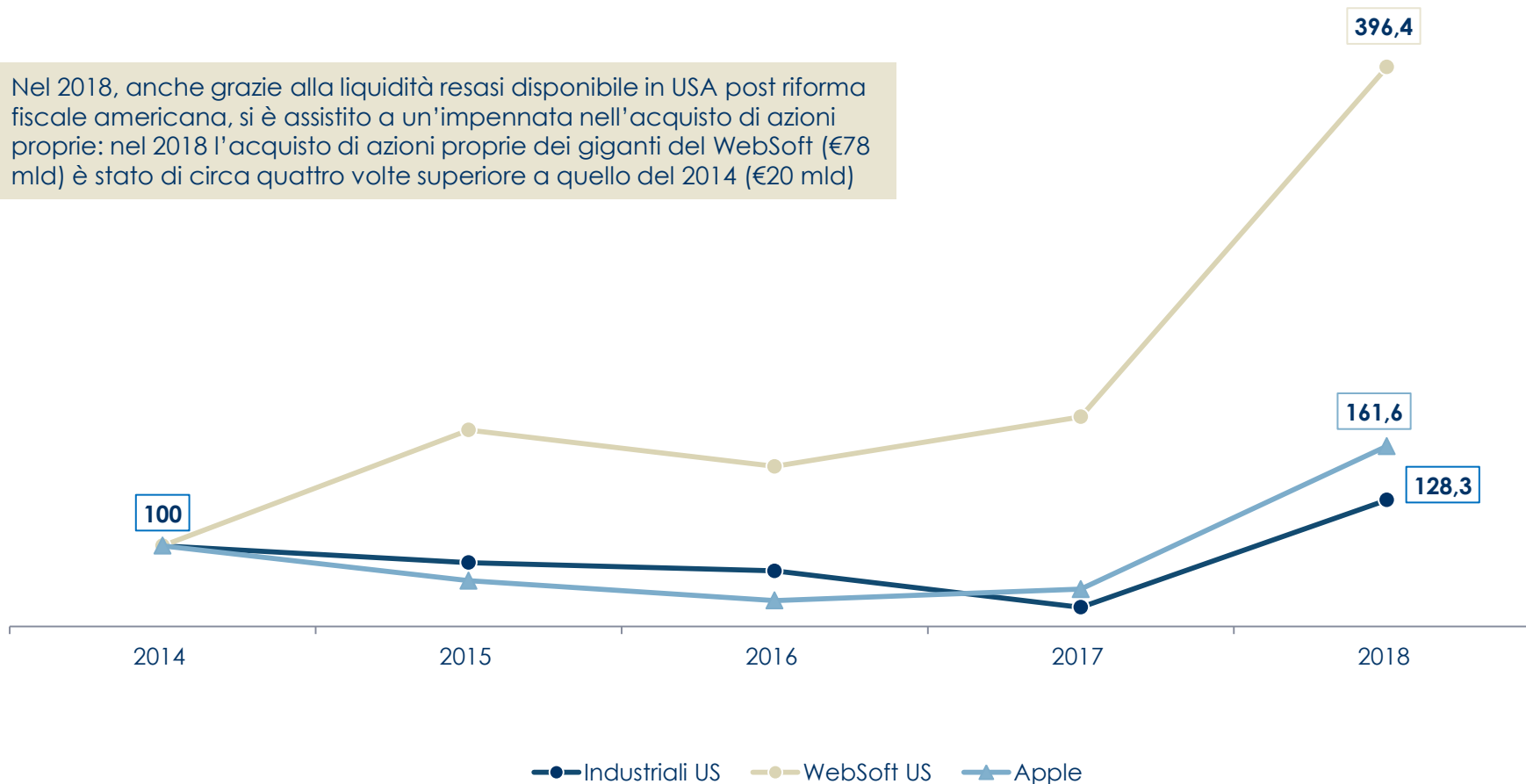
20 Uber Technologies e Meituan Dianping sono escluse per omogeneità del campione.
Bibliografia: *The Four, I Padroni*, Hoepli, Milano, 2018. A.Boitani

...E UN OCEANO DI BUYBACK

...o per sostenere la capitalizzazione

N. indice di acquisto azioni proprie 2014=100

Nel 2018, anche grazie alla liquidità resasi disponibile in USA post riforma fiscale americana, si è assistito a un'impennata nell'acquisto di azioni proprie: nel 2018 l'acquisto di azioni proprie dei giganti del WebSoft (€78 mld) è stato di circa quattro volte superiore a quello del 2014 (€20 mld)



