

YELDO

Fondazione dei  
Dottori Commercialisti



e degli Esperti Contabili  
di Bologna

YELDO x  
Fondazione  
Dottori Commercialisti  
di Bologna

Bologna, 27 novembre 2023



# I° MODULO

**01. Contesto – Dott. Marcello M. Iannuzziello**

02. L'opportunità: RE Private Debt market

03. Struttura dei prodotti

04. Casi studio

YELDO

Intro

**Marcello M. Iannuzziello** - Presidente Fondazione Dott. Commercialisti di Bologna

Agenda

# Le economie mondiali sono oggi soggette a sfide macroeconomiche

**Crescita tassi  
d'interesse**



**Inflazione elevata**



**Contesto geopolitico  
complesso**



**Costo del capitale**

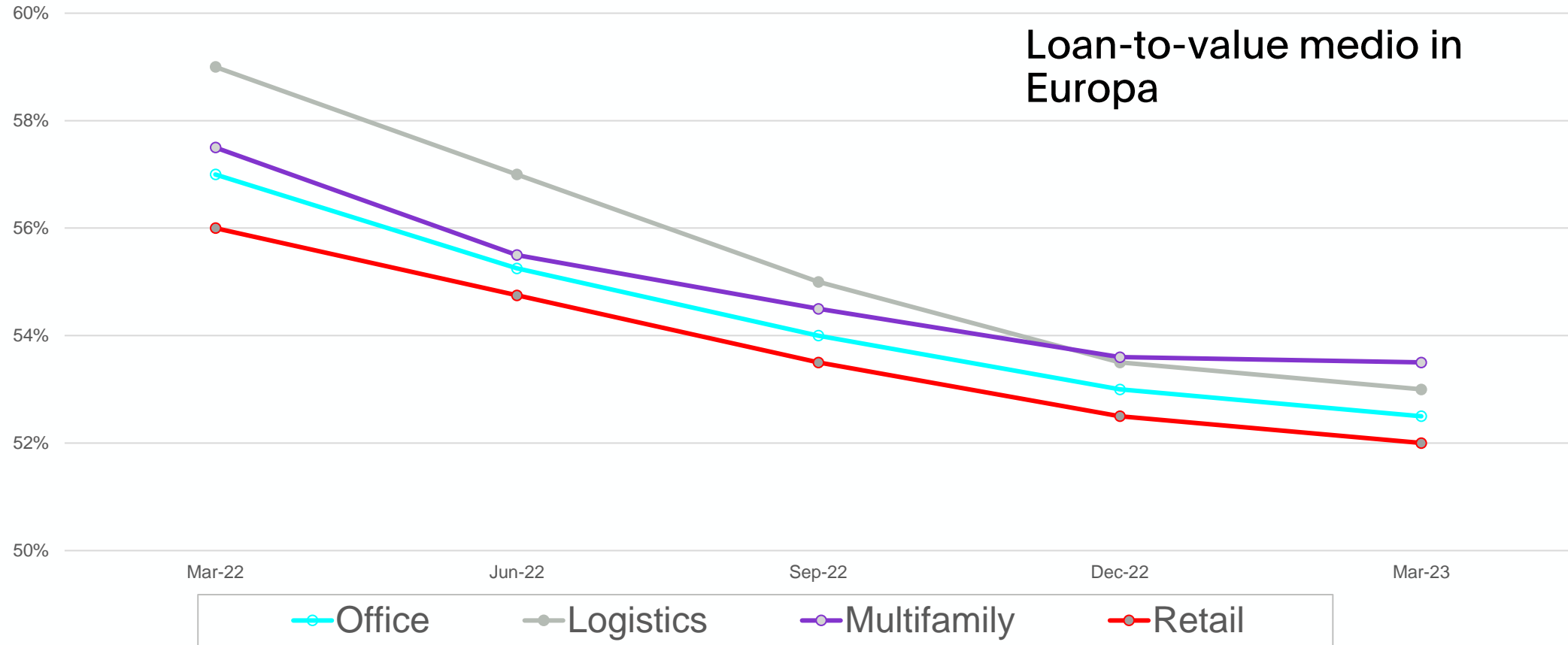


**Normativa ESG**



Overview mercato

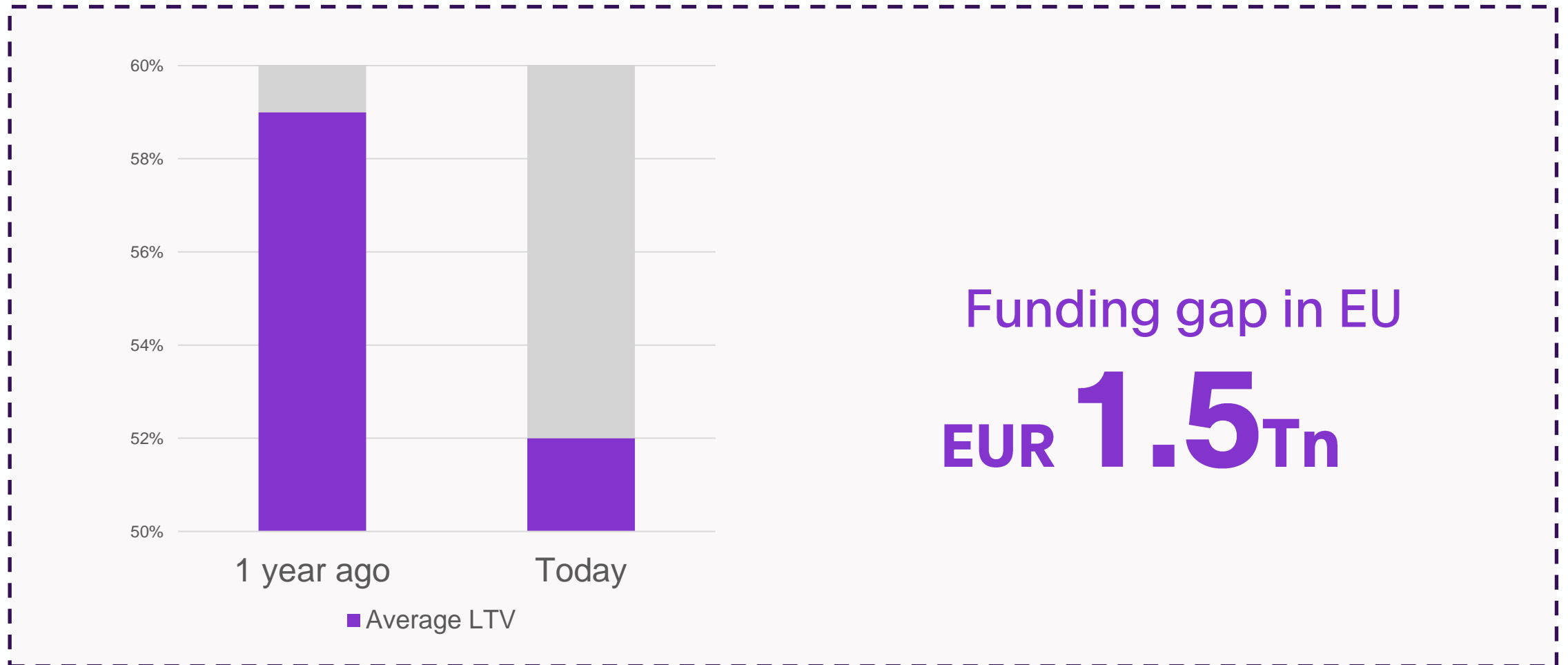
# Minore offerta di finanza tradizionale



**LTV in ribasso per gli stessi collateral = rendimenti simili a quelli in equity per posizioni di debito**

Overview mercato

# Minore offerta di finanza tradizionale: EUR 100 bn di funding gap in Europa



# Il Funding Gap crea una grande opportunità nel mondo del Private Debt

Funding gap = **evoluzione ed opportunità  
per la nostra Fondazione**



**Studio Consulenza Aziendale**



**Marcello M. Iannuzziello**

DOTTORI COMMERCIALISTI - REVISORI  
LEGALI

VIA DE' CASTAGNOLI, 2 BOLOGNA

TEL. (+39) 051221064 FAX (+39)

0514380049

[MMI@SCA.BO.IT](mailto:MMI@SCA.BO.IT)

[WWW.SCA.BO.IT](http://WWW.SCA.BO.IT)

- Consulenza fiscale societaria
- Consulenza nella fase pre-negoziabile e negoziabile della gestione della crisi d'impresa con attività di advisor nella predisposizione di piani di riorganizzazione aziendale e turnaround
- Consulenza per operazioni straordinarie d'impresa quali conferimenti, fusioni, scissioni e trasformazioni societarie
- Consulenza stragiudiziale e giudiziale in ambito concorsuale sia nell'interesse dei creditori, sia nell'interesse delle procedure fallimentari
- Consulenza e assistenza societaria nella pianificazione dei passaggi generazionali e in tema contratti di cessione di partecipazioni e/o aziende.
- Fondatore e partner dello Studio Consulenza Aziendale [www.sca.bo.it](http://www.sca.bo.it) e network partner di Flow Management [www.flowmanagement.cz](http://www.flowmanagement.cz)
- Membro del consiglio di amministrazione in diverse società ricopre, inoltre, incarichi di liquidatore, di sindaco e di revisore legale
- Relatore e coordinatore di convegni, seminari e master di formazione
- Presidente Fondazione dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili di Bologna.
- Componente Commissione Intelligenza Artificiale e Giustizia. Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili di Roma.
- Componente Commissione Information Technology a supporto delle imprese e della professione – Ordine dei Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili di Bologna.



