



LA RESILIENZA DEI GIGANTI DEL WEBSOFT ALLA PANDEMIA

SOFTWARE & WEB COMPANIES
(2015-2020)

Area Studi Mediobanca

Milano, 14 Ottobre 2020



AREA STUDI
MEDIOBANCA

I GIGANTI DEL WEBSOFT

Identikit

- ◆ Si tratta di **25 Gruppi** con fatturato superiore a €8,5 mld e pari ad almeno l'1% del fatturato aggregato WebSoft
- ◆ **Location:** 14 hanno sede negli USA, 6 in Cina, 3 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 (e-commerce, entertainment services, online travel e sharing mobility), 7 nella produzione di software e 5 nell'internet services (social, search engine e web portal). Alcuni di essi producono anche hardware, ma in quota minoritaria
- ◆ **Bilanci sotto la lente:** sono stati riclassificati i bilanci **del quinquennio 2015-2019**, con update al **primo semestre 2020**
- ◆ **Approfondimento** dedicato alle rispettive filiali italiane

HIGHLIGHTS: QUADRO GENERALE, IMPATTO COVID, BORSA E CLASSIFICHE

Quadro generale e impatto COVID sul 1H 2020

- ◆ **Nel 2019** l'aggregato dei **25 giganti WebSoft** ha segnato vendite per €1.014 mld e utili per €146 mld, occupando più di 2,2 milioni di persone nel mondo
- ◆ **Mercato sempre più concentrato:** nel 2019 i **prime tre player, Amazon, Alphabet e Microsoft** rappresentano circa la metà dei ricavi aggregati WebSoft; Amazon, in prima posizione dal 2014, ne rappresenta da sola un quarto. Nel 2015-2019 è aumentato il gap tra i primi cinque operatori e gli ultimi cinque: nel 2015 la differenza di fatturato era poco superiore ai €285 mld, nel 2019 è più che raddoppiata a oltre €595 mld
- ◆ **Quota delle WebSoft sul totale delle multinazionali industriali mondiali nel 2019:** pari all'8% del giro d'affari e al 7,1% della forza lavoro, ma sale al 15,6% degli utili e addirittura al 24,2% del valore di Borsa. Rispetto al 2015 tali incidenze sono aumentate e la variazione più rilevante ha riguardato proprio il valore di Borsa: +8 p.p. sul 2015
- ◆ **I giganti del WebSoft si distinguono per:**
 - **fatturato:** crescita a ritmi oltre 10 volte superiori a quelli della grande manifattura (+118,3% nel 2015-2019 rispetto al +10% delle multinazionali manifatturiere). Ulteriore accelerazione del +17% nel 1H 2020, rispetto alla contrazione del -11% della grande manifattura. La crisi provocata dalla **pandemia** ha influenzato in modo diverso i ricavi delle WebSoft: **e-commerce** +31,3% nel 1H 2020vs2019, **Fintech** +26,1%, sottoscrizione di abbonamenti +24,6% e offerta di servizi cloud +22,2%; di contro si registra una riduzione dei ricavi legati alla Sharing Mobility (-22,6%) e alle vendite online di viaggi e prenotazioni di alloggi (-50,8%)
 - **occupazione:** +90,6% nel 2015-2019 rispetto al +3,8% delle multinazionali manifatturiere, pari a più di un milione di occupati, quasi il doppio delle consistenze del 2015, in gran parte per crescita esterna (acquisizione di società di minori dimensioni)
 - **profitti netti:** +24,1% l'incremento medio annuo nel 2015-2019 rispetto al +0,6% della grande manifattura; nel 2019 ogni gigante WebSoft ha mediamente prodotto circa €16 milioni di utili netti al giorno, per un totale di €480 mld di profitti cumulati nel 2015-2019. Ulteriore accelerazione dei profitti del +16,6% nel 1H 2020, con il record di €18 milioni di utili netti al giorno rispetto ai €5 milioni della grande manifattura
 - **valore in Borsa:** +20,1% incremento medio annuo nel 2015-2019; a fine 2019 i giganti del WebSoft valevano oltre otto volte l'intera Borsa italiana e quasi il triplo di quella tedesca
- ◆ **Redditività industriale:** nel 2019 ebit margin al 16,3% rispetto al 10,9% della grande manifattura, ma in calo di 1,6 p.p. sul 2015. Nel 1H 2020 ebit margin al 16%; riduzioni in particolare per Expedia (-42,9 p.p.), Booking (-36,3 p.p.), Rakuten (-28,2 p.p.), passate in territorio negativo, e Facebook (-12,9 p.p.).
- ◆ **Liquidità:** a fine 2019 i giganti del WebSoft detenevano oltre €520 mld di liquidità, pari a circa un terzo del totale attivo (un decimo per la grande manifattura). Nel 1H 2020 la liquidità ha continuato ad aumentare a un ritmo medio di +€11 mld al mese, raggiungendo €589 mld a fine giugno 2020; parte di queste risorse (€325 mld), pari al 18% del totale attivo, è investita in titoli a breve termine, valore di gran lunga eccedente la media di una multinazionale manifatturiera (3%)

La Borsa nei primi nove mesi 2020

- ◆ **Nei primi 9 mesi del 2020** la **capitalizzazione** dei giganti del WebSoft è aumentata del **+30,4%** (-6% per le multinazionali manifatturiere). **Podio di Borsa a fine settembre 2020:** Microsoft-Amazon-Alphabet. I giganti del WebSoft sono tutti quotati con l'eccezione del gruppo tedesco Otto, a controllo familiare
- ◆ **Performance di Borsa:** nei primi 9 mesi del 2020, rialzi in tripla cifra per Meituan Dianping (+128,8%) e JD.com (+110,9%); performance negative solo per Automatic Data Processing (-21,7%), Booking Holdings (-20,3%), Expedia (-18,8%) e Baidu (-4,1%)

Classifiche

- ◆ **Top3 growth per ricavi 1H 2020vs2019:** Nintendo (+71,5%), Amazon (+33,5%) e Salesforce (+29,5%). Seguono 3 cinesi: Alibaba (+28,6%), JD.com (+28%) e Tencent (+27,9%)
- ◆ **Redditività industriale nel 1H 2020:** Oracle guida la classifica per ebit margin (39,4%), seguita da Nintendo (36,4%) e Microsoft (36,1%). Rispetto al 2019, Facebook perde la prima posizione scendendo al quarto posto (32,6%)
- ◆ **Occupazione:** Amazon, regina indiscussa per ricavi, è anche il primo «datore di lavoro» (798mila occupati nel 2019), seguita a distanza da JD.com e Microsoft
- ◆ Nintendo, senza debiti finanziari, è la più **solida patrimonialmente** a fine giugno 2020; seguono Meituan Dianping, Alphabet e Facebook
- ◆ Nintendo è anche la più **liquida**, con disponibilità al 63,6% del totale attivo a fine giugno 2020, davanti a Baidu, Booking e Microsoft

HIGHLIGHTS: FISCO, FILIALI ITALIANE E CSR

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 2015-2019 di oltre €46 mld; si distinguono Microsoft, Alphabet e Facebook per aver risparmiato rispettivamente €14,2 mld, €11,6 mld e €7,5 mld nel 2015-2019
- ◆ La tassazione in Paesi a fiscalità agevolata combinata con i crediti d'imposta sulle spese in ricerca e i benefici fiscali sui profitti delle controllate cinesi a elevato impatto tecnologico hanno fatto sì che **nel 2019 il tax rate effettivo delle WebSoft risultasse pari al 16,4%**, inferiore a quello teorico del 22,2%

Filiali italiane

- ◆ La presenza in Italia dei giganti del WebSoft avviene tramite controllate ubicate in gran parte nelle province lombarde di **Milano e Monza – Brianza**, con l'eccezione di 3 società con sede a Roma (Booking.com (Italia) s.r.l., Frezza.net s.r.l. e HomeAway Italia s.r.l.), 2 con sede nella provincia di Biella (Bonprix s.r.l. e Getaline s.r.l.) e la genovese Plat.One Lab s.r.l.
- ◆ L'aggregato **2019** delle filiali italiane ha **un fatturato di oltre €3,3 mld** (pari allo 0,3% del totale WebSoft) e **occupa oltre 11 mila unità** (pari allo 0,5% del totale WebSoft), oltre mille in più rispetto al 2018
- ◆ **Nel 2019 le filiali italiane** dei giganti del WebSoft **hanno versato al fisco italiano circa €70 mln**, per un tax rate effettivo del 32,1%

CSR

- ◆ **Corporate Social Responsibility:** ampia diffusione tra le WebSoft di Report dedicati alle tematiche di sostenibilità ambientale, sociale ed economica
- ◆ **Impatto ambientale:** nel **73%** dei casi le Websoft hanno **ridotto le emissioni di gas effetto serra per dipendente** nel biennio 2018-2019 (in media del -5,9%). Nel 2019 il 68,4% di energia utilizzata proviene mediamente da fonti rinnovabili
- ◆ **Diversity & Inclusion:** quote rosa al 37,7%; più basse per le posizioni di leadership (30,1%) e per quelle tecnologiche e digitali (25,8%). Società americane: metà della forza lavoro complessiva è bianca, il 61,9% nei ruoli di comando. Nelle posizioni tecnologiche la maggioranza (52%) è di provenienza asiatica

SOMMARIO

1. **Quadro generale**
2. **Impatto COVID-19 sul 1H 2020**
3. **Ottimizzazione fiscale**
4. **Filiali italiane**
5. **Valore di Borsa nei primi 9 mesi 2020**
6. **Corporate Social Responsibility**



QUADRO GENERALE

Sezione 1



COMPETIZIONE, MA SOLO SOTTO LA SUPERFICIE

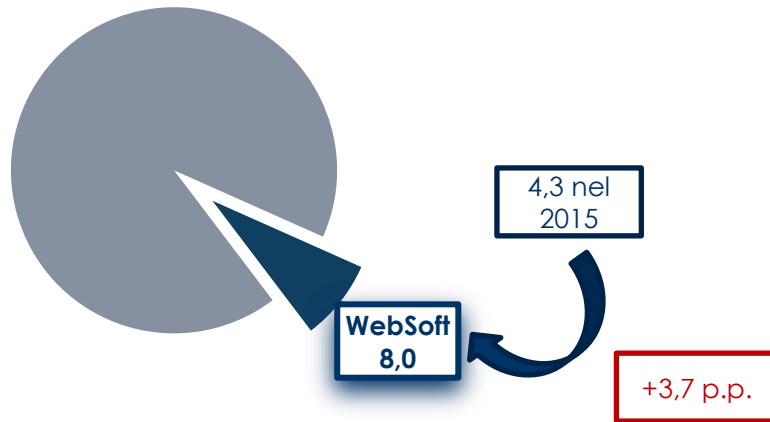
TOP 25
Fatturato > €8,5 mld



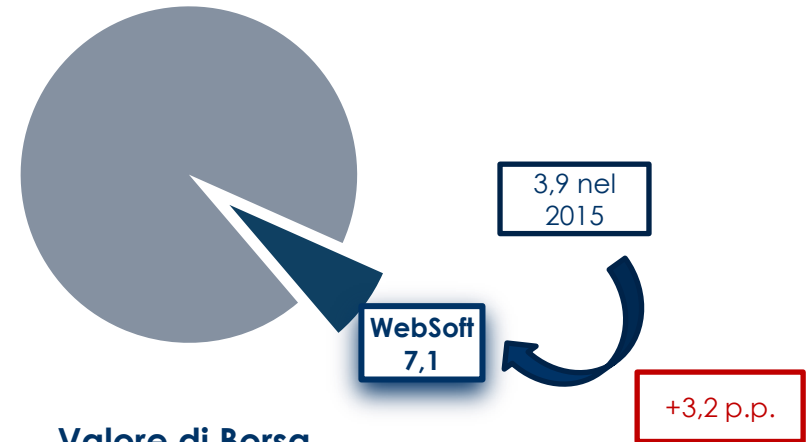
SI ALLARGA L'ICIDENZA WEBSOFT SUL TOTALE CORPORATE MONDO