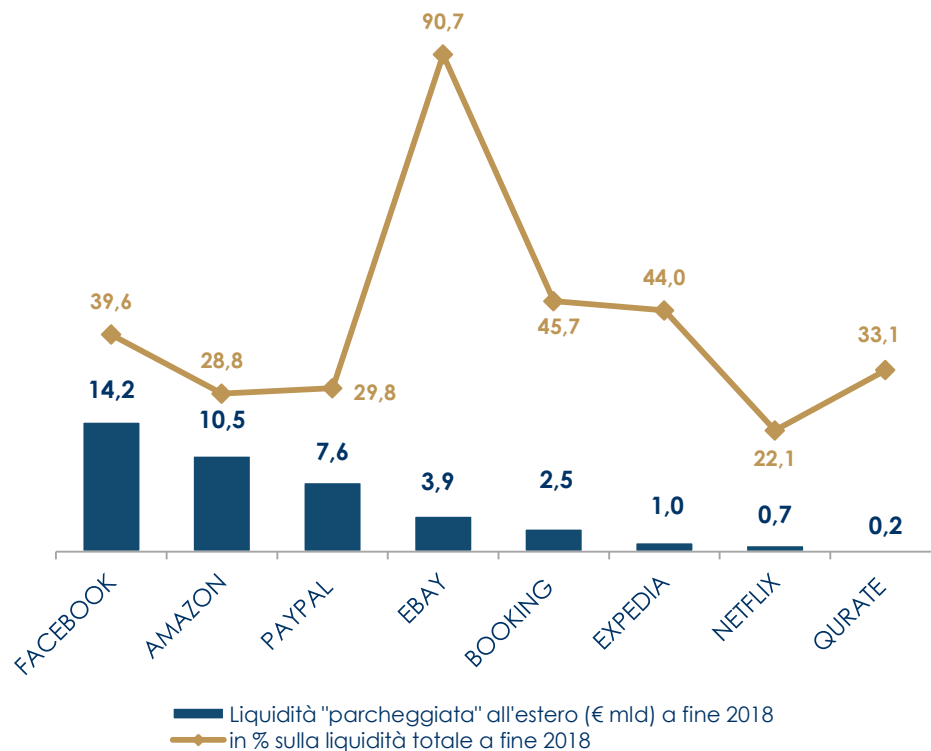
LIQUIDITA' DELLE WEBSOFT: DI CHE TIPO E DOVE VIENE DETENUTA

Composizione del portafoglio titoli a fine 2018

Liquidità «parcheeggiata» all'estero a fine 2018

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

- Titoli di stato USA (54%)
- Obbligazioni corporate (24%)
- MBS e ABS (7%)
- Titoli emessi da agenzie governative U.S.A. (3%)
- Titoli di stato di altri Paesi (2%)



WEBSOFT E FISCO

Negli **Stati Uniti** in data 22 dicembre 2017 è stata varata **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 in materia



Nel 2018 gli effetti di tale riforma per le multinazionali WebSoft si riflettono in **€1 mld di imposte in meno** (rispetto ai **€18 mld di imposte in più del 2017**), in gran parte come conseguenza dei benefici fiscali relativi alle rettifiche nelle stime del calcolo della one-time transition tax

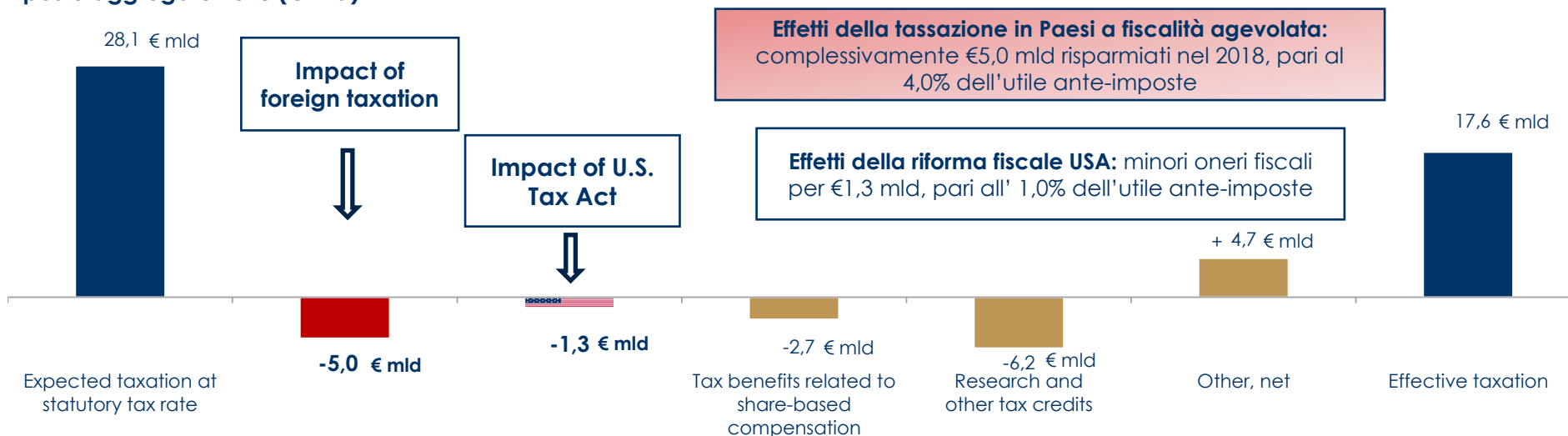
Ottimizzazione fiscale: nel 2018 circa la metà dell'utile ante imposte delle multinazionali WebSoft è tassato in Paesi a fiscalità agevolata: ciò ha permesso un risparmio fiscale cumultato nel 2014-18 di oltre €49 mld.