# I° MODULO

01. Contesto – Dott. Marcello M. Iannuzziello

**02. L'opportunità: RE Private Debt market**

03. Struttura dei prodotti

04. Casi studio

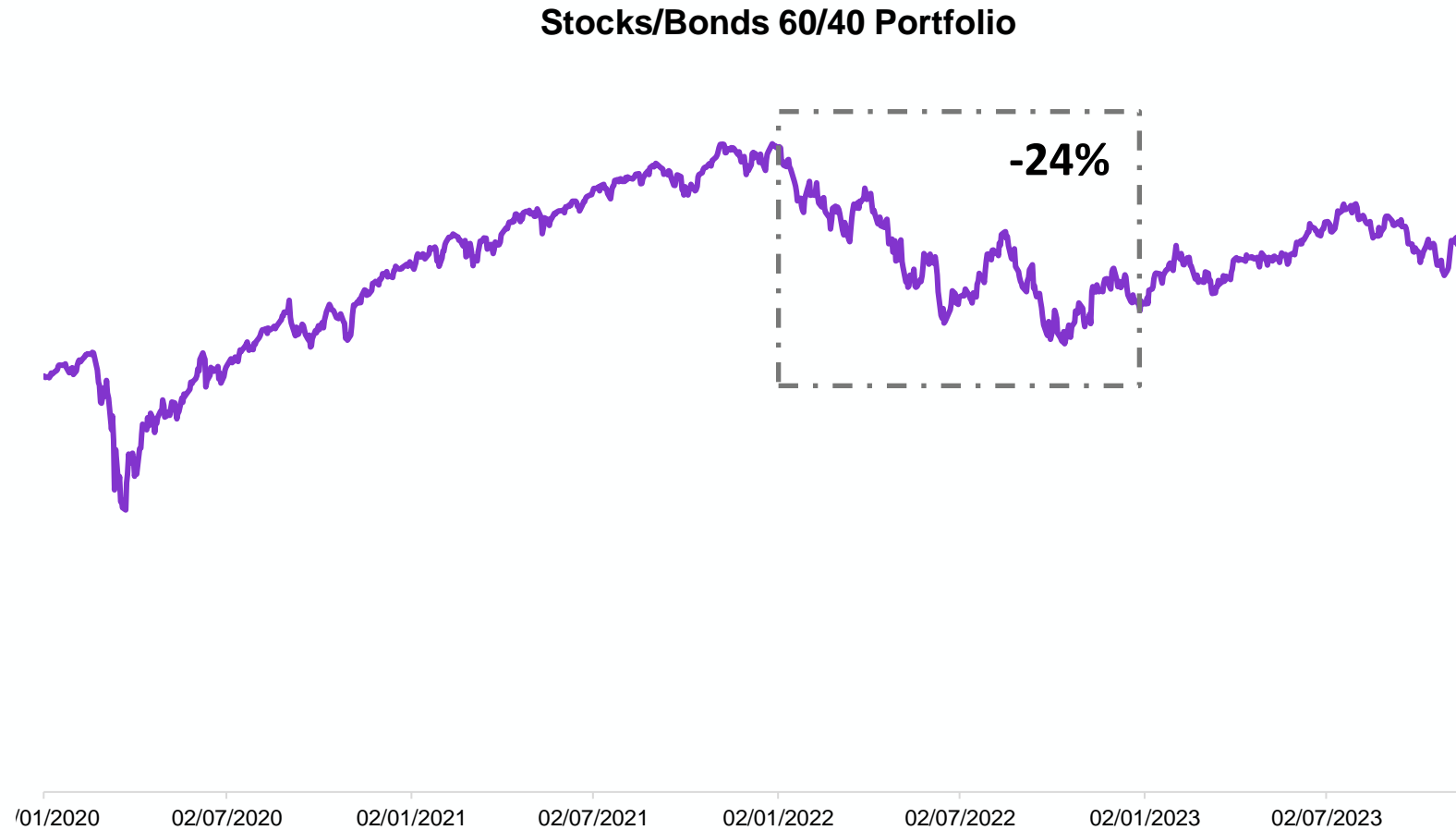
YELDO

L'Opportunità

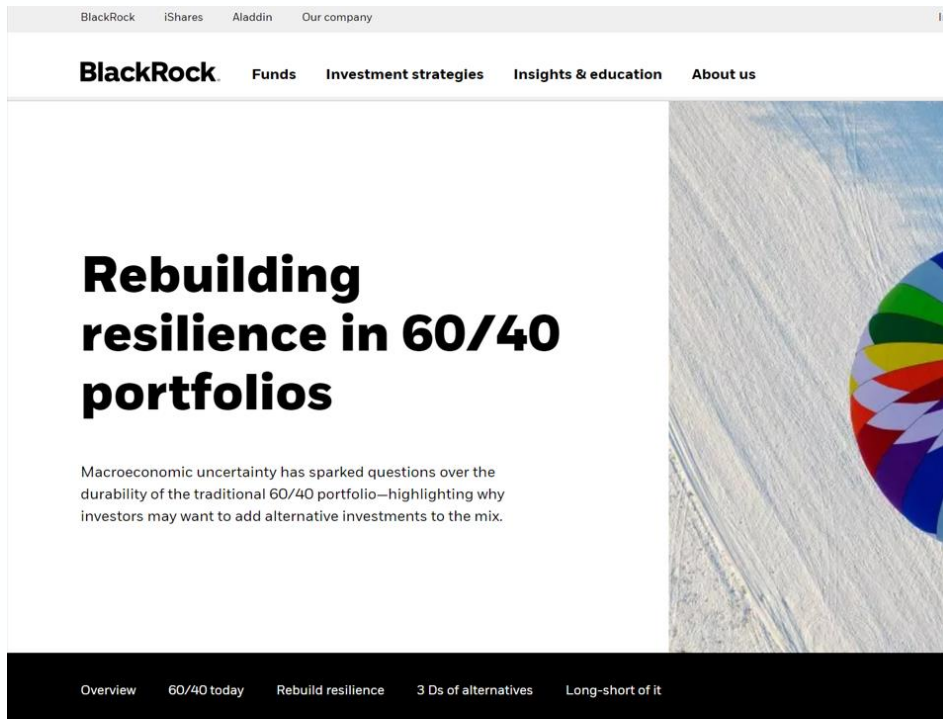
Alessandro Piccolella – YELDO's Distribution Team

Agenda

# I mercati tradizionali hanno sofferto negli ultimi anni, registrando alta volatilità



# Gli investimenti alternativi presentano bassa correlazione con i mercati tradizionali e possono contribuire a diversificare il portafoglio



BlackRock iShares Aladdin Our company

**BlackRock** Funds Investment strategies Insights & education About us

## Rebuilding resilience in 60/40 portfolios

Macroeconomic uncertainty has sparked questions over the durability of the traditional 60/40 portfolio—highlighting why investors may want to add alternative investments to the mix.

Overview 60/40 today Rebuild resilience 3 Ds of alternatives Long-short of it

### Key points

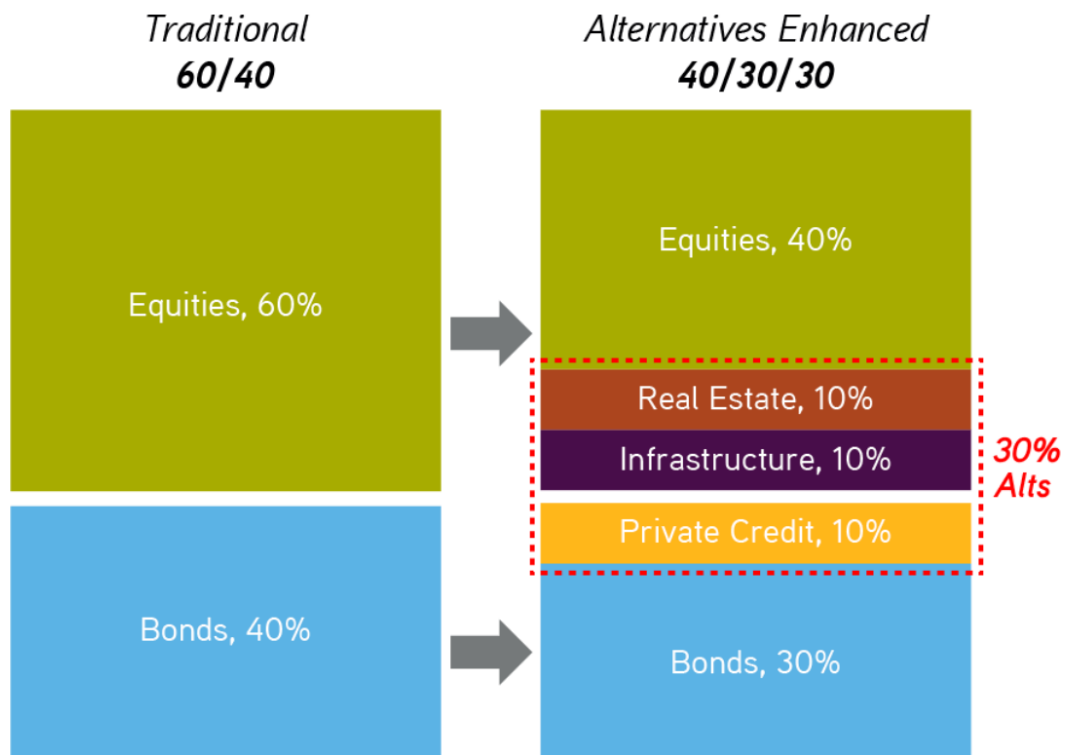
- **The 60/40 portfolio today** – Inflation poses a challenge to the traditional stock-bond portfolio. The diversifying nature of the two assets can be sensitive to the level of inflation, which makes rethinking portfolios more critical than ever.
- **Rebuilding resilience** – A sensible evolution of portfolio construction can include complementing traditional asset classes with alternative sources of return that provide additional diversification.
- **Three Ds of alternative diversifiers** – When looking for liquid alternatives that can improve portfolio resilience, we believe buyers should look for diversification, durability, and defensiveness.