Quote in %, 2019 MNEs

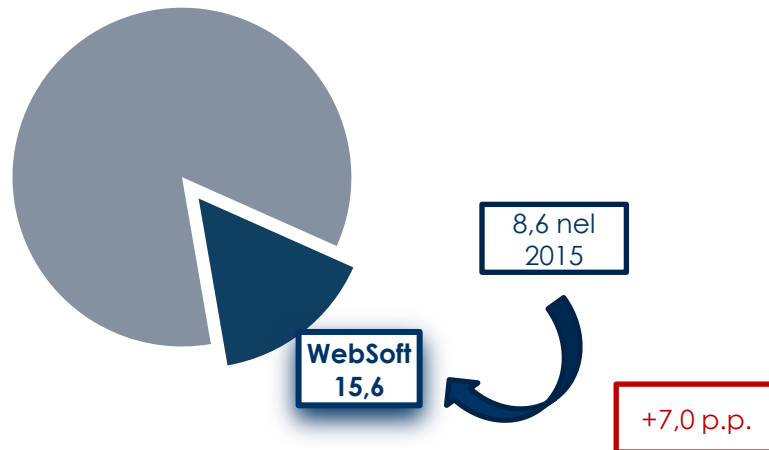
Fatturato



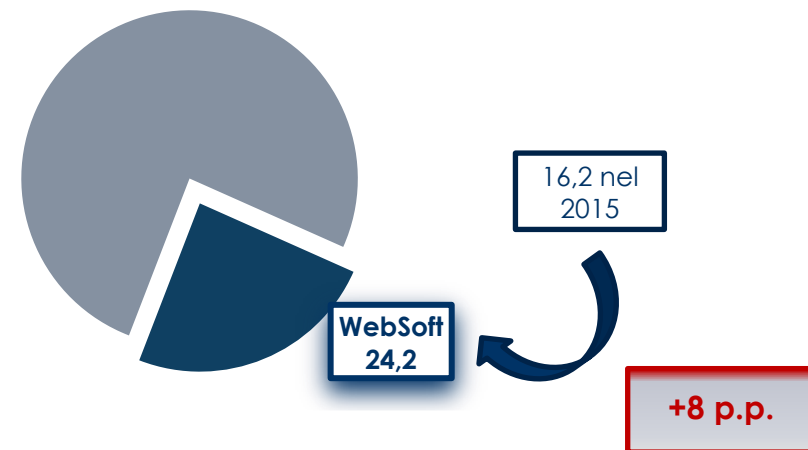
Occupati



Utile netto



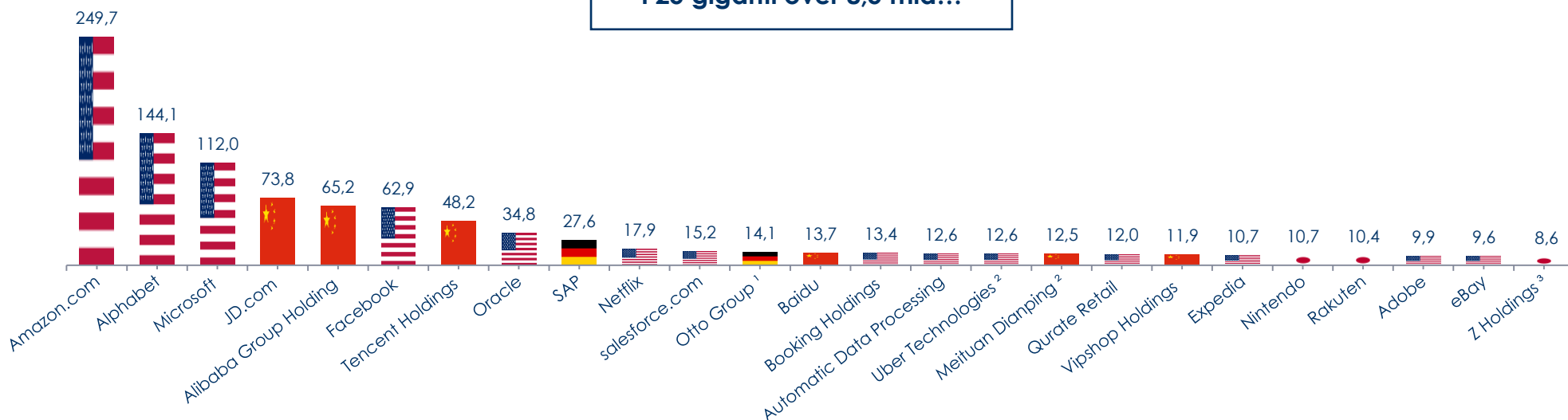
Valore di Borsa



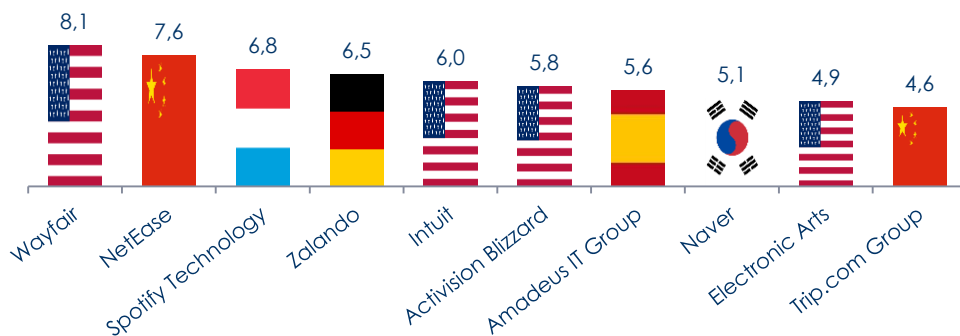
L'UNIVERSO DELLE WEBSOFT COMPANIES

Fatturato 2019 (€ mld)

I 25 giganti over 8,5 mld...



...i followers fra 8,5 e 4,5 mld....



...e altri nomi noti, ma ancora piccoli: prede o futuri giganti?



¹ A controllo familiare e non quotata

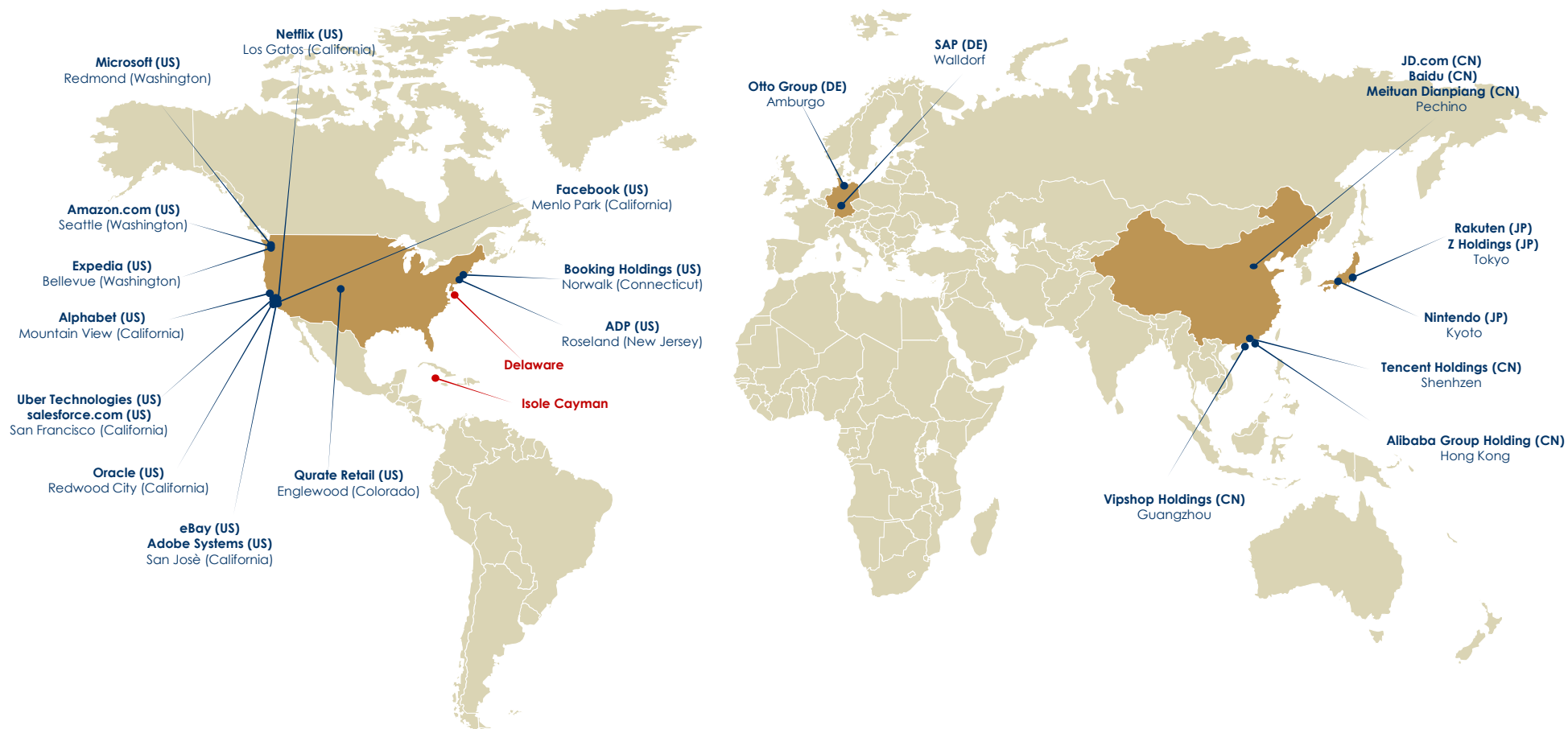
² Uber Technologies, Meituan Dianping e Lyft sono quotate, rispettivamente, da maggio 2019, settembre 2018 e marzo 2019

³ Z Holdings (già Yahoo Japan) ha in corso un processo di fusione con la Line Corp. che porterebbe la Z Holdings in 22esima posizione con €10,5 mld di fatturato (la maggioranza post fusione farà capo a una JV tra Naver Corp. e Softbank Corp.); Just Eat Takeaway.com ha approvato in data 7-10-2020 l'acquisizione dell'americana Grubhub Inc. creando uno dei principali player mondiali nel food delivery (fatturato aggregato di €2,7 mld)

* A controllo privato e non quotata: bilanci n.d.

WEBSOFT: WHO AND WHERE?

Principal executive offices



- ◆ Evidente la concentrazione delle WebSoft **negli USA (14 società)**, in particolare negli stati di California e Washington
- ◆ Segue l'Oriente con **Cina (6 aziende) e Giappone (3 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: WHO AND WHAT?

Fatturato 2019 (€ mld)

Software products

◆ Microsoft (US)	112,0	(50,3%)
◆ Oracle (US)	34,8	(15,6%)
◆ SAP (DE)	27,6	(12,4%)
◆ Salesforce (US)	15,2	(6,8%)
◆ ADP (US)	12,6	(5,7%)
◆ Nintendo (JP)	10,7	(4,8%)
◆ Adobe (US)	9,9	(4,4%)
TOTALE	222,8	(100,0%)

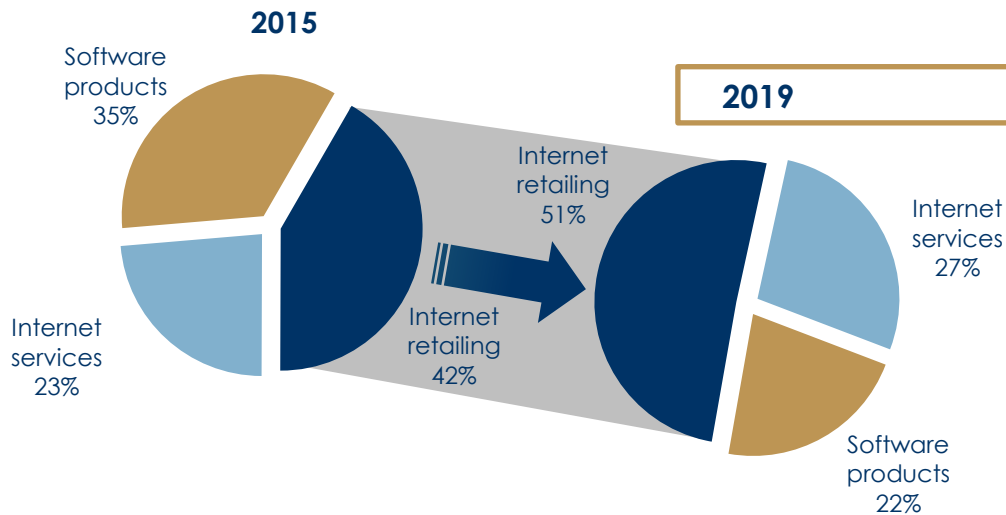
Internet retailing&marketplace

◆ Amazon (US)	249,7	(48,6%)
◆ JD.com (CN)	73,8	(14,4%)
◆ Alibaba (CN)	65,2	(12,7%)
◆ Netflix (US)	17,9	(3,5%)
◆ Otto (DE)	14,1	(2,7%)
◆ Booking (US)	13,4	(2,6%)
◆ Uber (US)	12,6	(2,5%)
◆ Meituan (CN)	12,5	(2,4%)
◆ Qurate (US)	12,0	(2,3%)
◆ Vipshop (CN)	11,9	(2,3%)
◆ Expedia (US)	10,7	(2,1%)
◆ Rakuten (JP)	10,4	(2,0%)
◆ eBay (US)	9,6	(1,9%)
TOTALE	513,8	(100,0%)