La tassazione in Paesi a fiscalità agevolata combinata alla riforma fiscale statunitense, pienamente recepita dagli annual report 2018, e ai crediti d'imposta sulle spese in ricerca ha fatto sì che **nel 2018 l'aliquota media delle multinazionali WebSoft risultasse del 14,1%**, di gran lunga inferiore a quella ufficiale del 22,5% (di cui: 21% USA, 25% Cina, 29% Germania e 31% Giappone)

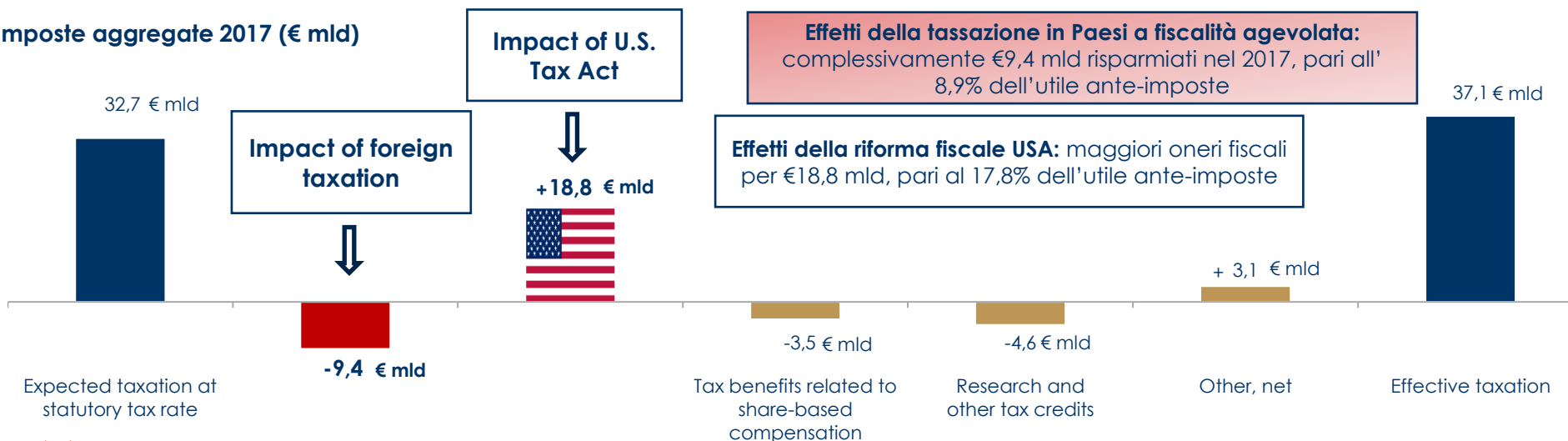
IL CARICO FISCALE NEL 2018 E 2017: AGGREGATO (VALORI ASSOLUTI)

Dalle imposte teoriche a quelle effettivamente contabilizzate

Imposte aggregate 2018 (€ mld)



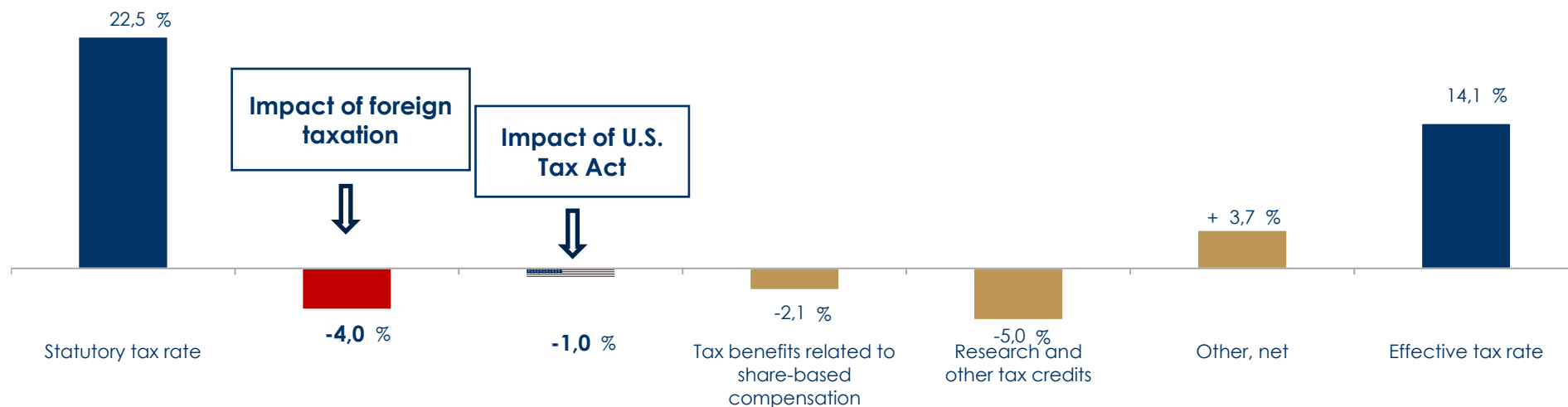
Imposte aggregate 2017 (€ mld)