*L'incertezza macroeconomica ha sollevato dubbi sulla durabilità del tradizionale portafoglio 60/40, sottolineando la il motivo per cui gli investitori potrebbero voler aggiungere investimenti alternativi ai portafogli.*

**BlackRock**

# Gli investimenti alternativi presentano bassa correlazione con i mercati tradizionali e possono contribuire a diversificare il portafoglio

How We Suggest Enhancing the Traditional 60/40 Portfolio



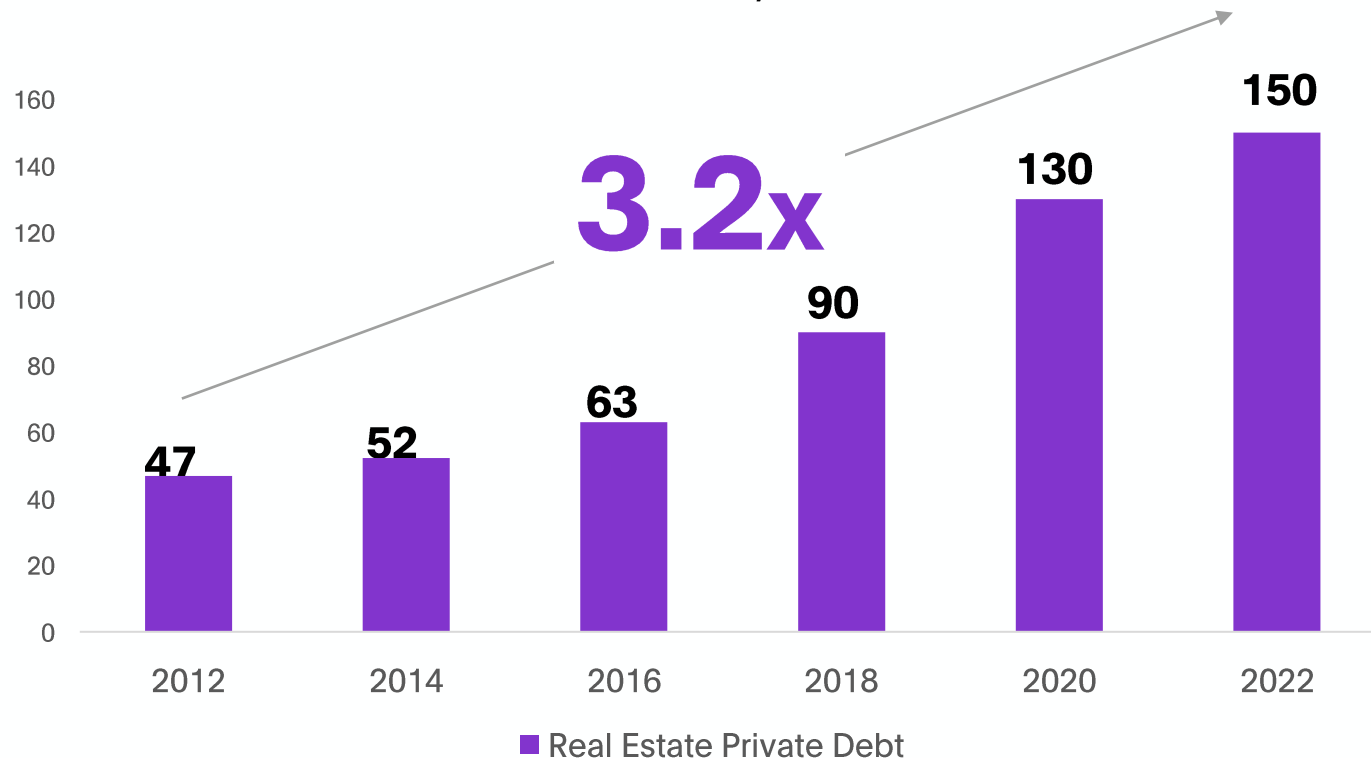
*Continuiamo a credere che, nel nuovo regime macroeconomico in cui siamo entrati, la correlazione positiva tra azioni e obbligazioni sarà probabilmente a lungo problematica per il tradizionale portafoglio 60/40. Pertanto, riteniamo che il modello 40/30/30 possa migliorare i rendimenti complessivi corretti per il rischio, nonché la diversificazione del portafoglio*

**KKR**

Data as at November 30, 2022. Source: KKR Global Macro & Asset Allocation analysis.

# Il Private Debt rappresenta oggi un'opportunità di investimento epocale

Global Private Debt AUM, USD Bn



## Le banche riducono drasticamente le linee di credito

- Dopo la crisi del 2008, i **requisiti più stringenti delle banche** hanno portato a un notevole calo dei prestiti, che diventano sempre più costosi
- **L'aumento dell'inflazione e dei tassi di interesse** porta a una maggiore volatilità dei mercati finanziari e a maggiori costi dei prestiti
- **L'aumento notevole dei costi di compliance** ha peggiorato l'attrattività dei prestiti più piccoli
- **Le banche europee sono inflessibili** sui criteri di prestito, creando opportunità di finanziamento (mezzanino, bridge loans, ecc.) con i LTV che scendono da una media del 70% a una del 40%
- **La macroeconomia è sconvolta dal Covid-19**, con il drastico calo delle attività e la crescente crisi di liquidità, soprattutto nel RE



**La carenza di offerta di credito crea un avvincente insieme di opportunità di investimento adeguate al rischio** e un maggiore interesse per soluzioni alternative di credito nel RE

Una grande opportunità per gli investimenti nel RE Private Debt in Europa

# Chiara richiesta di fonti di finanziamento alternative nel real estate

Le attuali condizioni di mercato stanno spostando il potere negoziale verso i finanziatori alternativi



## Aumento del tasso di rifiuto dei prestiti bancari

- Le banche dell'area euro hanno recentemente e ulteriormente stretto i loro standard di credito per i prestiti alle imprese a causa di una maggiore avversione al rischio
- I finanziatori alternativi possono trarre vantaggio dalla riduzione dell'attività di prestito delle banche tradizionali poiché sono adeguatamente attrezzati per valutare correttamente il rischio e fornire finanziamenti in modo selettivo

# +15%

Aumento della quota di **domande di prestito respinte alle imprese** nel Q1 2023



## Urgente necessità di rifinanziamento

- L'avversione al rischio nel settore bancario potrebbe aumentare il gap di rifinanziamento per l'immobiliare commerciale, riducendo ulteriormente il finanziamento bancario al settore
- Con la stabilizzazione dei tassi di interesse, le transazioni riprenderanno, **richiedendo nuovi finanziamenti**

# EUR 150mld+

Prestiti immobiliari commerciali **in scadenza in Europa entro il 2025**

# I° MODULO

01. Contesto – Dott. Marcello M. Iannuzziello

02. L'opportunità: RE Private Debt market

**03. Struttura dei prodotti**

04. Casi studio

YELDO



L'Opportunità

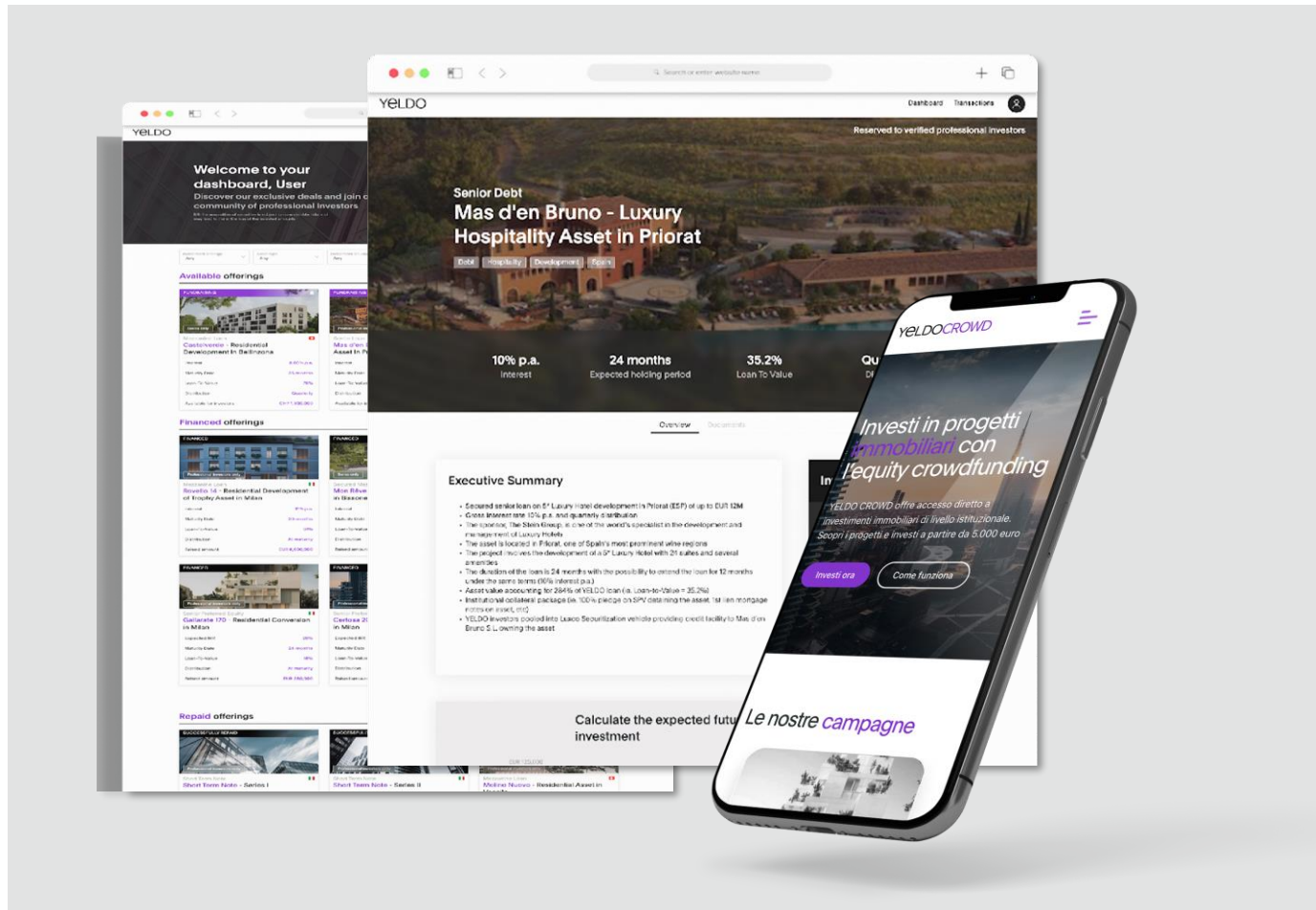
Carlo Prudentino – YELDO's Distribution Team

Agenda

# La nostra missione

Utilizzare la *tecnologia* per innovare l'accesso agli investimenti immobiliari anche per gli investitori *privati*