Internet services

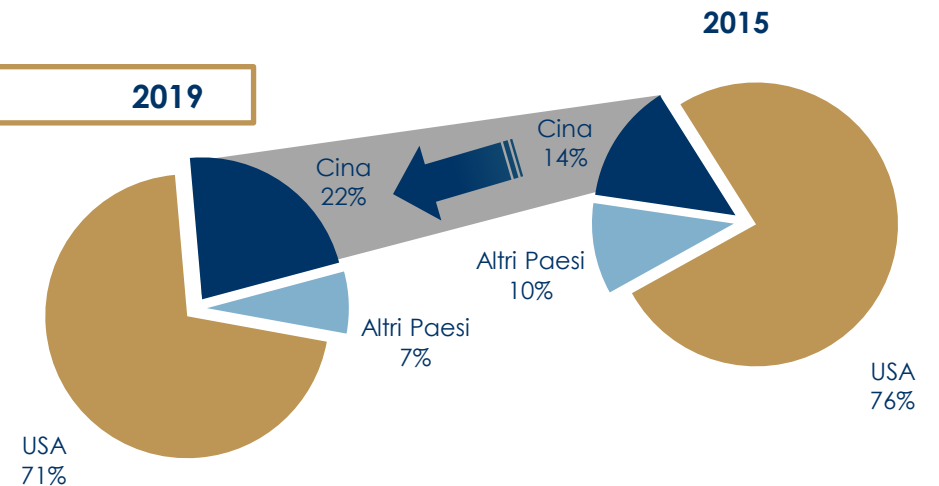
◆ Alphabet (US)	144,1	(51,9%)
◆ Facebook (US)	62,9	(22,7%)
◆ Tencent (CN)	48,2	(17,4%)
◆ Baidu (CN)	13,7	(4,9%)
◆ Z Holdings (JP)	8,6	(3,1%)
TOTALE	277,5	(100,0%)

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



L'e-commerce guadagna quote di mercato

Ripartizione del fatturato per paese (% sul totale)



Continua l'espansione del mercato cinese

I DIVERSI VOLTI DELLE MULTINAZIONALI DEL WEBSOFT

Principali tipologie di business delle Top10 WebSoft

BUSINESS COMPANY	E-commerce *	Search Engines & Browser	Cloud	Software	Social Network e Multimedia App	Streaming	Fintech	Food Delivery	Travel Agency	Game	Service & Software for HR
AMAZON						 					
ALPHABET				 	 	 					
MICROSOFT				 	 						
JD.COM											
ALIBABA	 										
FACEBOOK				 	 		 				
TENCENT				 	 	 	 				
ORACLE			 	 							
SAP											
NETFLIX											

Il termine **«e-commerce»** comprende modelli di commercio digitale differenti: Amazon, JD.com e Alibaba operano tutti nell'e-commerce, ma **Amazon e JD.com**, prevalentemente attivi nel settore B2C, sono dei **retailer** che si occupano direttamente dell'acquisto della merce, dello stoccaggio e della spedizione tramite una piattaforma proprietaria, mentre **Alibaba** è principalmente un **marketplace** che focalizza il proprio business sullo sviluppo degli scambi: non vende direttamente prodotti, ma uno spazio in rete dove imprese e individui si ritrovano per acquistare e vendere prodotti

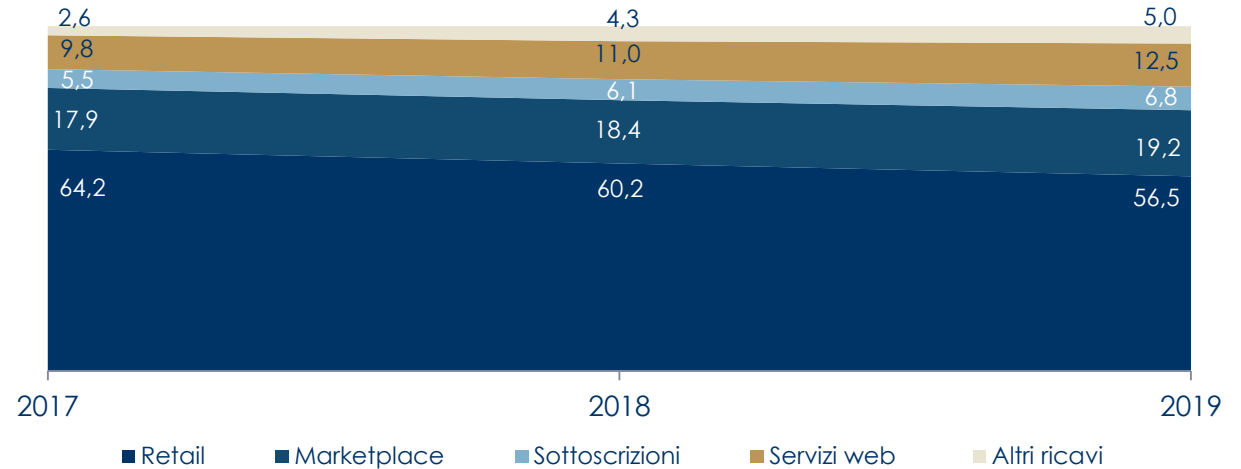
AMAZON: FRA RETAIL E SERVIZI WEB

Alcuni dettagli sul 1° operatore WebSoft

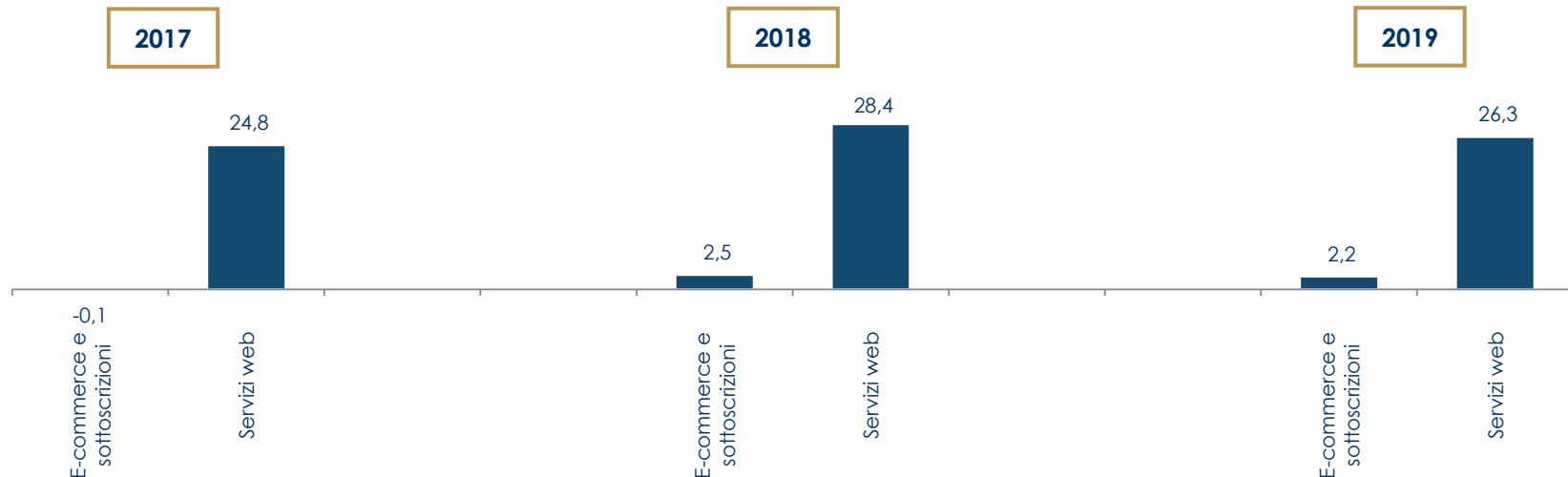
Ripartizione del fatturato del gruppo Amazon per tipologia (in % sul totale)

Oltre la metà del fatturato di Amazon è generato dal retail, ma i margini più elevati provengono dai servizi web (cloud computing)

Nel periodo 2019-2017 l'incidenza dell'e-commerce sul fatturato totale è diminuita di -6,4 p.p. (retail -7,7 p.p. e marketplace +1,3 p.p.)



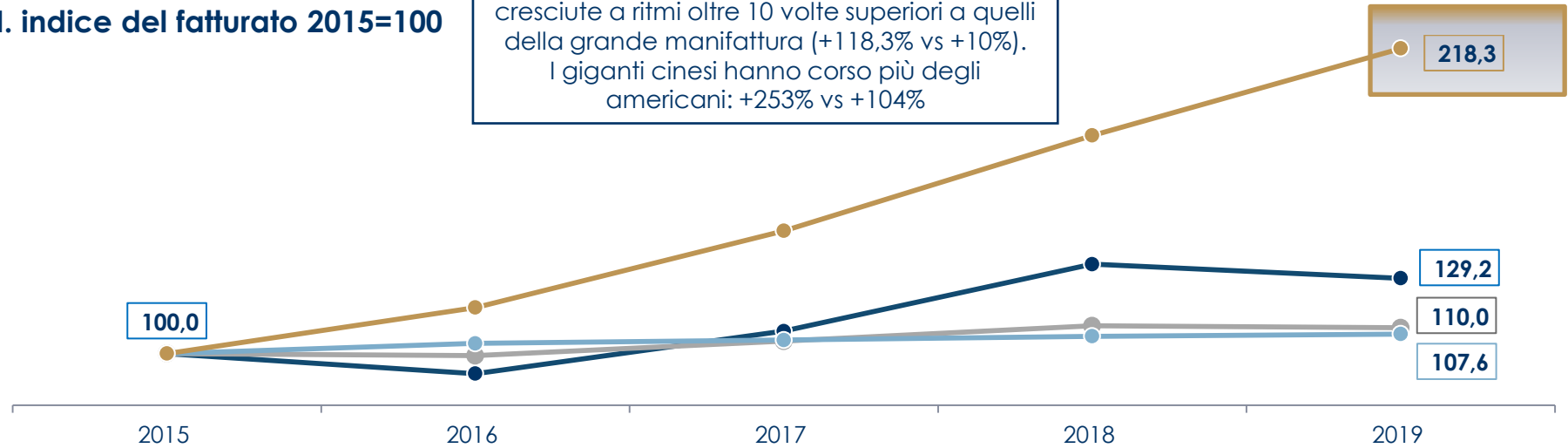
Ripartizione dell'Ebit margin per tipologia (%)



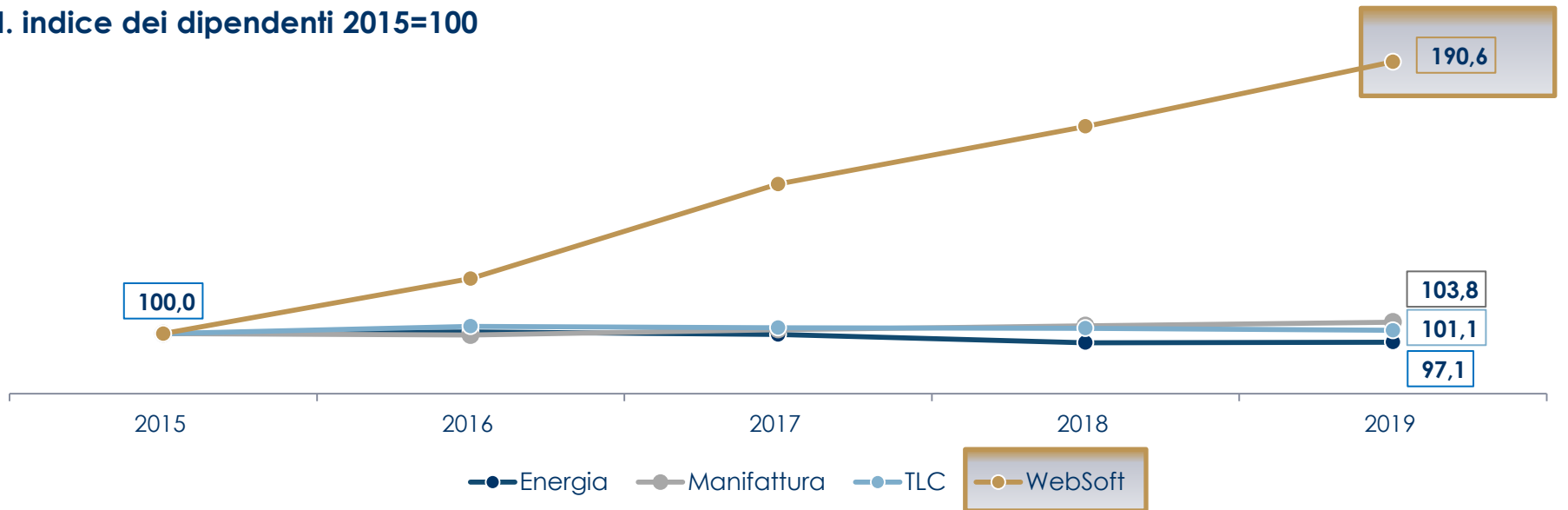
DINAMICA DELLE BIG CORPORATE: RICAVI E OCCUPAZIONE

N. indice del fatturato 2015=100

Nel periodo 2015-2019 le WebSoft sono cresciute a ritmi oltre 10 volte superiori a quelli della grande manifattura (+118,3% vs +10%).
I giganti cinesi hanno corso più degli americani: +253% vs +104%