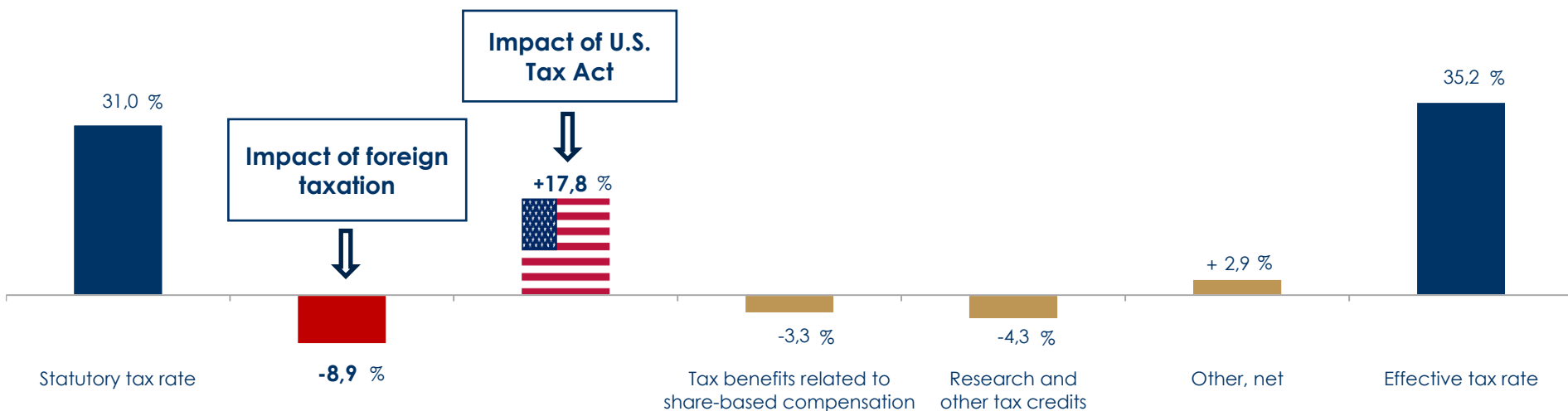
IL CARICO FISCALE NEL 2018 E 2017: AGGREGATO (% DELL'UTILE ANTE IMPOSTE)

Dalle imposte teoriche a quelle effettivamente contabilizzate

Imposte aggregate 2018 (in % dell'utile ante imposte)



Imposte aggregate 2017 (in % dell'utile ante imposte)



IL CARICO FISCALE 2018 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 U.S. Tax Act	Other, net	Effective tax rate
eBay (US)	21%	-1%	-13%	0%	7%
Oracle (US)	21%	-6%	-3%	-2%	10%
Amazon (US)	21%	+1%	-1%	-10%	11%
Alphabet (US)	21%	-5%	-1%	-3%	12%
Facebook (US)	21%	-6%	o	-2%	13%
PayPal (US)	21%	-3%	1%	-6%	13%
Rakuten (JP)	31%	-2%	o	-15%	14%
Tencent (CN)	25%	-16%	-	6%	15%
Booking (US)	21%	4%	o	-8%	17%
SAP (DE)	26%	-2%	-	3%	27%
Microsoft (30-6-2018) (US)	28%	-8%	38%	-3%	55%

EFFETTI DELLA TASSAZIONE IN PAESI A FISCALITA' AGEVOLATA

Multinazionale WebSoft	Paese estero a fiscalità agevolata*	Beneficio fiscale** 2014-18
		(€ mld)
Microsoft (US)	Irlanda, Singapore, Porto Rico	16,5
Alphabet (US)	Irlanda	11,6
Facebook (US)	Irlanda, Singapore	6,3
Oracle (US)	Irlanda	5,7
Tencent (CN)	Hong Kong, Isole Cayman, Isole Vergini Britanniche	5,0
eBay (US)	Svizzera	1,5
PayPal (US)	Lussemburgo, Singapore	1,2
Booking Holdings (US)	Paesi Bassi, Singapore	1,1
Altre società WebSoft il cui beneficio fiscale è stato inferiore a 1€ mld nel 2014-18		
Totale		49,1



Tax rate effettivo¹ : 14,1%

Tax rate adjusted¹ (escludendo il beneficio fiscale della tassazione vantaggiosa all'estero): **18,1%**