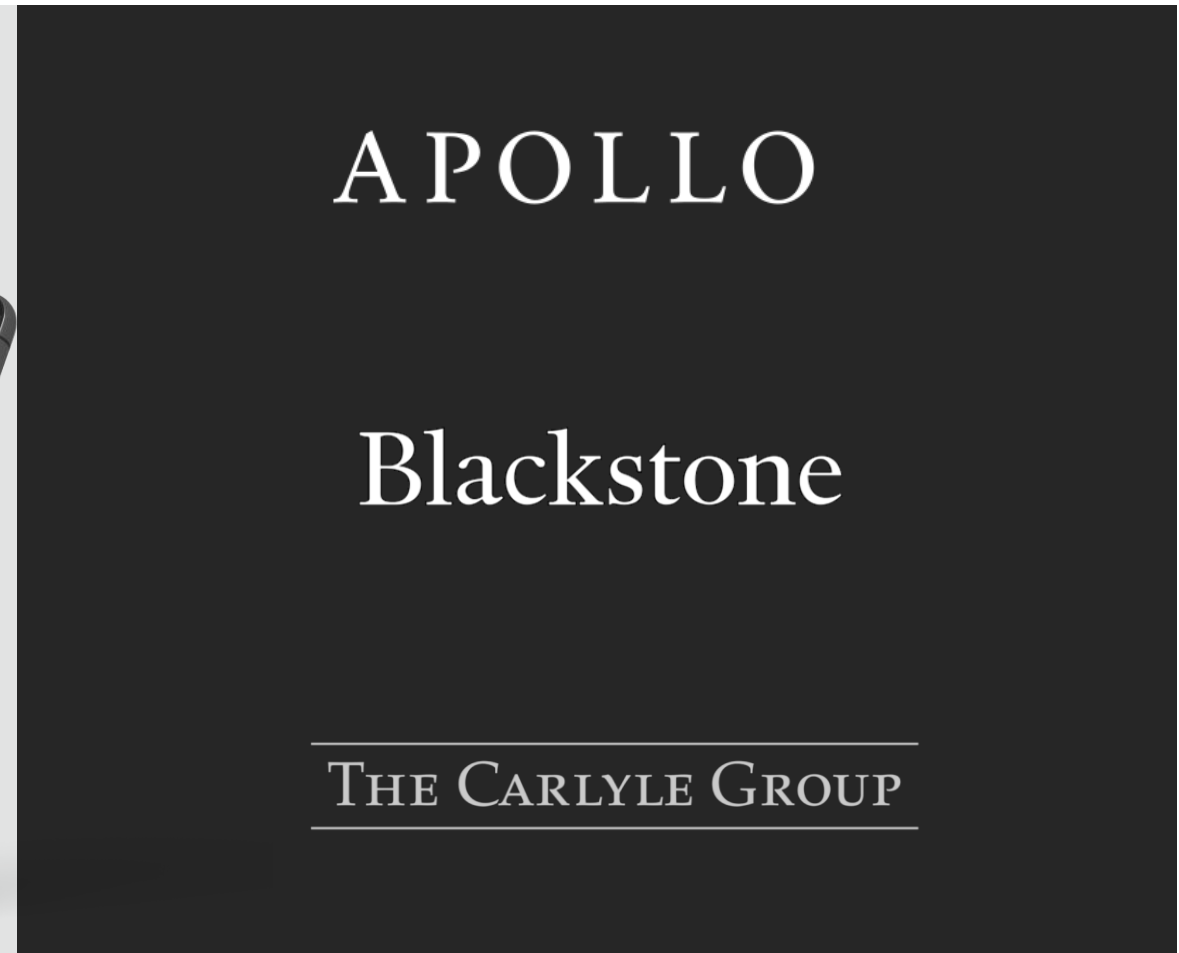
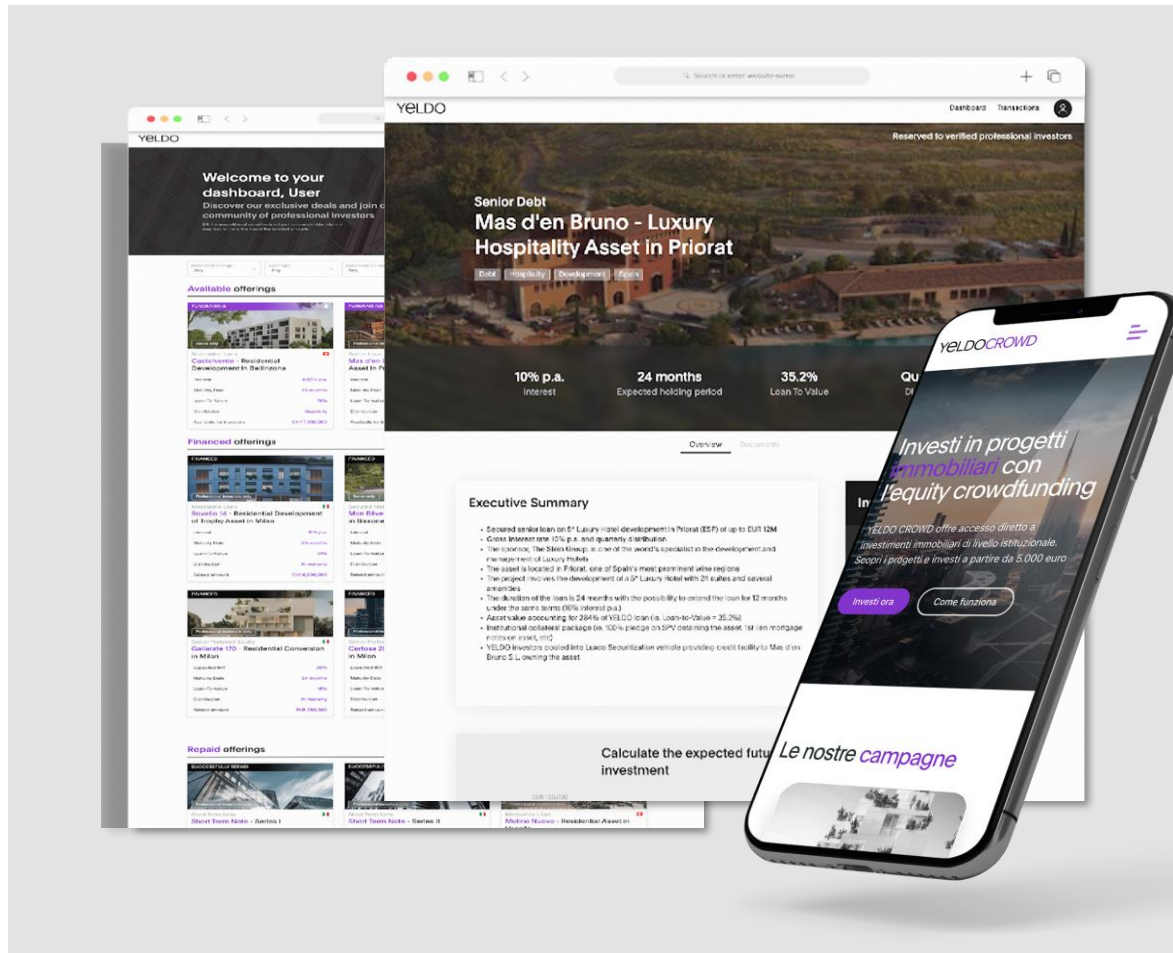
# Tecnologia