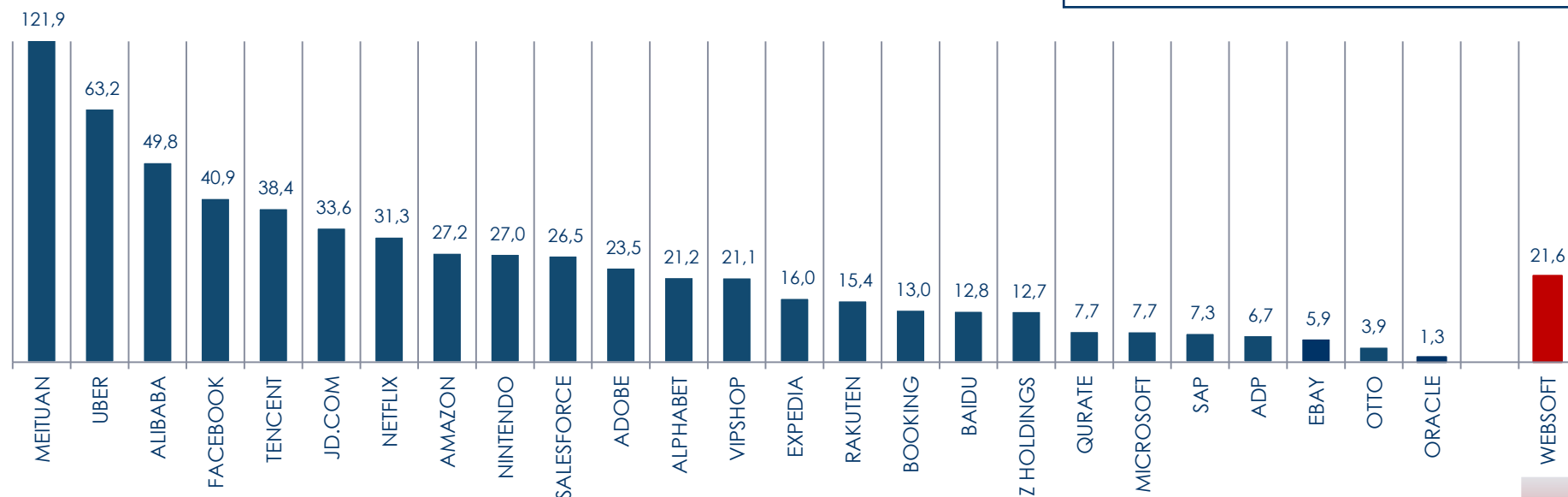
N. indice dei dipendenti 2015=100



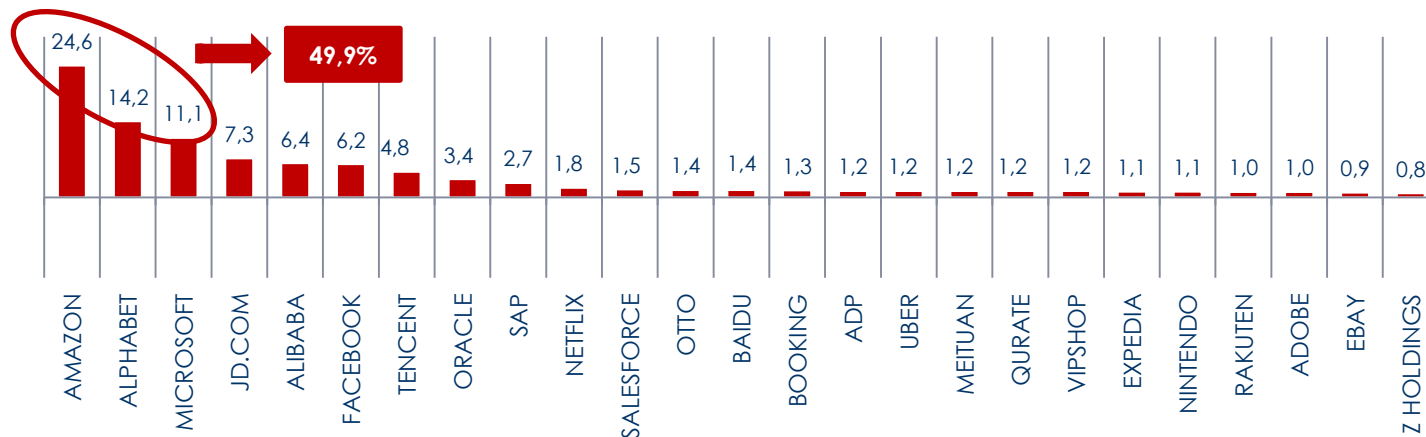
TASSO DI CRESCITA ANNUO E CONCENTRAZIONE DEI RICAVI

Fatturato: tasso di variazione media annua % nel periodo 2015-2019

Benchmark: CAGR multinazionali manifatturiere +2,4%



WebSoft: quote sul fatturato complessivo 2019 (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

OCCUPAZIONE: AMAZON PRIMO «DATORE DI LAVORO»

Rank 2019 (2015)		Dipendenti		
		numero (2019)	numero (2015)	Var % 2019-15
1 (1)	Amazon (US)	798.000	230.800	245,8
2 (4)	JD.com (CN)	227.730	105.963	114,9
3 (3)	Microsoft (US)	118.000	144.000	22,0
4 (2)	Oracle (US)	136.000	135.000	-0,7
5 (6)	Alphabet (US)	118.899	61.814	92,3
6 (10)	Alibaba (CN)	117.600	36.446	222,7
7 (5)	SAP (DE)	99.157	68.343	31,9
8 (11)	Tencent (CN)	62.885	27.690	105,2
9 (7)	ADP (US)	58.000	55.000	5,5
10 (12)	Meituan (CN)	54.580	30.000	81,9
11 (8)	Otto (DE)	51.982	49.787	4,8
12 (15)	Salesforce (US)	49.000	19.000	157,9
13 (20)	Facebook (US)	44.942	12.691	254,1
14 (9)	Baidu (CN)	37.779	41.467	- 8,9
15 (n.d.)	Uber (US) (*)	22.900	n.d.	n.d.
16 (17)	Booking (US)	26.400	15.500	70,3
17 (16)	Expedia (US)	24.400	18.730	35,6
18 (14)	Qurate (US)	25.228	22.000	14,7
19 (18)	Adobe (US)	22.634	13.893	62,9
20 (13)	Vipshop (CN)	20.442	29.720	- 31,2
21 (19)	Rakuten (JP)	20.053	12.981	54,5
22 (22)	Z Holdings (JP)	14.168	9.177	54,4
23 (21)	eBay (US)	13.300	11.600	14,7
24 (24)	Netflix (US)	8.600	3.700	132,4
25 (23)	Nintendo (JP)	6.200	5.064	22,4
Totale		2.208.879	1.144.964	90,6 (**)

- ◆ Nel 2019 le WebSoft occupano più di **2 milioni** di persone nel mondo: **1 milione in più rispetto al 2015, di cui +567 mila dalla sola Amazon**
- ◆ **Amazon, primo datore di lavoro nelle WebSoft**, nel 2015-2019 ha quasi 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 e JD.com, principali retailer digitali mondiali**, impiegano rispettivamente 32 e 31 persone, contro le 51 delle multinazionali della grande distribuzione alimentare. I marketplace **Alibaba e eBay** impiegano rispettivamente 18 e 14 persone

(*) Uber Technologies quotata da maggio 2019

(**) Calcolato escludendo Uber Technologies

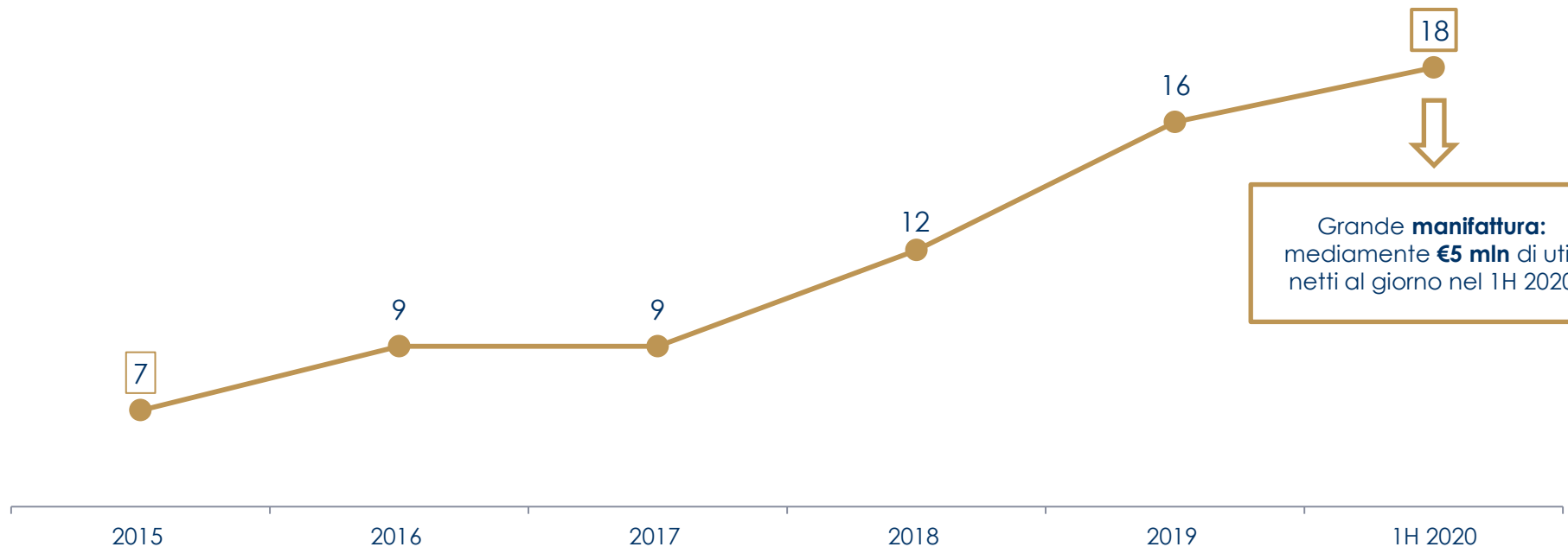
Nella classifica per numero di dipendenti delle multinazionali industriali mondiali, Amazon si colloca al terzo posto dopo la petrolifera cinese CNPC (1,3 mln) e l'elettronica Hon Hai (TW) (0,9 mln) e davanti alla tedesca Volkswagen (0,7 mln). La statunitense Walmart (GDO) è il primo datore di lavoro nel mondo, con 2,2 mln di dipendenti

LE WEBSOFT FANNO €18 MILIONI DI UTILI AL GIORNO NEL 1H 2020

Utile netto al giorno (€ mln)

Nel periodo 2015-2019 gli utili cumulati delle WebSoft (€480 mld, di cui €146 mld nel 2019) sono cresciuti mediamente del +24,1% annuo, rispetto al +0,6% delle multinazionali manifatturiere

Nel 1H 2020 i giganti del WebSoft hanno guadagnato mediamente quasi quattro volte di più rispetto alle multinazionali manifatturiere



Grande **manifattura**:
mediamente **€5 mln** di utili
netti al giorno nel 1H 2020

IMPATTO COVID-19 SUL 1H 2020

Sezione 2

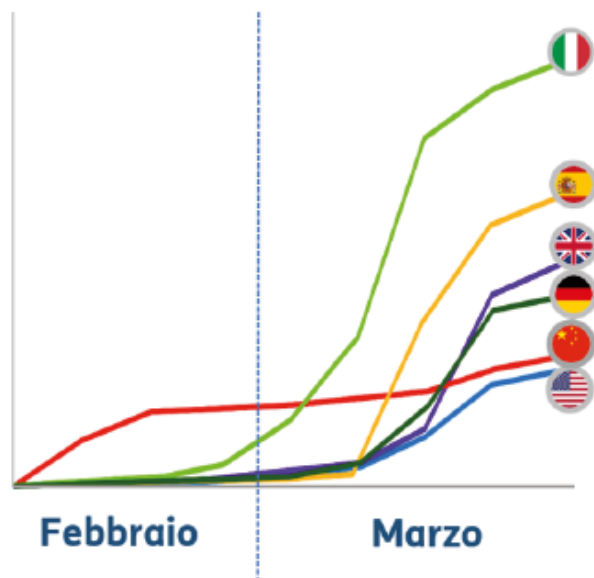


L'IMPENNATA DELLA DIGITALIZZAZIONE

Variazione nell'utilizzo dei servizi di video conferenza e reti private

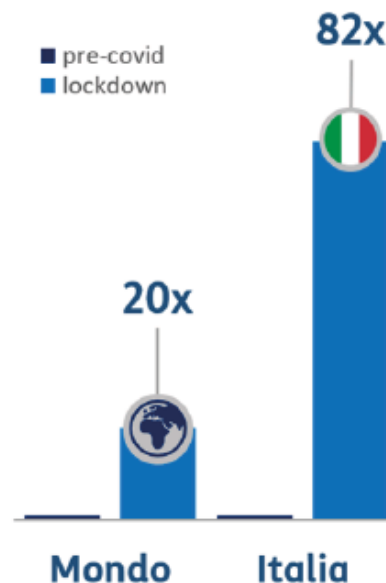
Utilizzo Microsoft Teams

Sessioni (chat o meeting)



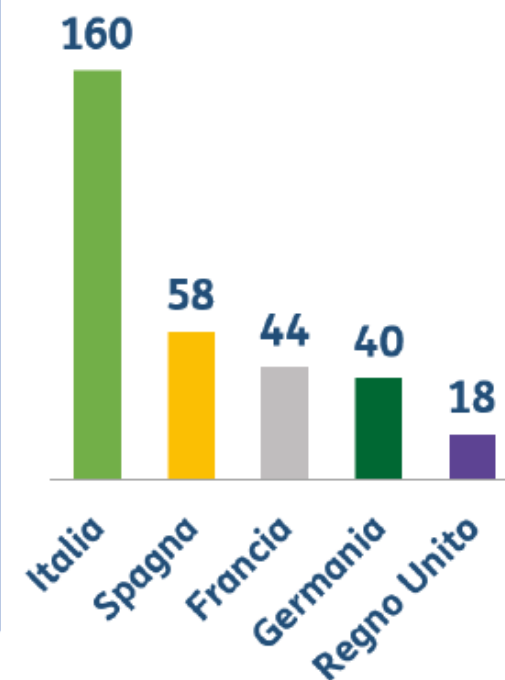
Utilizzo Zoom

■ pre-covid
■ lockdown



Utilizzo VPN

aumento % (22 mar. vs 8 mar.)