RISPARMIATI OLTRE €49 MLD DI IMPOSTE IN 5 ANNI

- ◆ **Nel periodo 2014-2018** circa la metà dell'utile ante imposte dei giganti del WebSoft è tassato in Paesi a fiscalità agevolata, con conseguente risparmio fiscale cumulato di **oltre €49 mld**
- ◆ Si distinguono Microsoft, Alphabet e Facebook per aver risparmiato rispettivamente €16,5 mld, €11,6 mld e €6,3 mld nel 2014-2018
- ◆ L'impatto della tassazione in Paesi a fiscalità agevolata ha determinato un **tax rate effettivo del 14,1%** che altrimenti si sarebbe attestato al 18,1%

Nel periodo 2014-2018 la tassazione in Paesi a fiscalità agevolata ha determinato per **Apple** un risparmio fiscale cumulato che sfiora i **€25 mld**

WEBSOFT IN ITALIA



LE FILIALI ITALIANE DEI GIGANTI DEL WEBSOFT

- ◆ La presenza in Italia di questi giganti del WebSoft avviene tramite controllate ubicate per la quasi totalità nelle province lombarde di **Milano e Monza – Brianza**, con l'eccezione della biellese Bonprix s.r.l. (gruppo tedesco Otto) e della romana Booking.com (Italia) s.r.l.
- ◆ **L'aggregato delle controllate italiane** ha un peso minimo se confrontato al totale mondiale WebSoft: **nel 2018 il fatturato supera i 2,4 € mld** (pari allo 0,3% del totale WebSoft) **e occupa oltre 9.840 unità** (pari allo 0,5% del totale WebSoft)
- ◆ L'aggregato presenta un'**elevata stabilità finanziaria** con un capitale netto tangibile quattro volte maggiore dei debiti finanziari e una **bassa liquidità** (4,5% del totale attivo), in linea con le caratteristiche tipiche di ogni filiale di un grande gruppo estero; le branch italiane di Amazon, Microsoft, Booking e SAP trasferiscono parte della loro liquidità alle relative controllanti che gestiscono in modo accentrato la tesoreria del Gruppo (*cash pooling, 27,7% del totale attivo*)
- ◆ **Le filiali italiane** dei giganti del WebSoft nel 2018 **hanno versato al fisco italiano €64 mln** (€59mln nel 2017), pari al 2,7% del fatturato (2,9% nel 2017) e hanno pagato -a seguito di accordi con le autorità fiscali italiane- sanzioni per un totale di €39mln (€73 mln nel 2017)

WEBSOFT IN ITALIA: QUALI SONO, DOVE SONO E CHI LE CONTROLLA

Gruppo	Filiale italiana	Sede	Controllante diretta
Amazon	Amazon City Logistica s.r.l.	Milano	AMAZON EU S.A R.L. (LU)
	Amazon Italia Customer Services s.r.l.	Milano	AMAZON EU S.A R.L. (LU)
	Amazon Italia Logistica s.r.l.	Milano	AMAZON EU S.A R.L. (LU)
	Amazon Italia Services s.r.l.	Milano	AMAZON EU S.A R.L. (LU)
	Amazon Italia Transport s.r.l.	Milano	AMAZON EUROPE CORE S.A.R.L. (LU)
	Amazon Online Italy s.r.l.	Milano	AMAZON EUROPE CORE S.A.R.L. (LU)
	Amazon Data Services Italy s.r.l.	Milano	A100 Row Inc.(US)
ADP	ADP Employer Services Italia S.p.A.	Milano	ADP EUROPE S.A.S (FR)
Alibaba	Alibaba Italy s.r.l.	Milano	ALIBABA.COM (EUROPE) LIMITED (UK)
Alphabet	Google Italy s.r.l.	Milano	GOOGLE INTERNATIONAL LLC (US)
Booking	Booking.com (Italia) s.r.l.	Roma	BOOKING.COM INTERNATIONAL B.V. (NL)
Expedia	Expedia Italy s.r.l.	Milano	EXPEDIA.COM LTD (GB)
Facebook	Facebook Italy s.r.l.	Milano	FACEBOOK GLOBAL HOLDINGS II, LLC (US)
Microsoft	Microsoft s.r.l.	Milano	MBH LTD (BM)
Oracle	Oracle Italia s.r.l.	Cinisello B.(Mi)	ORACLE NEDERLAND B.V. (NL)
Otto	Bonprix s.r.l.	Valdengo (Bi)	BONPRIX BETEILIGUNGS-VERWALTUNGSGESELLSCHAFT m.b.H. (DE)
Qurate Retail	QVC Italia s.r.l.	Brugherio (Mb)	QVC Italy Holdings LLC (US)
Salesforce	salesforce.com Italy s.r.l.	Milano	SALESFORCE.COM S.A R.L. (CH)
SAP	SAP Italia S.p.A.	Vimercate(Mb)	SAP NEDERLAND B.V. (NL)
Vipshop	Vipshop Italy s.r.l.	Milano	VIPSHOP INTERNATIONAL HOLDINGS LIMITED (HK)
Uber Technologies	Uber Italy s.r.l.	Milano	UBER INTERNATIONAL HOLDING B.V. (NL)
Apple	Apple Italia s.r.l.	Milano	APPLE INC. (US)
	Apple Retail Italia s.r.l.	Milano	APPLE RETAIL EUROPE UNLIMITED CO. (IE)