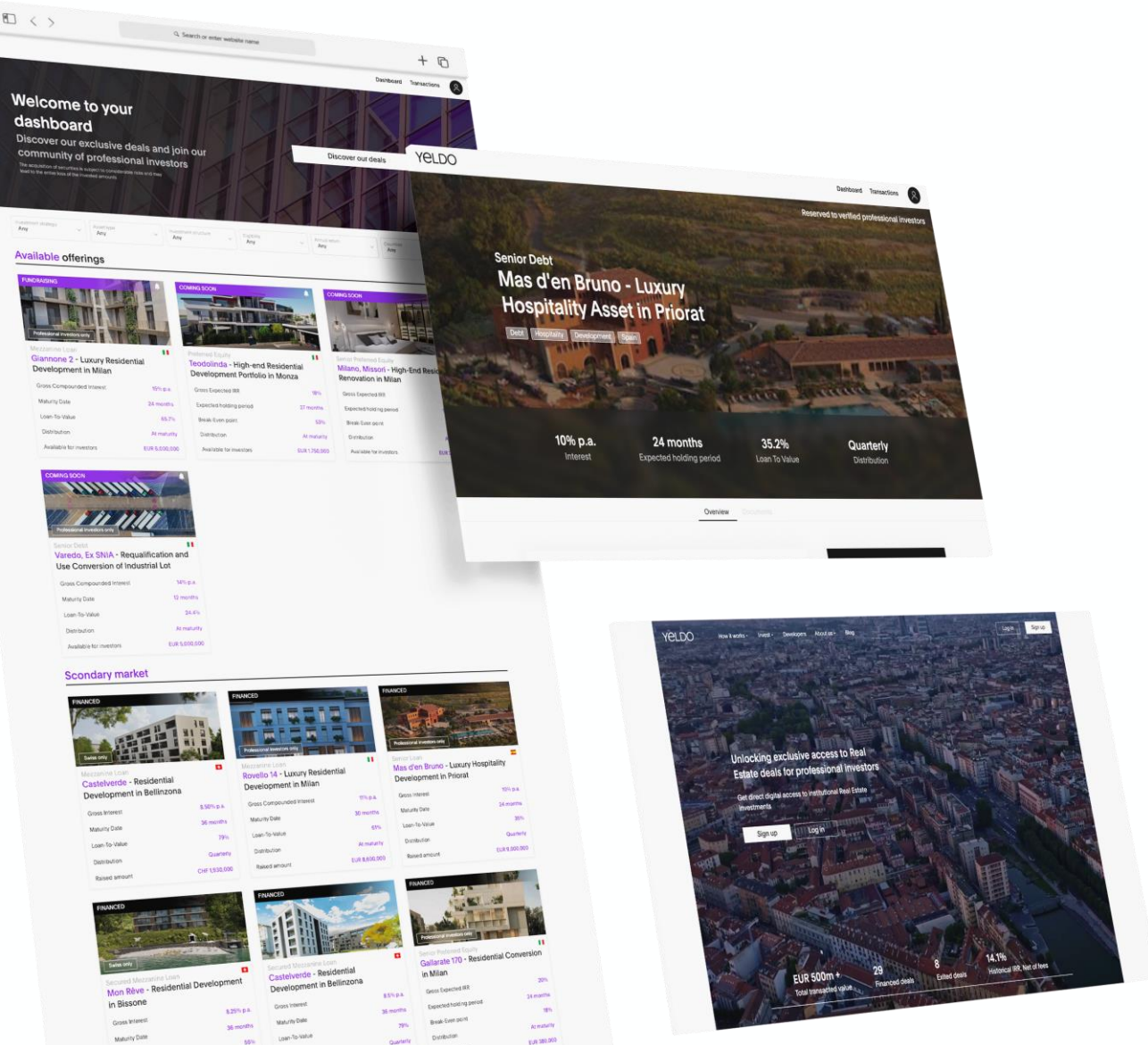


# Tecnologia

# ...e Investment Manager

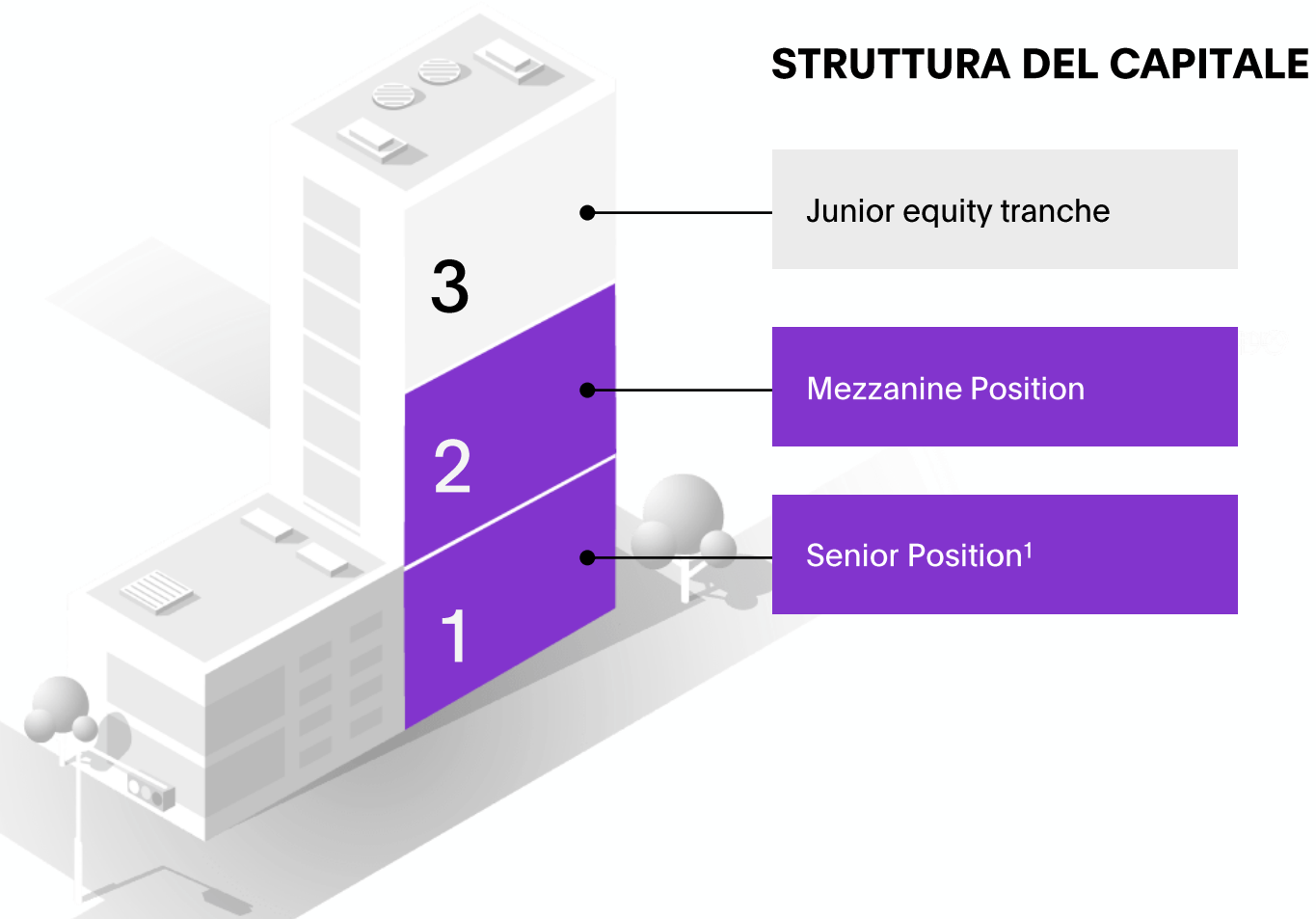


# La tecnologia ci permette **trasparenza, processi digitali, liquidità**



- Maggiore **trasparenza** per gli investitori
- Distribuzione **frazionata** attraverso processi di investimento **digitali**
- **Liquidità** anticipata grazie al network di investitori attivo

# Il nostro focus: posizioni **protette** in una **nicchia dimensionale favorevole**



1. YELDO sostituisce la finanza tradizionale

## **PROTEZIONE DEL CAPITALE**

Investitori Senior/Mezzanine godono di uno **«scudo finanziario»** di Equity dello sponsor che offre **protezione**

## **NICCHIA DIMENSIONALE**

Ottime opportunità di **rischio-rendimento** per le tranche senior e mezzanine di dimensione troppo piccola per interessare institutions / debt funds

**EUR 2-25m**

# Negoziando per i nostri investitori forti **garanzie a protezione**

**Ipoteca di primo grado  
sull'asset<sup>1</sup>**



**Pegno** sulle quote del  
titolare degli asset o sui  
conti correnti



**Conto escrow**



Monitoraggio stringente  
dei **covenant** finanziari



**Cambio di controllo e  
interessi pre-finanziati**



**Minimo livello di  
previdite** per  
deployment del capitale



# E operando su asset class **resilienti** in geografie **selezionate**

## ASSET CLASS

1

**Prime Residential**

2

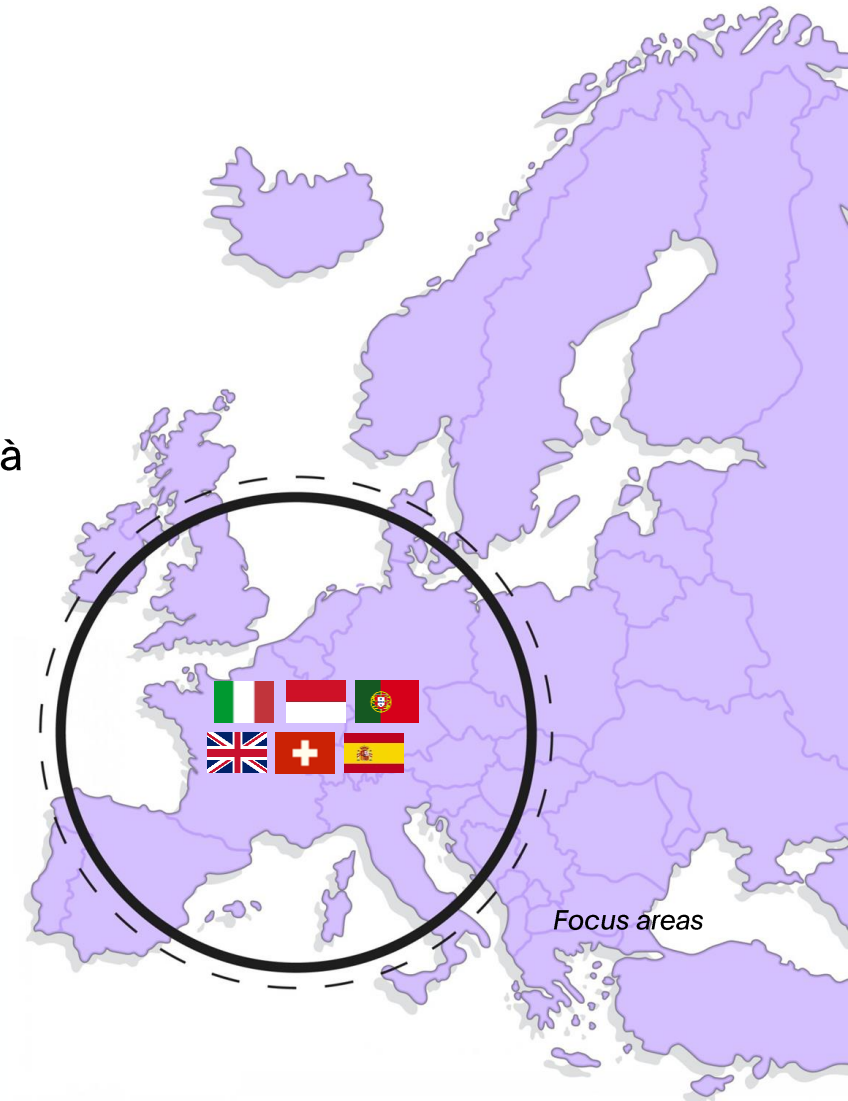
**Luxury Hospitality**

3

**Prime Logistics**

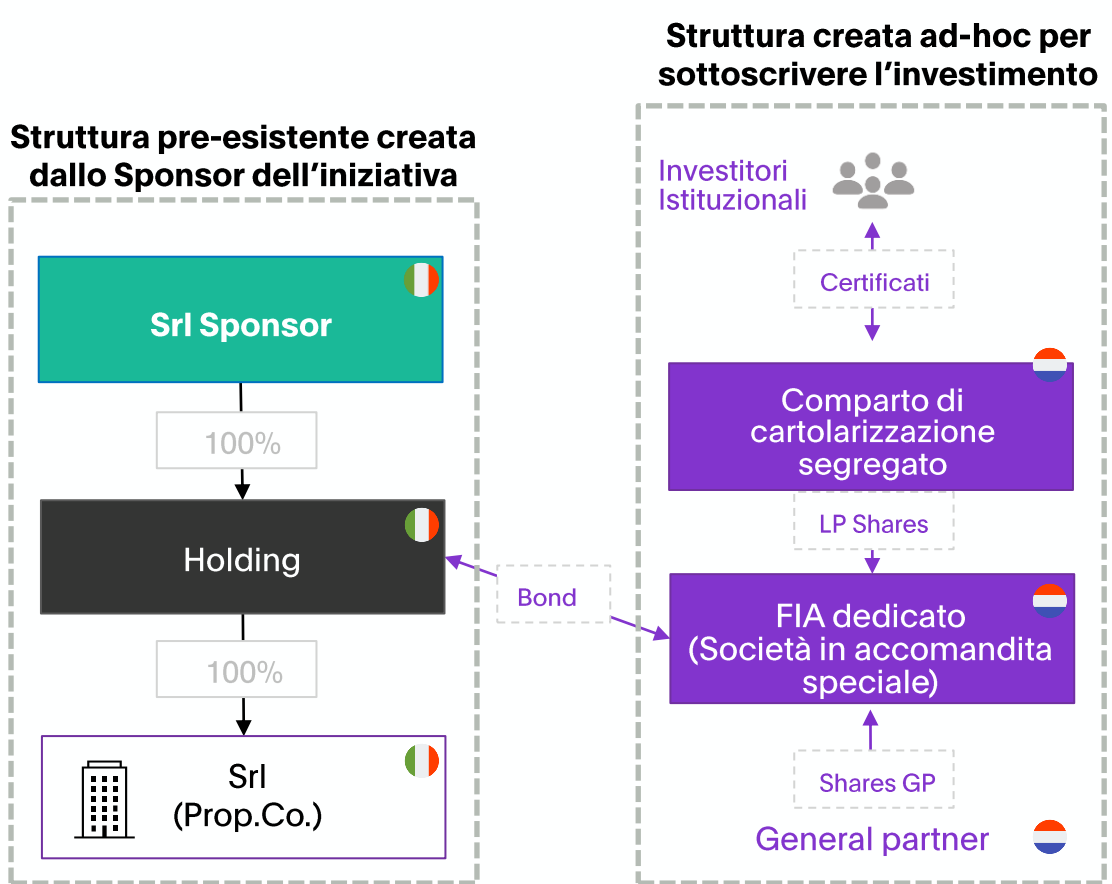
## GEOGRAFIE

- Aree economiche stabili
- Rilevante "funding gap"
- **Accesso esclusivo** ad opportunità immobiliari off-market