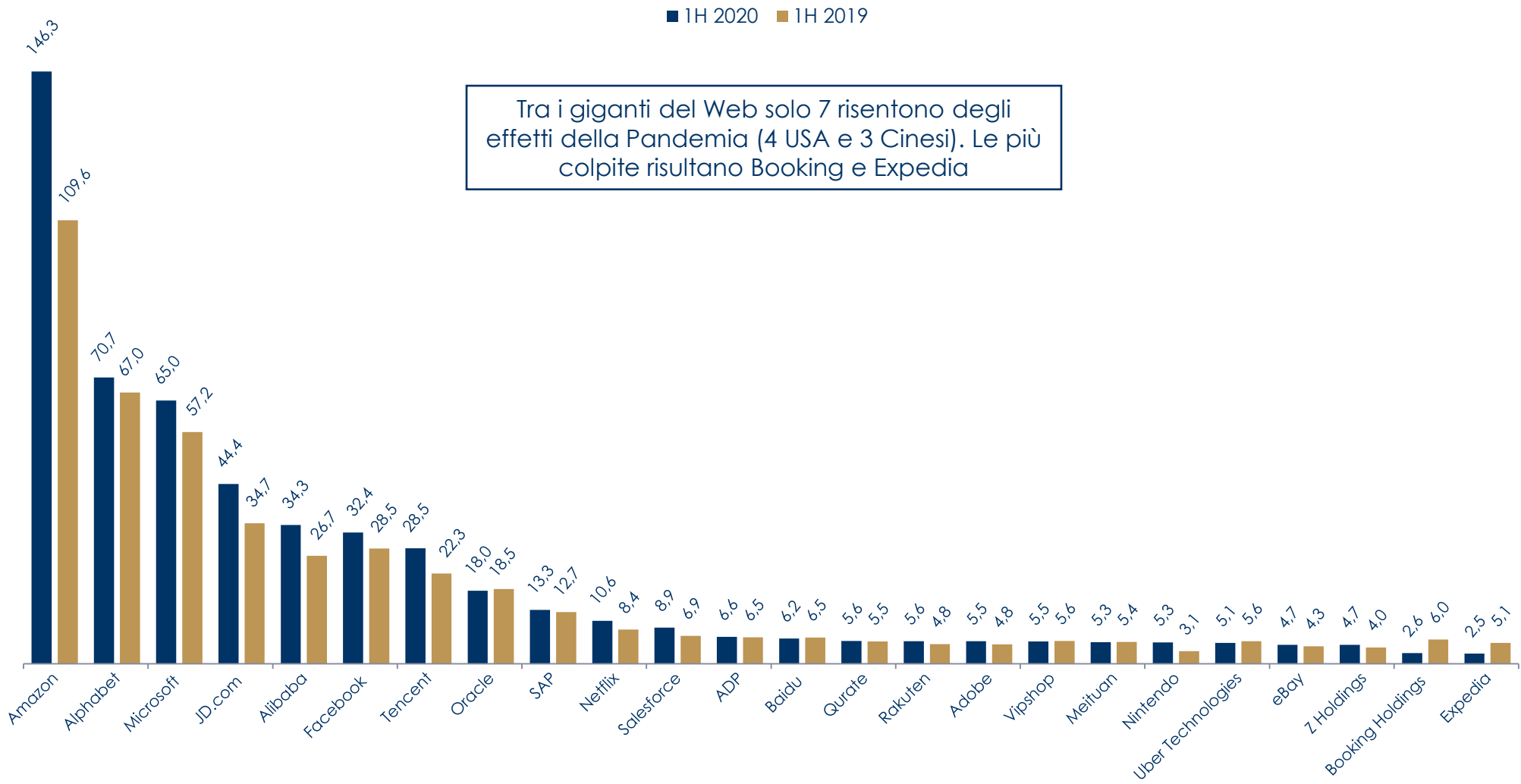


VARIAZIONI 1H 2020 vs 1H 2019

	Var. fatturato 1H 2020/1H 2019	Var. MON 1H 2020/1H 2019	Var. risultato netto 1H 2020/1H 2019
	(%)	(%)	(%)
Nintendo (JP)	71,5	310,1	303,4
Amazon.com (US)	33,5	31,0	25,7
salesforce.com (US)	29,5	-91,2	464,0
Alibaba Group Holding (CN)	28,6	20,2	7,8
JD.com (CN)	28,0	110,3	120,7
Tencent Holdings (CN)	27,9	31,4	20,8
Netflix (US)	26,2	98,6	132,4
Z Holdings (JP)	16,8	39,2	-18,2
Adobe (US)	16,4	35,2	57,2
Rakuten (JP)	15,7	neg./pos.	neg./pos.
Facebook (US)	14,0	-18,5	99,8
Microsoft (US)	13,6	16,0	-0,2
eBay (US)	8,3	26,0	352,0
Alphabet (US)	5,5	-17,9	-16,9
SAP (DE)	4,3	41,2	269,5
Qurate Retail (US)	2,4	1,9	15,6
Automatic Data Processing (US)	1,6	-0,7	0,2
Meituan Dianping (CN)	-1,0	neg./neg.	pos./neg.
Oracle (US)	-2,5	1,3	-12,3
Vipshop Holdings (CN)	-2,6	10,6	31,8
Baidu (CN)	-3,7	pos./neg.	73,6
Uber Technologies (US)	-7,7	neg./neg.	neg./neg.
Expedia (US)	-51,8	neg./pos.	neg./pos.
Booking Holdings (US)	-56,4	neg./pos.	neg./pos.
Totale	17,0	4,9	16,6

FATTURATO 1H 2020 vs 1H 2019

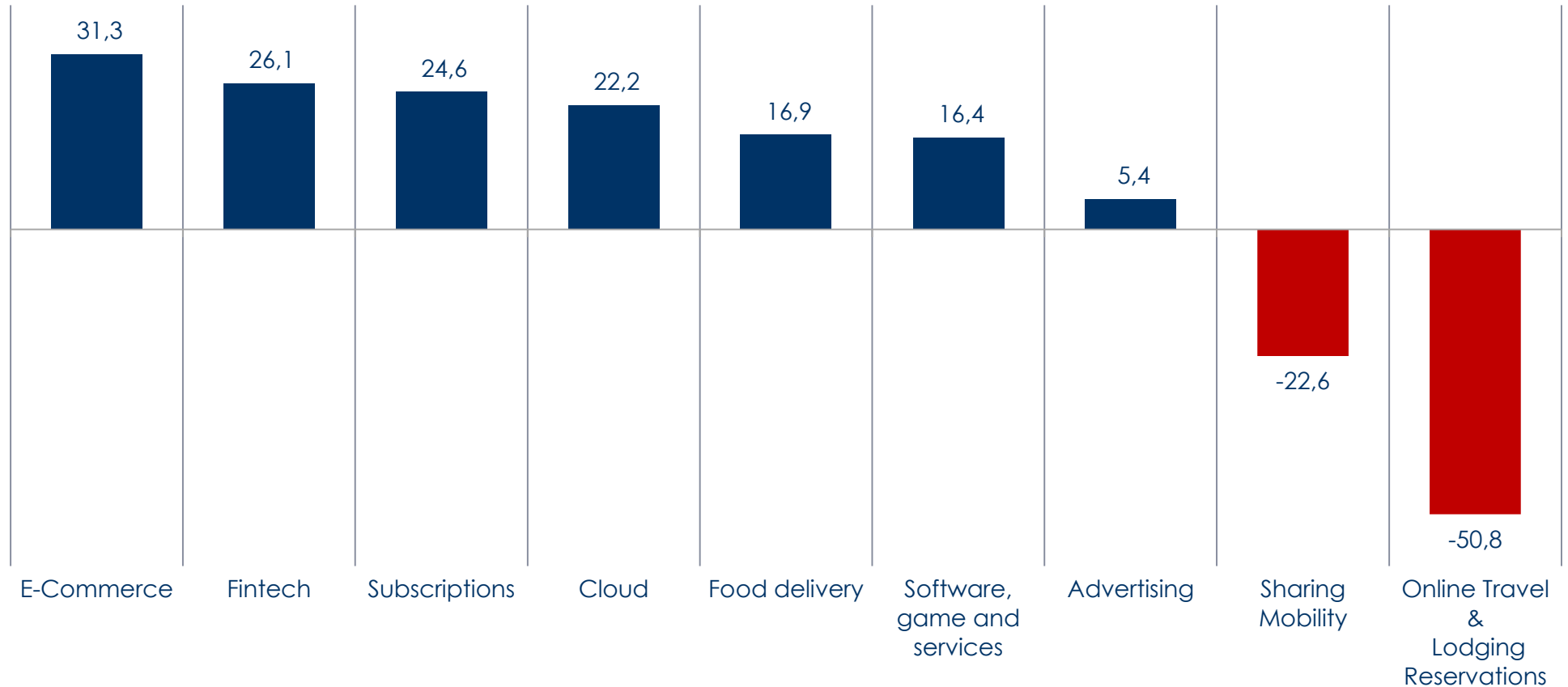
Fatturato €mld 1H 2020 vs 1H 2019



Tra i giganti del Web solo 7 risentono degli effetti della Pandemia (4 USA e 3 Cinesi). Le più colpite risultano Booking e Expedia

FATTURATO PER ATTIVITÀ

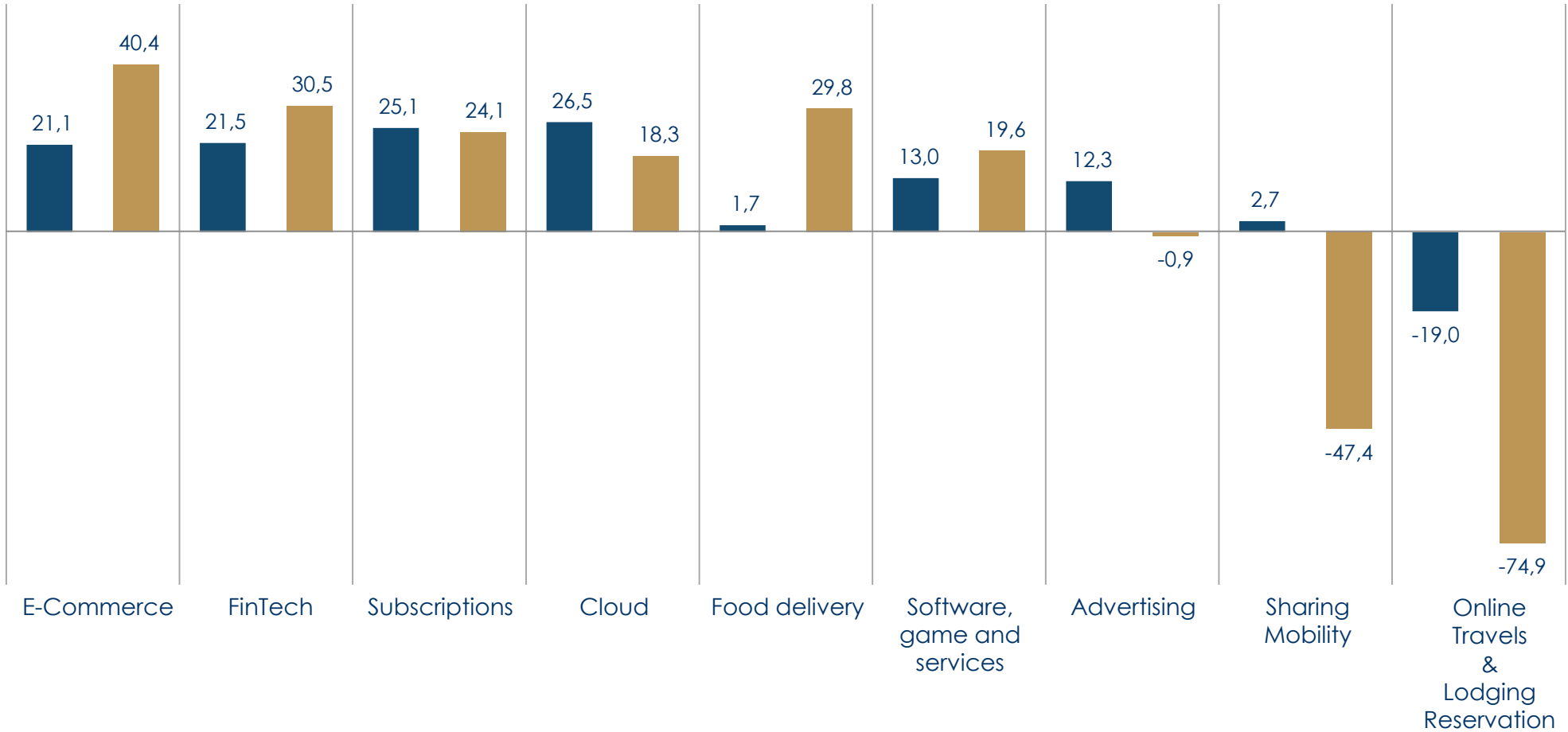
Variazione % del fatturato 1H 2020/1H 2019