WEBSOFT IN ITALIA: RISULTATI REDDITUALI 2018

Filiale Italiana	Fatturato (€ '000)	MON (€ '000)	Risultato ante imposte (€ '000)	Imposte (€ '000)	Tax rate (%)	Risultato netto (€ '000)	Dipendenti (n.medio)
Amazon City Logistica s.r.l.	10.679	302	299	- 187	62,5	112	52
Amazon Italia Customer Services s.r.l.	38.959	1.865	1.745	- 651	37,3	1.094	880
Amazon Italia Logistica s.r.l.	265.186	12.206	11.687	- 3.012	25,8	8.675	2.926
Amazon Italia Services s.r.l.	24.644	1.880	2.374	166	n.c.	2.540	156
Amazon Italia Transport s.r.l.	220.838	4.453	4.218	- 1.667	39,5	2.551	494
Amazon Data Services Italy s.r.l.	28.388	1.416	3.132	- 525	16,8	2.607	48
Amazon Online Italy s.r.l.	75.665	1.122	996	- 330	33,1	666	52
	664.359	23.244	24.451	- 6.206	25,4	18.245	4.608
SAP Italia S.p.A.	562.802	55.449	55.418	- 16.079	29,0	39.339	670
Microsoft s.r.l.	286.648	45.811	38.090	- 16.576	43,5	21.514	833
Oracle Italia s.r.l.	213.888	8.174	7.781	- 3.251	41,8	4.530	1.151
Bonprix s.r.l.	185.247	10.934	13.301	- 3.794	28,5	9.507	175
QVC Italia s.r.l.	133.144	- 3.054	- 3.353	- 65	n.c.	- 3.418	616
Google Italy s.r.l.	106.802	15.221	15.361	- 4.720	30,7	10.641	241
Expedia Italy s.r.l. (**)	88.406	11.525	- 11.249	- 4.043	n.c.	- 15.292	348
ADP Employer Services Italia S.p.A.	82.284	5.334	2.389	- 1.680	70,3	709	736
salesforce.com Italy s.r.l.	43.793	2.100	2.091	- 1.029	49,2	1.062	146
Booking.com (Italia) s.r.l.	40.217	17.767	17.764	- 5.145	29,0	12.619	258
Facebook Italy s.r.l. (*)	21.166	5.826	- 33.422	- 1.698	n.c.	- 35.120	37
Uber Italy s.r.l.	4.921	412	404	- 153	37,9	251	21
Alibaba Italy s.r.l.	3.276	65	135	- 20	14,8	115	11
	2.436.953	198.808	129.161	- 64.459	33,1 °	64.702	9.851
	<i>in % del fatturato</i>	<i>8,2</i>	<i>5,3</i>	<i>- 2,7</i>		<i>2,7</i>	

WEBSOFT IN ITALIA: RISULTATI PATRIMONIALI 2018

Filiale italiana	Totale Attivo (€ '000)	Beni immateriali (€ '000)	Liquidità (€ '000)	Crediti finanziari a breve (€ '000)*	Capitale Netto (€ '000)	Debiti finanziari (€ '000)
Amazon City Logistica s.r.l.	8.277	1.634	-	3.758	6.225	-
Amazon Italia Customer Services s.r.l.	20.620	1.993	-	9.631	8.765	-
Amazon Italia Logistica s.r.l.	383.437	56.841	-	41.276	249.621	56.920
Amazon Italia Services s.r.l.	47.873	9.690	-	27.060	37.444	-
Amazon Italia Transport s.r.l.	205.597	14.676	-	81.987	80.507	50.250
Amazon Data Services Italy s.r.l.	143.991	3	-	53.560	60.419	68.166
Amazon Online Italy s.r.l.	62.282	872	-	26.063	8.314	-
	872.077	85.709	-	243.335	451.295	175.336
SAP Italia S.p.A.	627.507	14.183	4.501	384.781	433.423	254
Microsoft s.r.l.	253.657	4.858	215	76.432	56.291	-
Oracle Italia s.r.l.	502.468	4.666	35.952	-	26.320	-
Bonprix s.r.l.	44.563	808	1.676	11.060	15.354	-
QVC Italia s.r.l.	113.462	1.048	6.643	-	70.779	-
Google Italy s.r.l.	60.545	3.546	21.733	-	28.849	-
Expedia Italy s.r.l.	70.747	-	31.920	-	55.183	-
ADP Employer Services Italia S.p.A.	64.201	20.344	11.638	2.089	- 30.277	60.330
salesforce.com Italy s.r.l.	17.605	-	-	-	2.793	-
Booking.com (Italia) s.r.l.	31.483	532	-	25.464	12.631	11.605
Facebook Italy s.r.l.	16.625	1.067	5.737	-	5.106	4.000
Uber Italy s.r.l.	3.417	60	9	-	899	1.133
Alibaba Italy s.r.l.	3.503	277	768	-	1.590	-
	2.681.860	137.098	120.792	743.161	1.130.236	252.659
	<i>in % del totale attivo</i>	<i>5,1</i>	<i>4,5</i>	<i>27,7</i>	<i>4,5**</i>	