# Veicolo LUX per ottimizzare trattamenti fiscali di un bond

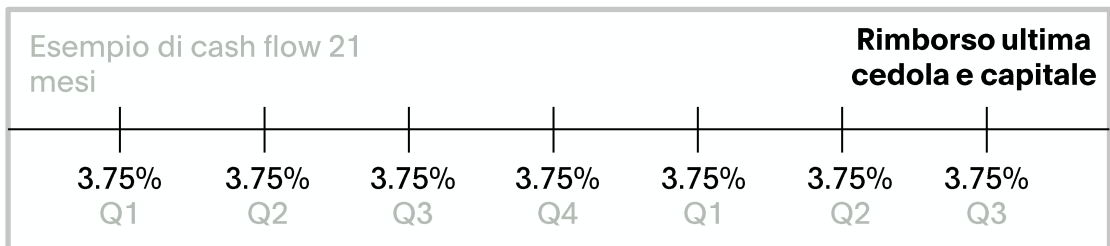


## Processo di strutturazione e sottoscrizione dell'investimento

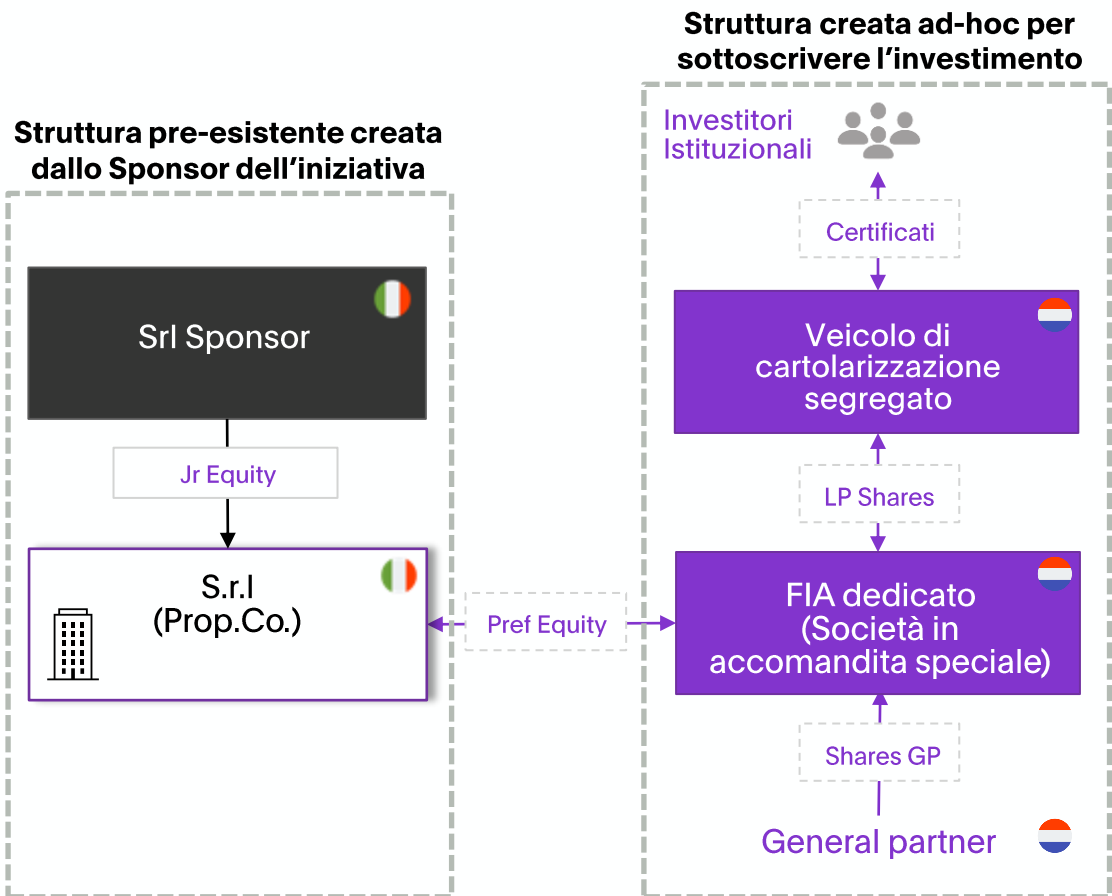
- Il veicolo che detiene l'asset (SRL) emette un mini-bond. Il mini-bond può essere sottoscritto esclusivamente da investitori istituzionali
- Per adempiere a questa caratteristica viene creato un FIA LUX dedicato e vigilato, nella forma di una SLP Lussemburghese (Società in Accomandita Speciale). Tale veicolo avrà due shareholders: un General Partner e un Limited Partner
- Gli investitori (professionali) vengono riuniti in un unico veicolo attraverso la sottoscrizione di certificati pass through: strumenti finanziari bancabili e scambiabili, sottoscrivibili esclusivamente da investitori professionali. Tali strumenti sono dotati di codice ISIN, listati a Monte Titoli e alla Borsa di Francoforte, vengono sottoscritti in DVP (Delivery vs Payment) attraverso sistemi di settlement come ClearStream ed EuroClear.
- Il veicolo di pooling, una volta capitalizzato diventa LP del FIA LUX dedicato. A sua volta il FIA LUX sottoscrive il mini-bond.

Tipicamente non è previsto un flusso cedolare e dunque entro la scadenza del bond, si prevede il totale rimborso di capitale e interessi maturati in una unica soluzione.

Il calcolo del NAV avviene trimestralmente e riporta il valore del capitale al quale viene sommato il rendimento maturato nel trimestre precedente. Nel caso in cui invece ci sia un flusso cedolare il NAV sarà sempre a 100.

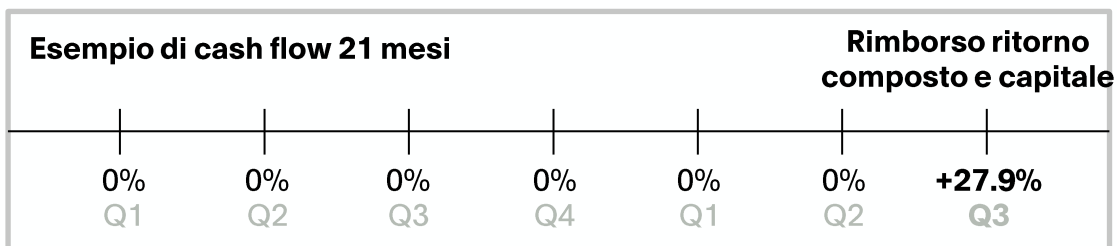


# Veicolo LUX per ottimizzare trattamenti fiscali di una pref. equity

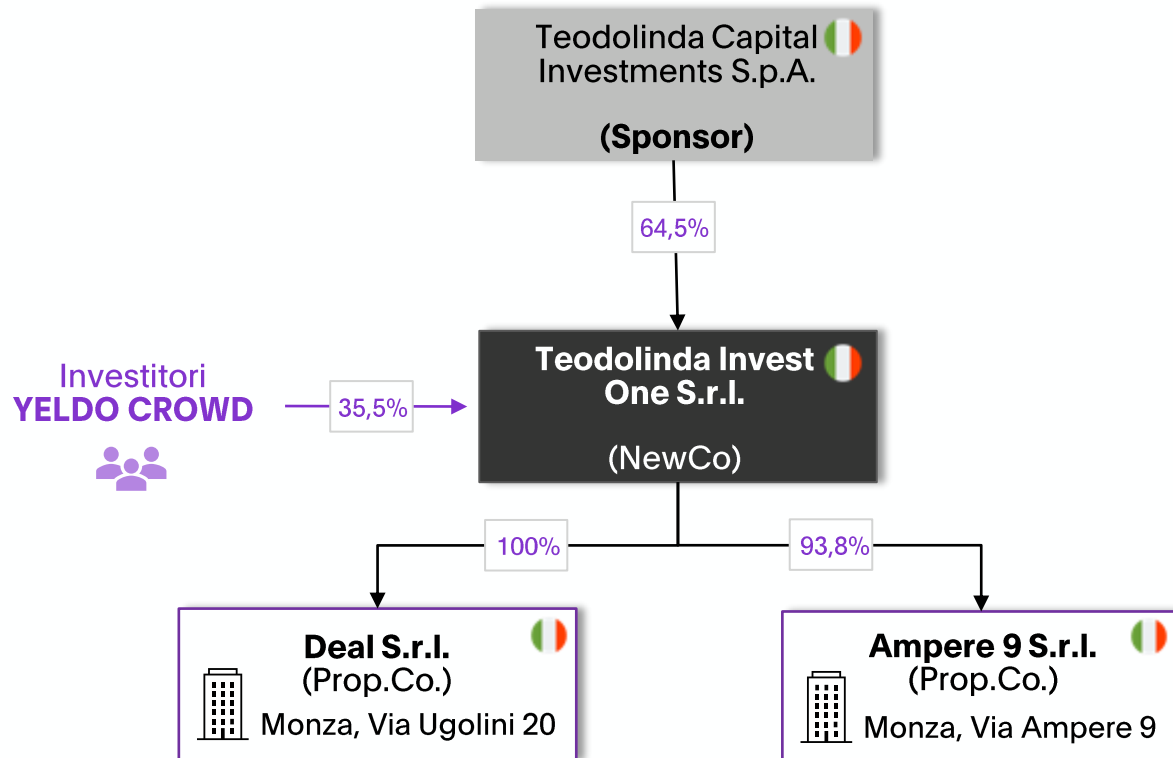


## Processo di strutturazione e sottoscrizione dell'investimento

- La sottoscrizione di investimenti tramite forma di equity preferenziale consente agli investitori alternativi di godere di meccanismi di protezione del capitale e meccanismi di rendimento assimilabili agli strumenti di debito.
- Come nel caso precedente, viene creata una struttura ad hoc che viene capitalizzata attraverso la sottoscrizione da parte degli investitori di certificati.
- Il veicolo di cartolarizzazione LUX diventa a sua volta l'unico sottoscrittore del FIA dedicato. Il FIA dedicato, aderisce all'aumento di capitale all'interno della Prop.Co. creata ad-hoc dallo Sponsor e che detiene l'asset.
- Il FIA dedicato acquisisce dunque quote privilegiate della Prop.Co. Beneficiando di una liquidation preference sia sul (i) capitale investito, sia sul (ii) rendimento.
- Il rendimento viene pre-determinato/concordato con lo Sponsor nella forma di un IRR X%
- Il meccanismo di antergazione di capitale e rendimento fino al cap stabilito, permette di decorrelare l'investimento da due dei principali fattori di rischio che caratterizzano un'operazione immobiliare: l'incremento dei costi e/o il decremento dei ricavi