FATTURATO PER ATTIVITÀ

Variazione % del fatturato 1Q e 2Q 2020/2019

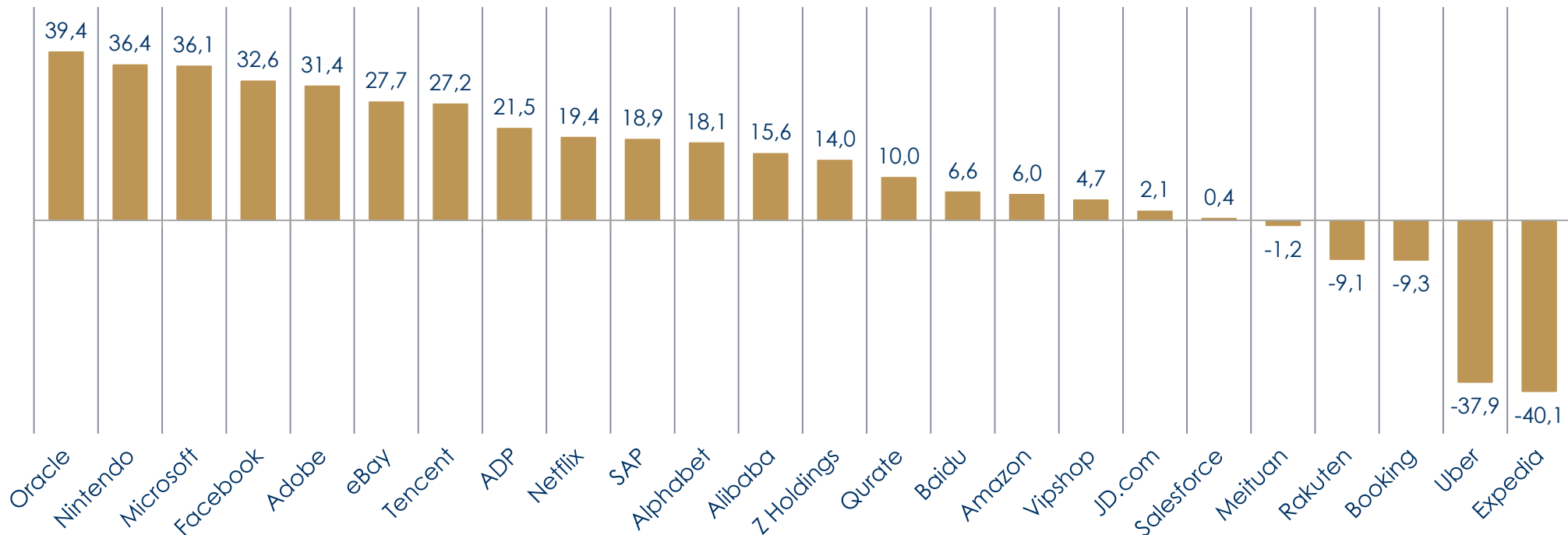
■ 1Q 2020/2019 ■ 2Q 2020/2019



EBIT MARGIN NEL 1H 2020

Ebit margin 1H 2020 (colonne) e variazione in p.p. 1H 2020/2019

1,5 21,2 0,7 -12,9 4,4 3,9 0,8 -0,5 7,1 4,9 -5,1 -1,1 2,3 -0,1 8,0 -0,1 0,6 0,8 -5,2 1,1 -28,2 -36,3 8,7 -42,9



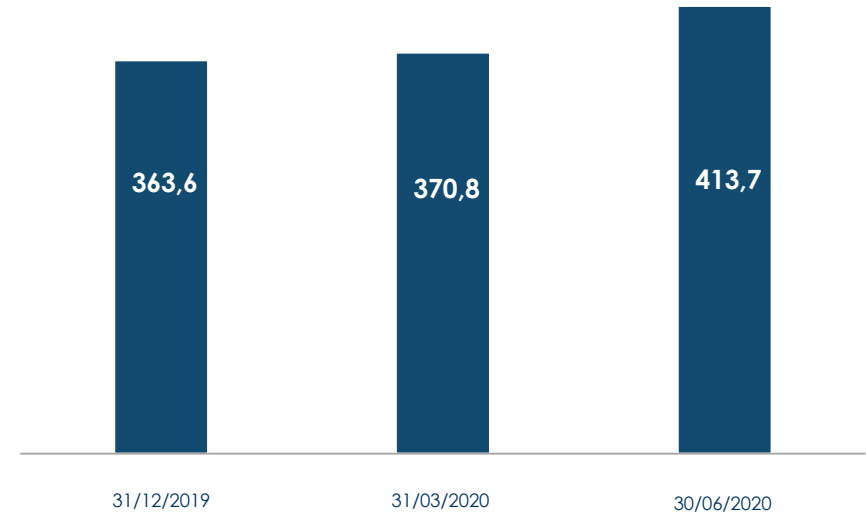
- ◆ Contrazione a doppia cifra dell'ebit margin (in p.p.) per Expedia, Booking, Rakuten e Facebook
- ◆ Nel 1H 2020 l'ebit margin dei giganti del WebSoft è pari al 16% (-1,8 p.p.)

GIGANTI AD ELEVATA SOLIDITA' PATRIMONIALE....

Rank 30/06/2020		Capitale netto su debiti finanziari (numero) (30/06/2020)
1	Nintendo (JP)	no debiti finanziari
2	Meituan (CN)	19,1 x
3	Alphabet (US)	12,8 x
4	Facebook (US)	10,5 x
5	Alibaba (CN)	7,4 x
6	Salesforce (US)	6,6 x
7	Vipshop (CN)	6,2 x
8	JD.com (CN)	4,2 x
9	ADP (US)	2,4 x
10	Adobe (US)	2,3 x
11	Baidu (CN)	2,2 x
12	Tencent (CN)	2,1 x
13	Microsoft (US)	1,7 x
14	SAP (DE)	1,6 x
15	Uber (US)	1,2 x
16	Z Holdings (JP)	0,9 x
17	Amazon (US)	0,8 x
18	Qurate (US)	0,8 x
19	Nefflix (US)	0,6 x
20	Rakuten (JP)	0,3 x
21	Booking (US)	0,3 x
22	eBay (US)	0,3 x
23	Expedia (US)	0,3 x
24	Oracle (US)	0,2 x
25	Otto (DE) ¹	n.d.
Totale		2,1

- ◆ **Benchmark:** i mezzi propri delle WebSoft sono in media pari a 2,1 volte i debiti finanziari rispetto al 1,3* delle multinazionali manifatturiere
- ◆ Inalterata la solidità patrimoniale delle WebSoft nonostante un incremento del +13,8% dei debiti finanziari nei primi sei mesi del 2020

Debiti Finanziari aggregati (€ mld)

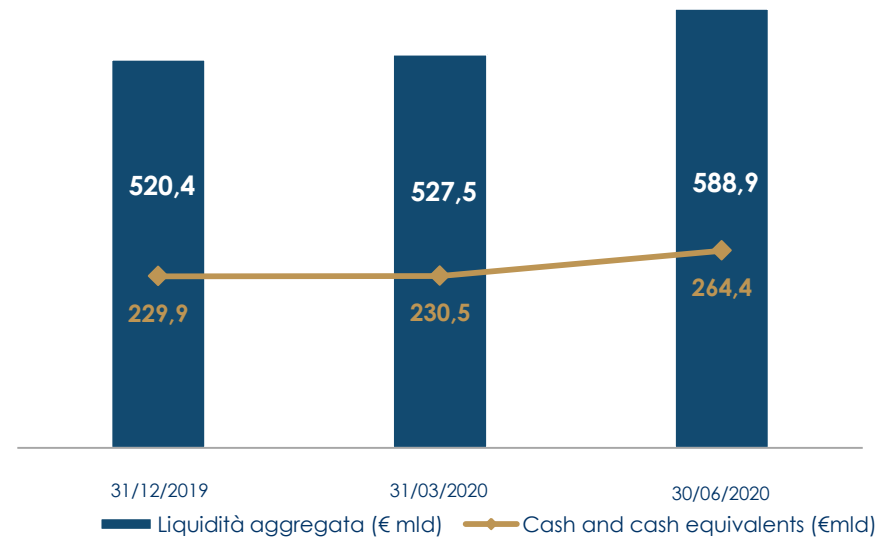


...CHE NON SMETTONO DI ACCUMULARE LIQUIDITÀ

Rank 30/06/2020		Cash and cash equivalents	Marketable securities	Cash+marketable securities	
		€mld		in % del totale attivo	sui debiti finanziari (numero)
1	Nintendo (JP)	7,5	2,8	63,6	no DF
2	Baidu (CN)	2,6	16,9	50,1	2,0
3	Booking (US)	9,3	-	49,8	0,9
4	Microsoft (US)	12,5	109,0	47,6	1,9
5	Meituan (CN)	1,8	5,7	43,8	11,8
6	Alphabet (US)	15,8	92,0	43,5	7,5
7	Facebook (US)	18,7	33,1	41,7	5,5
8	Oracle (US)	33,1	5,2	37,3	0,6
9	JD.com (CN)	9,2	6,2	34,1	3,2
10	Alibaba (CN)	39,5	9,9	28,2	3,1
11	Amazon (US)	33,4	30,2	27,6	0,8
12	Uber (US)	6,0	0,9	27,6	0,9
13	Vipshop (CN)	0,9	0,8	26,6	3,3
14	eBay (US)	0,9	3,8	26,5	0,6
15	Rakuten (JP)	18,8	1,0	23,2	1,2
16	Z Holdings (JP)	7,4	-	22,7	0,8
17	Adobe (US)	2,7	1,2	20,1	0,9
18	Nefflix (US)	6,4	-	19,2	0,5
19	Expedia (US)	3,3	0,4	19,0	0,4
20	Salesforce (US)	3,6	4,7	16,1	1,6
21	Tencent (CN)	22,2	0,8	15,5	0,6
22	SAP (DE)	6,2	-	10,2	0,3
23	Qurate (US)	0,8	-	5,7	0,1
24	ADP (US)	1,7	-	4,9	0,8
25	Otto (DE) ¹	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Totale		264,4	324,5	32,4	1,4
Multinazionali manifattura*				12,2	0,4

- ◆ **Parte della liquidità detenuta dalle WebSoft è investita in titoli** con scadenza a breve: circa €325 mld, pari al 18% del totale attivo
- ◆ **Benchmark:** le multinazionali manifatturiere detengono in titoli il **3%** del totale attivo

Liquidità aggregata (€ mld)



Le WebSoft detengono oltre €589 mld di liquidità, quasi un terzo del totale attivo

OTTIMIZZAZIONE FISCALE

Sezione 3



WEBSOFT E FISCO

Negli **Stati Uniti** è stata pienamente recepita la **riforma fiscale "Tax Cuts and Jobs Act"** varata nel 2017. Relativamente alla tassazione delle corporate americane, i punti centrali di tale riforma sono stati 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 stato quello di favorire il rimpatrio di capitali «parcheggiati» all'estero
- Deducibilità immediata delle spese di investimento limitatamente ai prossimi cinque anni (entro fine 2022)

Nella **Repubblica Popolare Cinese (PRC)** è prevista un'**aliquota d'imposta del 25%** per tutte le imprese con sede in Cina, comprese quelle a capitale straniero. Tale imposta sul reddito d'impresa è stata oggetto di modifiche, nel dicembre 2018 e nell'aprile 2019, introdotte per agevolare le aziende tecnologicamente più innovative.