APPLE IN ITALIA: RISULTATI 2018

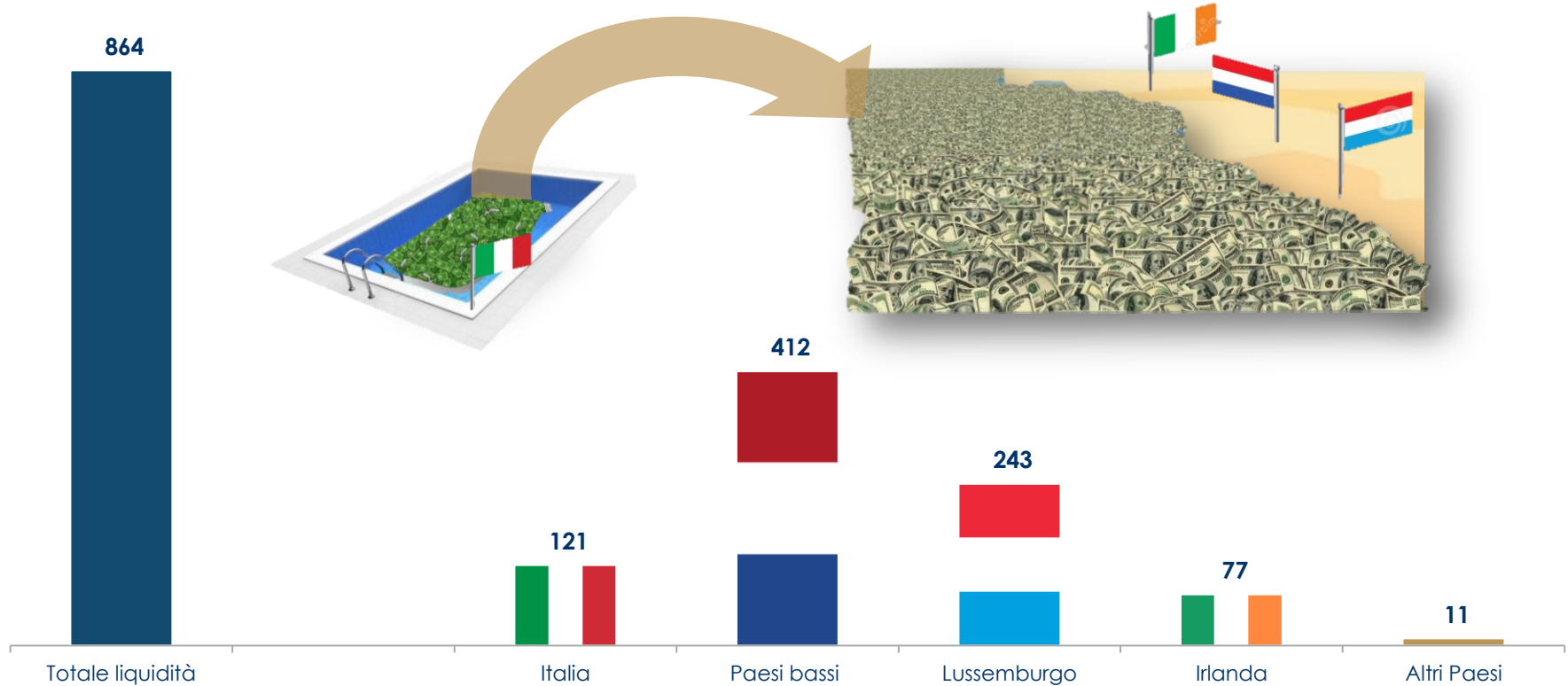
Filiali italiane di Apple	Fatturato (€ '000)	MON (€ '000)	Risultato ante imposte (€ '000)	Imposte (€ '000)	Tax rate (%)	Risultato netto (€ '000)	Dipendenti (n.medio)
Apple Italia s.r.l.	49.510	29.415	29.766	- 8.235	27,7	21.531	126
Apple Retail Italia s.r.l.	445.906	14.434	14.551	- 4.219	29,0	10.332	1.560
	495.416	43.849	44.317	- 12.454	28,1	31.863	1.686
	<i>in % del fatturato</i>	8,9	8,9	- 2,5		6,4	

Filiali italiane di Apple	Totale Attivo (€ '000)	Beni immateriali (€ '000)	Liquidità (€ '000)	Crediti finanziari a breve (€ '000)*	Capitale Netto (€ '000)	Debiti finanziari (€ '000)
Apple Italia s.r.l.	109.951	284	1.128	102.693	101.446	-
Apple Retail Italia s.r.l.	149.644	94.055	3.926	10.732	33.303	-
	259.595	94.339	5.054	113.425	134.749	-
	<i>in % del totale attivo</i>	36,3**	1,9	43,7	51,9***	-