# Investitori **YELDO CROWD** aderiscono all'aumento di capitale di una NewCo con Equity preferenziale



## Elementi chiave

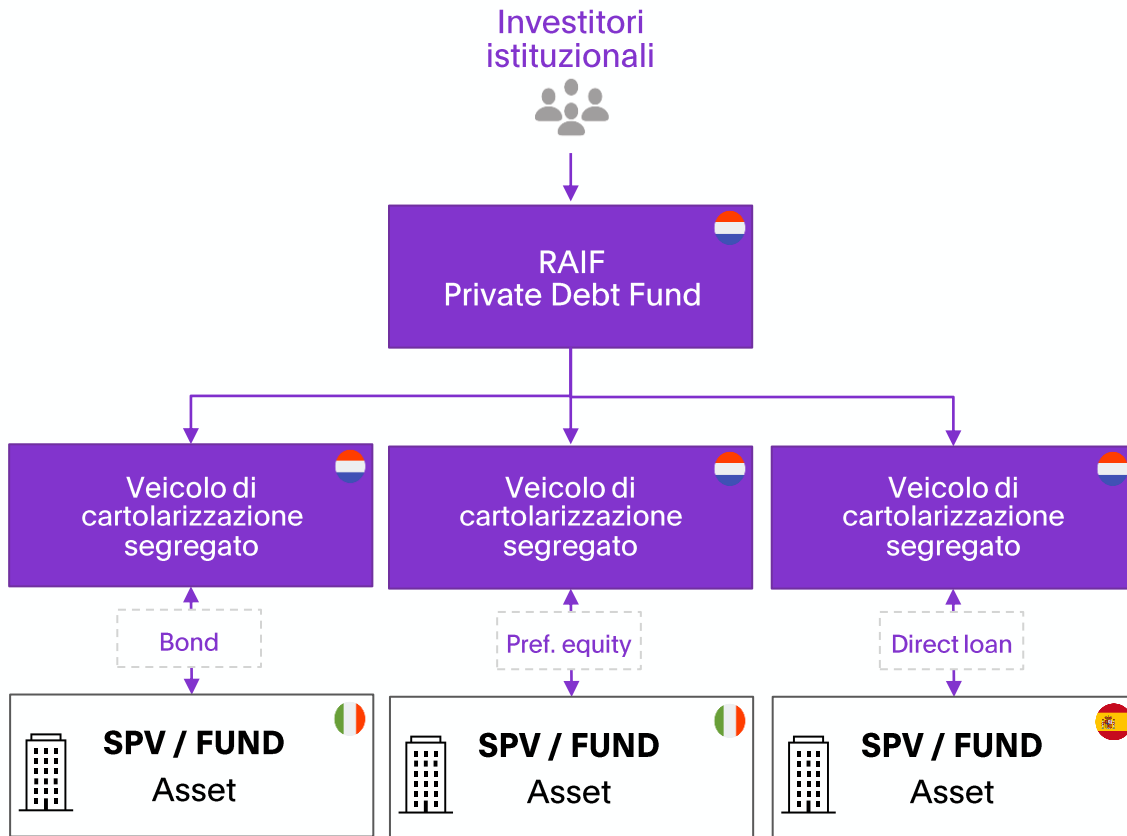
- Gli investitori YELDO CROWD aderiscono all'aumento di capitale della **NewCo** costituita dallo Sponsor
- A livello di NewCo, ci sono **3 classi di quote**:
  - Classe A: Quote ordinarie dello Sponsor
  - Classe B: investitori YELDO, **17% IRR**, investimento **10-24,9 k€**
  - Classe C: investitori YELDO, **18% IRR**, investimento **>=25 k€**
- La NewCo acquisisce il **100% di Deal S.r.l.** e il **93,8%<sup>1</sup> di Ampere 9 S.r.l.** ed entrambe finalizzano l'acquisizione degli asset
- Gli investitori YELDO **beneficiano di una posizione preferenziale** (i.e. *liquidation preference* sia sul capitale che sul rendimento rispetto all'equity dello Sponsor)

Nota: Non vi è alcuna garanzia che i fondi o gli investimenti di YELDO Crowd raggiungano i loro obiettivi o evitino perdite significative.

1. Il rimanente 6,2% appartiene a un azionista di minoranza, precedentemente proprietario dell'asset, che ha deciso di unirsi al progetto con azioni di Classe A (junior)

# Approccio diversificato: il finanziamento di opportunità tramite RAIF

L'utilizzo di fondi di private debt real estate a strategia consente anche l'accesso a singole opportunità di investimento



## Processo di strutturazione e sottoscrizione dell'investimento

- Una struttura di tipica per i fondi di private debt è quella del **RAIF LUX**.
- Tipicamente il RAIF finanzia direttamente le singole operazioni mediante veicoli creati ad-hoc.

Le principali caratteristiche degli strumenti di investimenti diversificati sono:

- **Semplicità in ambito di valutazione:** la due diligence avviene solo una volta al momento della sottoscrizione e non è ricorrente come nell'approccio single deal.
- **Possibilità di investire ticket importanti** che difficilmente potrebbero essere investiti in un approccio single deal.
- **Possibilità di diversificare il Rischio, intercettando operazioni tipicamente troppo piccole** per equity players, con naturali ripercussioni sui rendimenti attesi che riescono ad essere ancora più attraenti (scarsità di offerta lato alternative financing = maggior potere contrattuale).
- In casi più rari esiste anche la possibilità di sottoscrivere **fondi open-ended con lock-up period anche piuttosto limitati** (es. 24-30 mesi) e con finestre di redemption periodiche facilmente pianificabili.

Oggi, alcuni player che operano in questo settore e che offrono fondi di private debt a strategia consentono tipicamente una maggiore liquidità rispetto ai tipici fondi di investimento immobiliare. Tale peculiarità è dovuta al fatto che il sottostante di questo genere di strumenti, essendo dei loans - o equivalenti - possono essere ricollocati in caso di necessità a investitori terzi senza dover necessariamente ricorrere alla liquidazione dell'asset sottostante, ma anzi - al netto di casi in cui esiste una patologia del progetto sottostante - possono essere ceduti con un markup.

# I° MODULO

01. Contesto – Dott. Marcello M. Iannuzziello

02. L'opportunità: RE Private Debt market

03. Struttura dei prodotti

**04. Casi studio**

YELDO

Casi Studio

Lupo Fabiani – YELDO's Distribution Team

Agenda

# Case studies di YELDO



SENIOR - RISTRUTTURAZIONE



## 2 Penthouse di Lusso a Monaco

- **Uso:** Residenziale
- **Posizione:** Senior
- **Strategia:** Value add
- **Tasso di interesse:** 12,5%
- **Sponsor:** Greenwood



MEZZANINO - SVILUPPO



## Portafoglio Residenziale a Milano

- **Uso:** Res. & Hospitality
- **Posizione:** Mezzanina
- **Strategia:** Sviluppo
- **IRR target:** 16%
- **Sponsor:** Varallo RE



BRIDGE FINANCING - CONVERSIONE D'USO



## Student Housing a Milano

- **Uso:** Student housing
- **Posizione:** Senior
- **Strategia:** Bridge financing
- **IRR target:** 15,5%
- **Sponsor:** Leonardo Bongiorno



Riservato ad investitori professionali

## Senior secured loan per una ristrutturazione residenziale di lusso nel Principato di Monaco

### Location e Progetto Attraenti

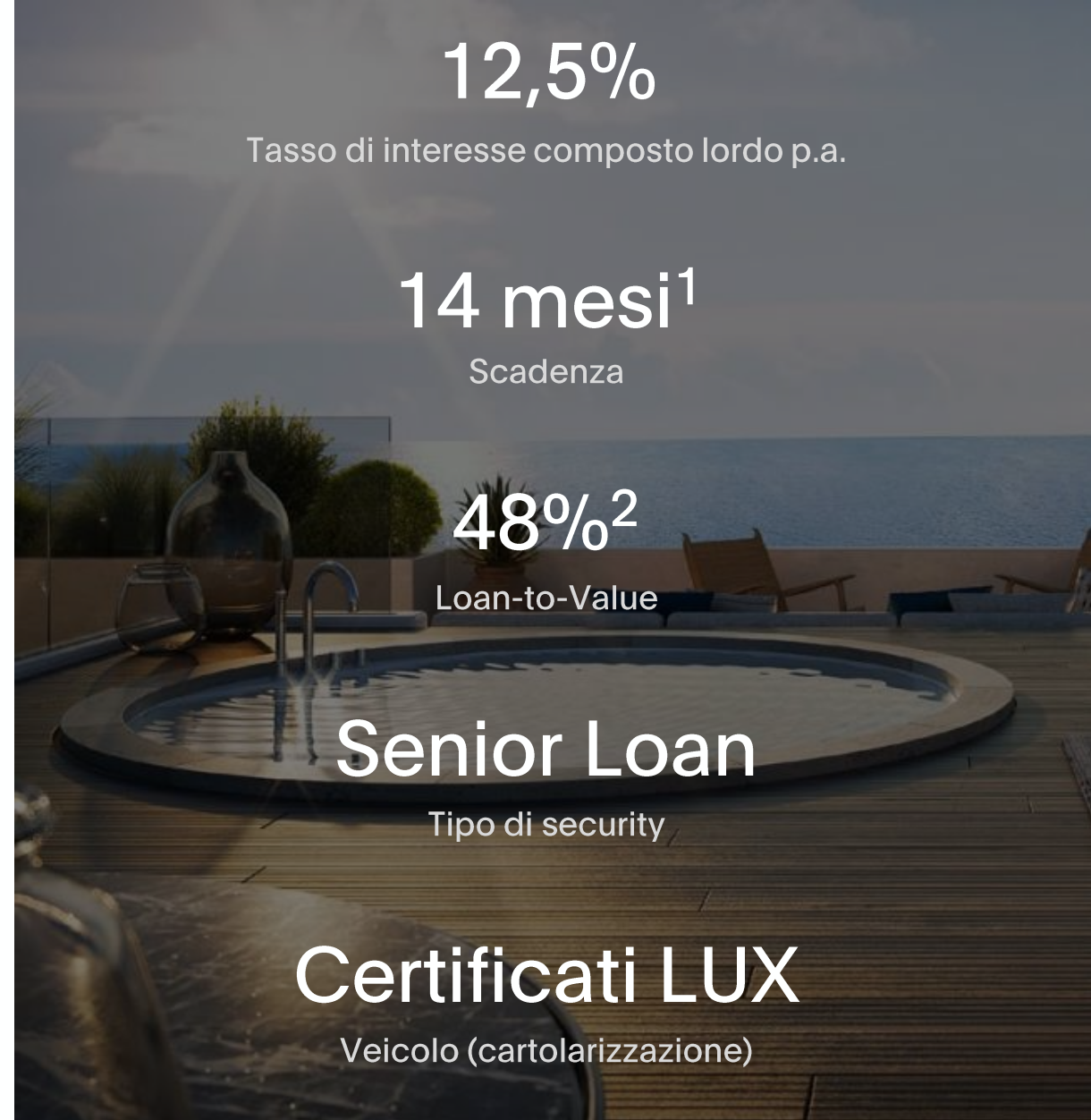
- Centro di Monaco – Avenue de l'Annonciade – posizione esclusiva
- Progetto di ristrutturazione completo al 90%

### Sponsor Esperto

- Greenwood vanta esperienza con unità residenziali di lusso nell'area di Monaco

### Posizione Collateralizzata

- Senior loan con un security package istituzionale e 12,5% di interesse p.a.