Con le ultime modifiche di legge è stato infatti concesso alle **imprese ad alto e innovativo impatto tecnologico** di beneficiare di un'**aliquota d'imposta ridotta del 15%**. E' stato anche previsto che le entità riconosciute come **imprese di software** possano godere di un'esenzione fiscale di due anni a partire dal primo anno solare redditizio e di una riduzione del 50% dell'aliquota fiscale ordinaria per i tre anni successivi. Inoltre, è stato concesso un ulteriore beneficio fiscale a quelle società di software di dichiarata importanza per gli interessi nazionali che si traduce in un'aliquota fiscale del 10%.



Ottimizzazione fiscale: nel 2019 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 2015-19 di oltre €46 mld.

La tassazione in Paesi a fiscalità agevolata combinata con i crediti d'imposta sulle spese in ricerca e i benefici fiscali sui profitti delle società cinesi ad elevato impatto tecnologico hanno fatto sì che **nel 2019 l'aliquota media delle multinazionali WebSoft risultasse del 16,4%**, inferiore a quella teorica del 22,2% (di cui: 21% USA, 25% Cina, 30% Germania¹ e 31% Giappone)

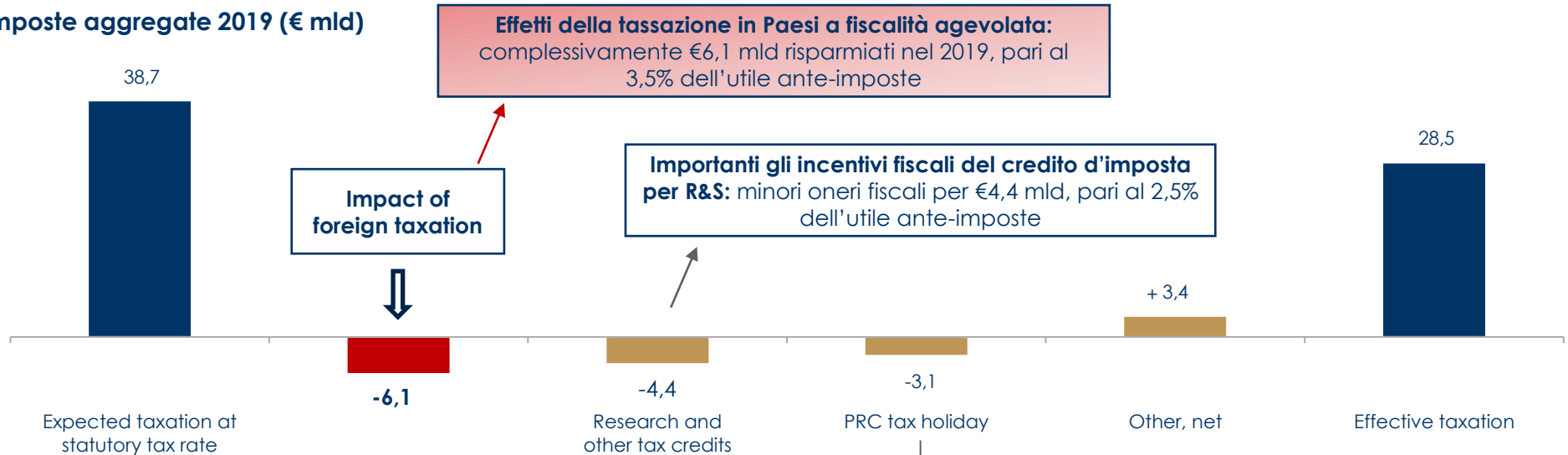
* «Transition from a worldwide tax system to a territorial tax system» ovvero passaggio da un sistema fiscale su base mondiale a uno su base nazionale con utili tassati dove vengono generati. Il cambio di metodo di tassazione fa venire meno la convenienza a non rimpatriare utili.

¹ L'aliquota sul reddito delle società in Germania è del 15% ma complessivamente, considerando anche il contributo di solidarietà e l'imposta sul commercio applicata dai comuni, lo "Statutory tax rate" si attesta a circa il 30%.

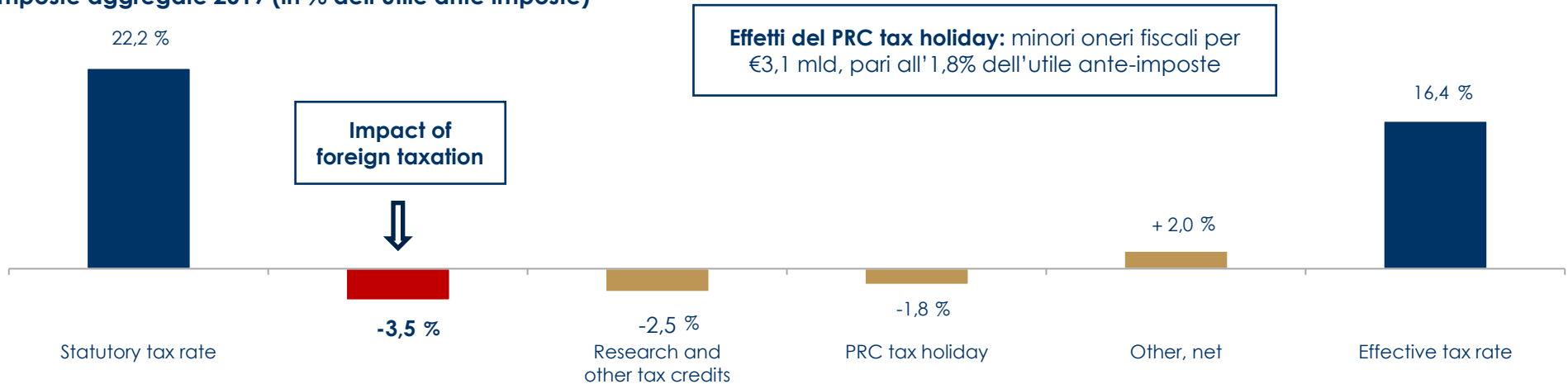
IL CARICO FISCALE NEL 2019: AGGREGATO

Dalle imposte teoriche a quelle effettivamente contabilizzate

Imposte aggregate 2019 (€ mld)



Imposte aggregate 2019 (in % dell'utile ante imposte)



EFFETTI DELLA TASSAZIONE IN PAESI A FISCALITA' AGEVOLATA

Multinazionale WebSoft	Paese estero a fiscalità agevolata*	Beneficio fiscale** 2015-19
		(€ mld)
Microsoft (US)	Irlanda, Singapore, Porto Rico	14,2
Alphabet (US)	Irlanda	11,6
Facebook (US)	Irlanda, Singapore	7,5
Tencent (CN)	Hong Kong, Isole Cayman, Isole Vergini Britanniche	6,7
Oracle (US)	Irlanda	4,6
Altre società WebSoft il cui beneficio fiscale è stato inferiore a 1€ mld nel 2015-19		
Totale		46,3

RISPARMIATI OLTRE €46 MLD DI IMPOSTE IN 5 ANNI

- ◆ Nel periodo 2015-2019 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 €46 mld**
- ◆ Si distinguono Microsoft, Alphabet e Facebook per aver risparmiato rispettivamente €14,2 mld, €11,6 mld e €7,5 mld nel 2015-2019
- ◆ L'impatto della tassazione in Paesi a fiscalità agevolata ha determinato un **tax rate effettivo del 16,4%** che altrimenti si sarebbe attestato al 22,2% (di cui: 21% USA, 25% Cina, 30% Germania e 31% Giappone)



Tax rate effettivo: 16,4%

Tax rate adjusted (escludendo il beneficio fiscale della tassazione vantaggiosa all'estero): **19,9%**

IL CARICO FISCALE 2019 NEL DETTAGLIO

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

Multinazionale WebSoft	Statutory tax rate	Impact of foreign taxation	Research tax credit	PRC Tax holiday	Other, net	Effective tax rate
Alphabet (US)	21%	-6%	-3%	-	+1%	13%
Amazon (US)	21%	+2%	-3%	-	-3%	17%
Facebook (US)	21%	-6%	-1%	-	+11%*	25%
Microsoft (US)	21%	-4%	-1%	-	-6%	10%
Oracle (US)	21%	-4%	-1%	-	o	16%
Alibaba (CN)	25%	-1%	-4%	-11%	+3%	12%
JD.com (CN)	25%	-4%	-1%	-4%	-3%	13%
Tencent (CN)	25%	-16%	-	-3%	+6%	12%
Nintendo (JP)	31%	-1%	+1%	-	-3%	28%
SAP (DE)	26%	-5%	-	-	+6%	27%

FILIALI ITALIANE

Sezione 4



LE FILIALI ITALIANE DEI GIGANTI DEL WEBSOFT

- ◆ La presenza in Italia di questi giganti del WebSoft avviene tramite controllate ubicate in gran parte nelle province lombarde di **Milano e Monza – Brianza**. Fanno eccezione 3 società con sede a Roma (Booking.com (Italia) s.r.l., Frezza.net s.r.l. e HomeAway Italia s.r.l.), 2 con sede nella provincia di Biella (Bonprix s.r.l. e Getaline s.r.l.) e le controllate ADP Software Solutions Italia s.r.l. e Plat.One Lab s.r.l., rispettivamente, a Torino e Genova
- ◆ **L'aggregato delle controllate italiane** ha un peso minimo se confrontato al totale mondiale WebSoft: **nel 2019 il fatturato ha raggiunto i €3,3* mld** (pari allo 0,3% del totale WebSoft) **occupando oltre 11 mila lavoratori** (pari allo 0,5% del totale WebSoft), oltre mille in più rispetto al 2018 (in massima parte assunti dalle società del Gruppo Amazon)
- ◆ **Le filiali italiane** dei giganti del WebSoft **hanno versato al fisco italiano quasi €70* mln nel 2019**, per un tax rate effettivo del 32,1%

PRINCIPALI WEBSOFT IN ITALIA: QUALI SONO, DOVE SONO E CHI LE CONTROLLA (I)

Gruppo	Filiale italiana	Sede	Controllante diretta
Adobe	Adobe Systems Italia s.r.l.	Milano	ADOBE SYSTEMS BENELUX B.V. (NL)
ADP	ADP Employer Services Italia S.p.A.	Milano	ADP EUROPE S.A.S (FR)
	ADP Software Solutions Italia S.r.l.	Torino	ADP Employer Services Italia S.p.A.
	ADP Outsourcing Italia S.r.l.	Milano	ADP Employer Services Italia S.p.A.
Alibaba	Alibaba Italy s.r.l.	Milano	ALIBABA.COM (EUROPE) LIMITED (UK)
Alphabet	Google Italy s.r.l.	Milano	GOOGLE INTERNATIONAL LLC (US)
	Technology Infrastructure Italy s.r.l.	Milano	RAIDEN UNLIMITED COMPANY (IR)
Amazon	Amazon City Logistica s.r.l.	Milano	AMAZON EU S.A R.L. (LU)
	Amazon Data Services Italy s.r.l.	Milano	A100 Row Inc.(US)
	Amazon Development Center Italy s.r.l.	Milano	DORSET LLC (US)
	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)
	Nice s.r.l.	Milano	AWSHC Inc. (US)
	AMAZON EU SARL, branch italiana	Lussemburgo	AMAZON.COM Inc. (US)
AMAZON WEB SERVICES EMEA SARL, branch italiana	Lussemburgo	AMAZON.COM Inc. (US)	
Booking	Booking.com (Italia) s.r.l.	Roma	BOOKING.COM INTERNATIONAL B.V. (NL)
	Frezza.net s.r.l.	Roma	BOOKING.COM B.V. (NL)
	Opentable Italy s.r.l.	Milano	OPENTABLE Inc. (US)
eBay	Ebay Classifieds Group Italia s.r.l.	Milano	MARKTPLAATS B.V. (NL)
Expedia	Expedia Italy s.r.l.	Milano	EXPEDIA.COM LTD (GB)
	Venere Net s.r.l.	Roma	EXPEDIA ITALY s.r.l.
	HomeAway Italia s.r.l.	Roma	VRBO NETHERLANDS HOLDINGS B.V. (NL)
Facebook	Facebook Italy s.r.l.	Milano	FACEBOOK GLOBAL HOLDINGS II, LLC (US)

PRINCIPALI WEBSOFT IN ITALIA: QUALI SONO, DOVE SONO E CHI LE CONTROLLA (II)