LA PISCINA ITALIANA È QUASI PROSCIUGATA

Cassa e cash pooling (€ mln)

In Italia rimane solo il 14,0% della liquidità totale, mentre attraverso il sistema di cash pooling l'84,7% va a confluire in paesi a fiscalità agevolata



WEBSOFT 2019: PRIMI NOVE MESI



RISULTATI ECONOMICI PRIMI NOVE MESI 2019

	Var.% fatturato Q3 2019-2018	MON in % del fatturato		Risultato netto in % del fatturato	
		Q3 2018	Q3 2019	Q3 2018	Q3 2019
Meituan Dianping (CN)	52,7	- 19,0	- 0,3	- 246,7	1,1
Facebook (US)	27,5	43,9	30,5	39,1	22,4
Netflix (US)	26,6	12,0	14,6	9,3	8,7
JD.com (CN)	24,2	- 0,5	1,3	0,7	2,1
Uber Technologies (US)	21,5	- 23,9	- 75,7	22,7	- 73,5
Amazon.com (US)	20,3	5,4	5,5	4,4	4,3
Tencent Holdings (CN)	19,2	25,6	25,5	28,3	26,4
Alphabet (US)	18,7	25,0	23,0	22,3	20,4
Microsoft (US)	14,8	30,7	33,2	9,6	28,3
Rakuten (JP)	14,6	16,9	12,5	13,7	- 1,6
PayPal Holdings (US)	14,1	16,9	15,5	13,1	15,2
SAP (DE)	12,9	19,3	17,8	13,9	8,7
Expedia (US)	7,6	7,1	8,0	4,5	5,2
Automatic Data Processing (US)	6,6	19,9	22,5	17,4	17,0
Baidu (CN)	4,6	19,2	2,1	34,0	- 5,5
Vipshop Holdings (CN)	3,8	2,4	4,7	2,5	4,0
Booking Holdings (US)	3,7	37,1	35,6	29,6	31,5
eBay (US)	1,4	19,6	21,3	22,5	15,4
Qurate Retail (US)	- 4,2	9,2	9,9	6,6	- 6,4
Totale	18,1	16,9	15,2	11,0	12,2

RISULTATI ECONOMICI PRIMO SEMESTRE 2019*

	Var.% fatturato H1 2019-2018	MON in % del fatturato		Risultato netto in % del fatturato	
		H1 2018	H1 2019	H1 2018	H1 2019
Alibaba Group Holding (CN)	40,9	13,0	19,4	17,4	40,2
salesforce.com (US)	23,0	4,9	5,6	10,2	6,2
NetEase (CN)	21,9	11,6	18,6	9,4	14,7
Nintendo (JP)	14,2	15,8	21,2	16,6	14,0

RISULTATI ECONOMICI PRIMI NOVE MESI 2019

	CN su DF (numero)		Variazione 2019-2018 (p.p.)	Acquisto azioni proprie	
	dic-18	set-19		Q3 2018 (€ mln)	Q3 2019 (€ mln)
Vipshop Holdings (CN)	2,6	11,0	8,4	-	-
JD.com (CN)	5,3	9,2	3,9	n.d.	n.d.
Alphabet (US)	44,3	47,8	3,5	5.611	10.741
Uber Technologies (US)	1,0	2,8	1,8	9	-
Amazon.com (US)	1,9	2,5	0,6	-	-
Microsoft (US)	1,1	1,3	0,2	7.300	13.022
Automatic Data Processing (US)	2,4	2,6	0,2	521	665
Netflix (US)	0,5	0,6	0,1	-	-
Tencent Holdings (CN)	2,0	2,1	0,1	-	8
Facebook (US)	no debiti fin.	no debiti fin.	-	8.191	2.538
Rakuten (JP)	0,6	0,5	-0,1	-	-
PayPal Holdings (US)	0,7	0,6	-0,1	2.555	966
Expedia (US)	1,5	1,4	-0,1	541	307
Baidu (CN)	2,4	2,2	-0,2	n.d.	n.d.
Qurate Retail (US)	0,8	0,6	-0,2	544	342
Booking Holdings (US)	1,0	0,7	-0,3	3.590	5.974
eBay (US)	0,7	0,4	-0,3	2.612	3.468
SAP (DE)	2,5	1,8	-0,7	-	-
Meituan Dianping(CN)	38,1	22,2	-15,9	108	-
Totale	2,5	2,6	0,1	31.582	38.031

RISULTATI ECONOMICI PRIMO SEMESTRE 2019*

	CN su DF (numero)		Variazione 2019-2018 (p.p.)	Acquisto azioni proprie	
	dic-18	giu-19		H1 2018 (€ mln)	H1 2019 (€ mln)
salesforce.com (US)	4,9	5,8	0,9	-	-
Alibaba Group Holding (CN)	4,6	5,0	0,4	-	-
NetEase (CN)	3,8	4,2	0,4	n.d.	n.d.
Nintendo (JP)	no debiti fin.	no debiti fin.	-	-	-