Gruppo	Filiale italiana	Sede	Controllante diretta
Microsoft	Microsoft s.r.l.	Milano	MBH LTD (BM)
	Linkedin Italy s.r.l.	Milano	LINKEDIN IRELAND UNLIMITED COMPANY (IR)
Netflix	Los Gatos Entertainment Italy s.r.l.	Milano	NETFLIX WORLDWIDE PRODUCTIONS LLC (US)
	Los Gatos Services Italy s.r.l.	Milano	NETFLIX INTERNATIONAL B.V. (LU)
Oracle	Oracle Italia s.r.l.	Cinisello B. (Mi)	ORACLE NEDERLAND B.V. (NL)
	Oracle Global Services Italy s.r.l.	Cinisello B. (Mi)	ORACLE SYSTEMS CORP. (US)
Otto	Bonprix s.r.l.	Valdengo (Bi)	BONPRIX BETEILIGUNGS-VERWALTUNGSGESELLSCHAFT m.b.H. (DE)
	Getaline s.r.l.	Valdengo (Bi)	BONPRIX BETEILIGUNGS-VERWALTUNGSGESELLSCHAFT m.b.H. (DE)
Qurate	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)
	Plat.One Lab s.r.l.	Genova	PLAT.ONE INC. (US)
Uber	Uber Italy s.r.l.	Milano	UBER INTERNATIONAL HOLDING B.V. (NL)
	Uber Easts Italy s.r.l.	Milano	UBER PORTIER B.V. (NL)
	Jump Italy s.r.l.	Milano	JUMP BICYCLES HOLDING B.V. (NL)
Vipshop	Vipshop Italy s.r.l.	Milano	VIPSHOP INTERNATIONAL HOLDINGS LIMITED (HK)

WEBSOFT IN ITALIA: RISULTATI REDDITUALI 2019

Filiale Italiana	Fatturato (€ '000)	MON (€ '000)	Risultato ante imposte (€ '000)	Imposte (€ '000)	Tax rate (%)	Risultato netto (€ '000)	Dipendenti (n.medio)
AMAZON (9 società con sede in Italia)	1.099.529	36.494	34.019	- 10.910	32,1	23.109	5.862
Amazon attività Italiane¹	4.500.000	-84.000	6.900
SAP*	582.698	51.136	44.504	-10.537	23,7	33.967	740
MICROSOFT	514.991	40.949	40.423	-16.579	41,0	23.844	859
ORACLE *	231.162	6.263	5.815	-2.968	51,0	2.847	1.137
ALPHABET	199.211	19.811	20.015	-5.700	28,5	14.315	268
OTTO	198.320	8.258	13.065	-3804	29,1	9.261	301
QURATE	132.079	-6.696	-7.218	-8.018	n.c.	-15.236	529
FACEBOOK	129.888	7.997	7.958	-2.335	29,3	5.623	49
ADP	83.179	1.277	-464	-865	n.c.	-1329	723
EXPEDIA	45.713	268	1.160	-880	75,9	280	356
BOOKING	43.158	19.948	19.944	-6.211	31,1	13.733	244
ADOBE	12.056	1.627	1.263	-468	37,1	795	48
UBER *	6.928	425	437	-213	48,7	224	29
VIPSHOP	4.758	572	572	-122	21,3	450	3
EBAY	4.103	278	275	-145	52,7	130	26
NETFLIX	221	16	16	-6	37,5	10	5
Totale filiali italiane²	3.287.994	188.961	181.784	-69.761	32,1³	112.023	11.179
	<i>in % del fatturato</i>	5,7	5,5	- 2,1		3,4	

* Al 10/10/2020 non erano ancora disponibili i bilanci di Oracle Global Services Italy s.r.l., Plat.One Lab s.r.l. e Uber Easts Italy s.r.l.) oltre alle filiali italiane di Alibaba e Salesforce

¹ Dato fornito da Amazon: include anche le branch italiane delle società lussemburgesi (Fonte: Comunicato stampa "10 anni di Amazon.it: l'impatto sull'economia italiana")

² Calcolato escludendo le branch italiane delle società lussemburgesi di Amazon

³ Calcolato escludendo le società in perdita

VALORE DI BORSA NEI PRIMI 9 MESI 2020

Sezione 5



LA CAPITALIZZAZIONE IN BORSA: IL PODIO

Capitalizzazione a fine 2019



Capitalizzazione al 30 Settembre 2020



Le **Top 3** società **WebSoft** esprimono da sole **un terzo** del valore totale dell'Indice **Nasdaq 100**



Nei primi 9 mesi del 2020, i giganti del **WebSoft** hanno incrementato il proprio **valore di borsa** del **+30,4%**; nello stesso periodo la capitalizzazione delle multinazionali della manifattura si è ridotta del **-6%**.

LE PERFORMANCE IN BORSA

	Società	Variazione % del valore delle azioni (in euro)
		30-09-20/31-12-19
1	Meituan Dianping	+128,8
2	JD.com	+110,9
3	Qurate Retail (Series A)	+64,5
4	Amazon.com	+63,1
5	Z Holdings	+49,5
6	Netflix	+47,9
7	salesforce.com	+47,9
8	Adobe	+42,3
9	eBay	+38,1
10	Nintendo	+33,8
11	Alibaba Group Holding	+32,7
12	Tencent Holdings	+31,1
13	Microsoft	+27,7
14	Facebook	+22,1
15	Rakuten	+20,0
16	Uber Technologies	+17,4
17	SAP	+11,0
18	Oracle	+7,9
19	Vipshop Holdings	+5,7
20	Alphabet (Class A)	+4,7
21	Baidu	-4,1
22	Expedia	-18,8
23	Booking Holdings	-20,3
24	Automatic Data Processing	-21,7

CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY

Sezione 6



CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY

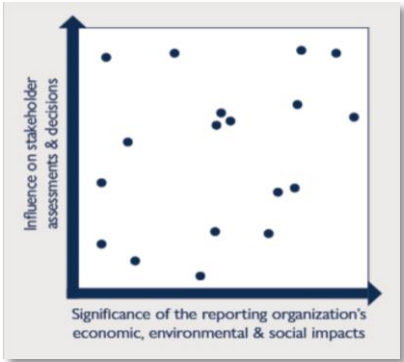


96%

64%

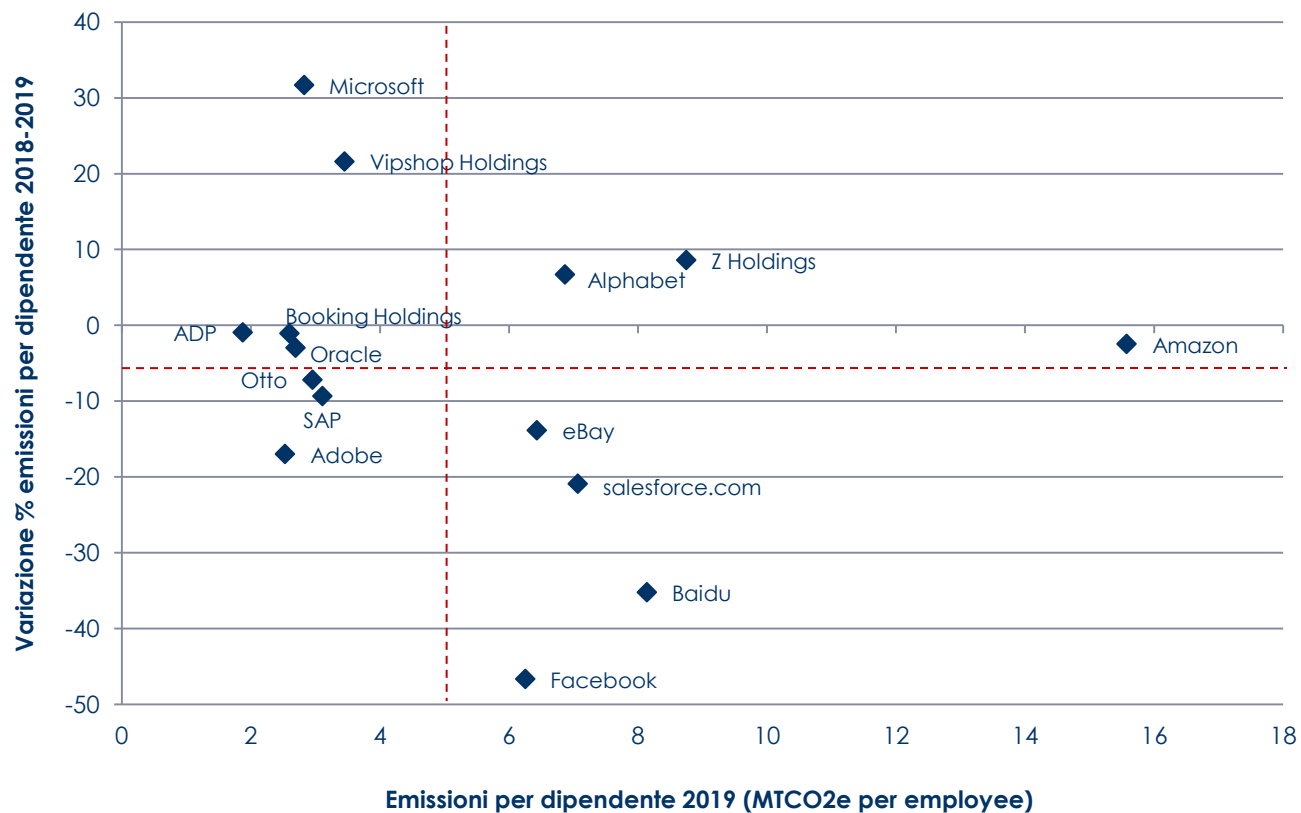


56%



L'IMPATTO AMBIENTALE

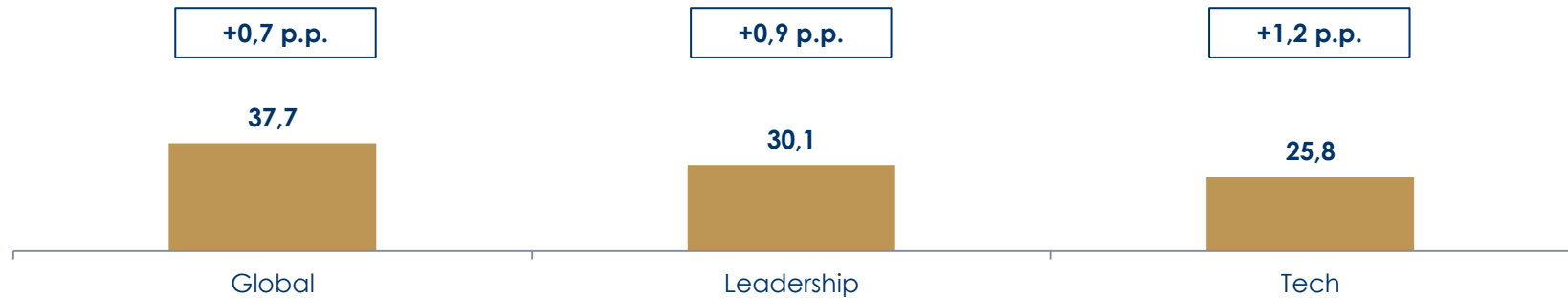
Emissioni di CO₂ (Scope 1 e Scope 2 – market based)



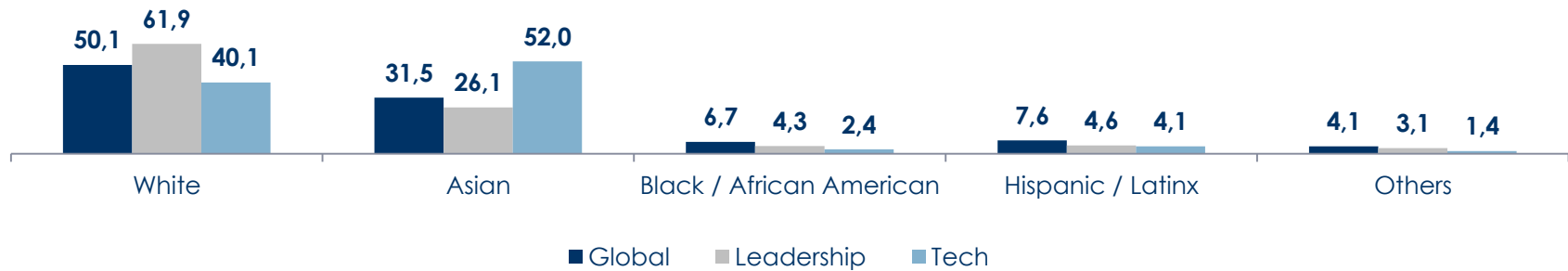
Nel biennio 2018-2019 le **emissioni unitarie di gas effetto serra** si sono ridotte in media del **-5,9%** (da 6,2 a 5,4 tonnellate per dipendente). Nel **73% dei casi** le società hanno **ridotto il proprio impatto ambientale**

DIVERSITÀ E INCLUSIONE

Presenza femminile 2019 (%), Var. 2018-2019 (p.p.)



Etnie 2019 (%) - Società americane



Nel biennio 2018-2019 la popolazione bianca si è ridotta complessivamente di -1,9 p.p.; in aumento le altre etnie: asiatica +1,0 p.p., ispanica +0,3 p.p., nera +0,2 p.p.

Grazie per l'attenzione

Area Studi Mediobanca
www.mbres.it