12,5%  
Tasso di interesse composto lordo p.a.

14 mesi<sup>1</sup>  
Scadenza

48%<sup>2</sup>  
Loan-to-Value

Senior Loan  
Tipo di security

Certificati LUX  
Veicolo (cartolarizzazione)

Note: Non vi è garanzia che i fondi o gli investimenti di YELDO raggiungano i loro obiettivi o evitino perdite significative.

1. Lo Sponsor ha la possibilità di rimborsare il loan in qualsiasi momento

2. Loan to Value = rapporto tra l'importo finanziato da YELDO e il valore di uscita degli appartamenti



Riservato ad investitori professionali

## Posizione mezzanina su un portafoglio di 4 asset a Milano e Cortina

### Portafoglio residenziale/hospitality

- Milano-Cortina paesi ospitanti Olimpiadi 2026
- Sviluppo di 3 complessi residenziali prime a Milano e ristrutturazione di un Hotel a Cortina

### Sponsor e Asset Manager Istituzionali

- Varallo RE, leader di settore in Italia
- Castello Asset Manager, player istituzionale

### Posizione Collateralizzata

- Facility Mezzanina con un security package solido e 16% di IRR target p.a.



16%<sup>1</sup>  
IRR target p.a.

3,5 anni<sup>2</sup>  
Durata attesa

59,2%<sup>3</sup>  
Loan-to-Value

Equity preferenziale  
Tipo di security

Srl italiana  
Veicolo

Note: Non vi è garanzia che i fondi o gli investimenti di YELDO raggiungano i loro obiettivi o evitino perdite significative.

1. Di cui 13% IRR preferenziale più equity kicker. 2. Lo Sponsor ha la possibilità di rimborsare la facility mezzanina in qualsiasi momento. 3. Loan to Value = rapporto tra l'importo finanziato da YELDO + le posizioni senior e il valore di uscita del portafoglio.

Riservato ad investitori professionali

## Senior Secured Bridge Loan per l'acquisizione di un complesso di student housing/Co-living a Milano

### Location e Progetto Attraenti

- Milano Viale Certosa, quartiere in forte sviluppo
- Conversione d'uso da uffici a student housing / co-living
- Pre-let con HABYT (leader nel co-living)

### UHNWI Sponsor con grande esperienza

- Leonardo Bongiorno – UHNWI con forte esperienza nel real estate

### Posizione collateralizzata e garanzie personali

- Senior Bridge Loan con security package istituzionale e 14,5% di interesse p.a.

14,5%  
Tasso di interesse composto lordo p.a.

18 mesi<sup>1</sup>  
Durata attesa

58,4%<sup>2</sup>  
Entry Loan-to-Value

Minibond  
Tipo di security

Certificati LUX  
Veicolo (SLP)

Note: Non vi è garanzia che i fondi o gli investimenti di YELDO raggiungano i loro obiettivi o evitino perdite significative.

1. Lo Sponsor ha la possibilità di rimborsare il minibond in qualsiasi momento

2. Loan to Value = rapporto tra l'importo finanziato da YELDO e il valore di entrata dell'asset



Le operazioni YELDO vengono strutturate in modo tale da creare sempre un prodotto finanziario strutturato dotato di ISIN Code

**Prodotti dotati di ISIN tassati solo nel paese di residenza dell'investitore 0% di ritenuta alla fonte**

- La strutturazione di prodotti finanziari strutturati e dotati di ISIN permette di **evitare withholding tax in LUX**
- Prodotti tassati in **dichiarazione dei redditi nel paese di residenza**, esempi comuni:
  - **Italia: 1. Persone fisiche 26% 2. Persone giuridiche 24% (IRES)**
  - **Svizzera: rientrano nell'income in dichiarazione dei redditi e vengono tassati di conseguenza, max. 36%**
  - **Dubai: 0%**
  - **Monaco: 0%**

# Case studies di YELDO Crowd

## SENIOR - RISTRUTTURAZIONE



### Residenziale di lusso a Milano

- **Uso:** Residenziale
- **Posizione:** Senior
- **Strategia:** Ristrutturazione
- **Tasso di interesse:** 13%
- **Sponsor:** ED Investments

## MEZZANINO - SVILUPPO



### Complesso residenziale a Monza

- **Uso:** Residenziale/affordable housing
- **Posizione:** Mezzanina
- **Strategia:** Sviluppo
- **Tasso di interesse :** 15%
- **Sponsor:** MG Sviluppo

Per investitori professionali e retail

## Senior preferred equity: asset residenziale di lusso a Milano, Missori

### Posizione privilegiata - centro di Milano

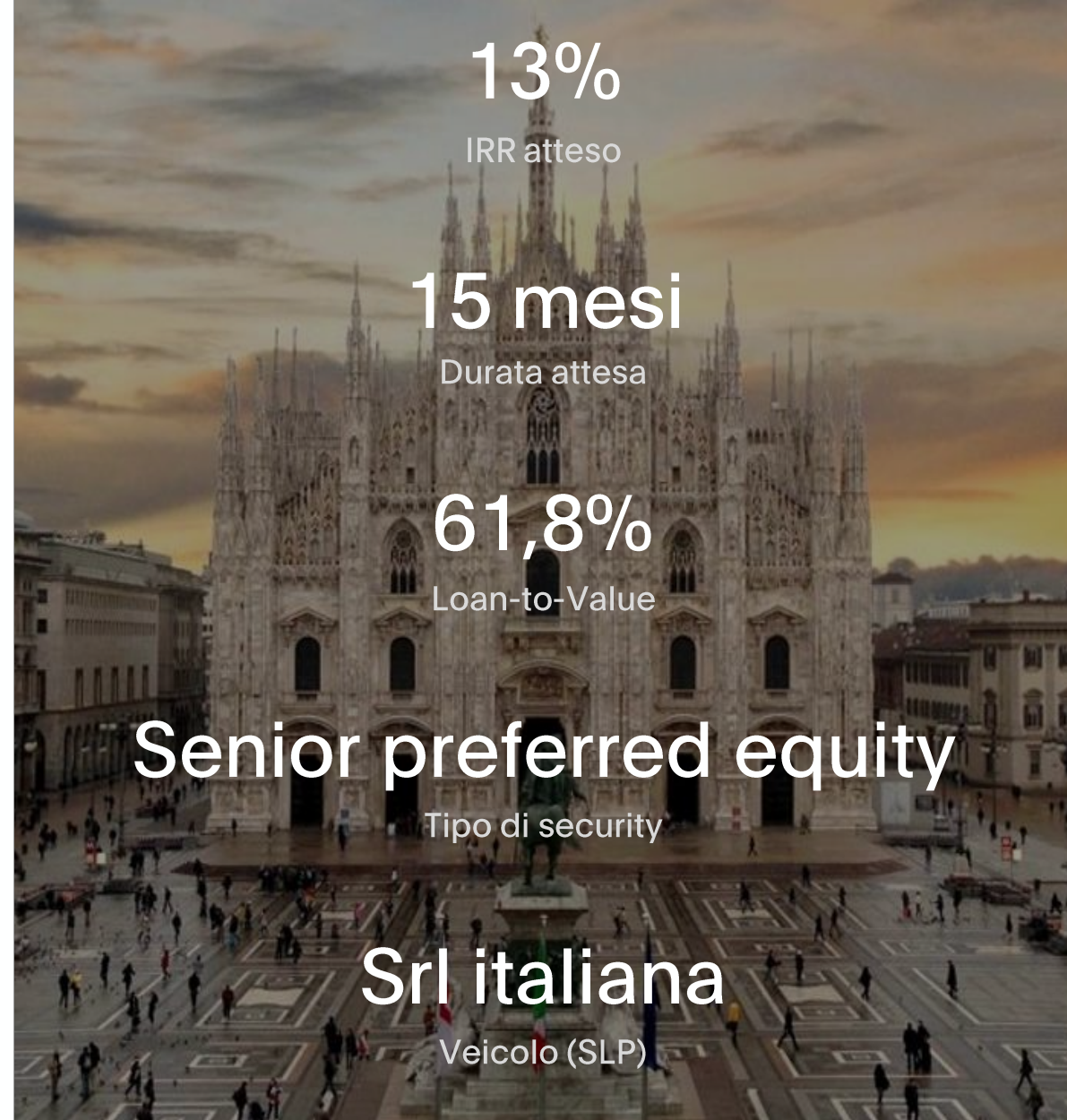
- Uno dei quartieri più esclusivi di Milano
- Ristrutturazione residenziale e vendita frazionalizzata

### Sponsor con grande esperienza

- ED Investments, track record solido in ristrutturazioni residenziali e unità di lusso

### Security package istituzionale

- Liquidazione preferenziale su capitale e rendimento
- **Change of control**
- Escrow account



13%  
IRR atteso

15 mesi  
Durata attesa

61,8%  
Loan-to-Value

Senior preferred equity  
Tipo di security

Srl italiana  
Veicolo (SLP)



Per investitori professionali e retail

## Preferred equity: sviluppo residenziale a Monza

### Domanda in aumento a Monza

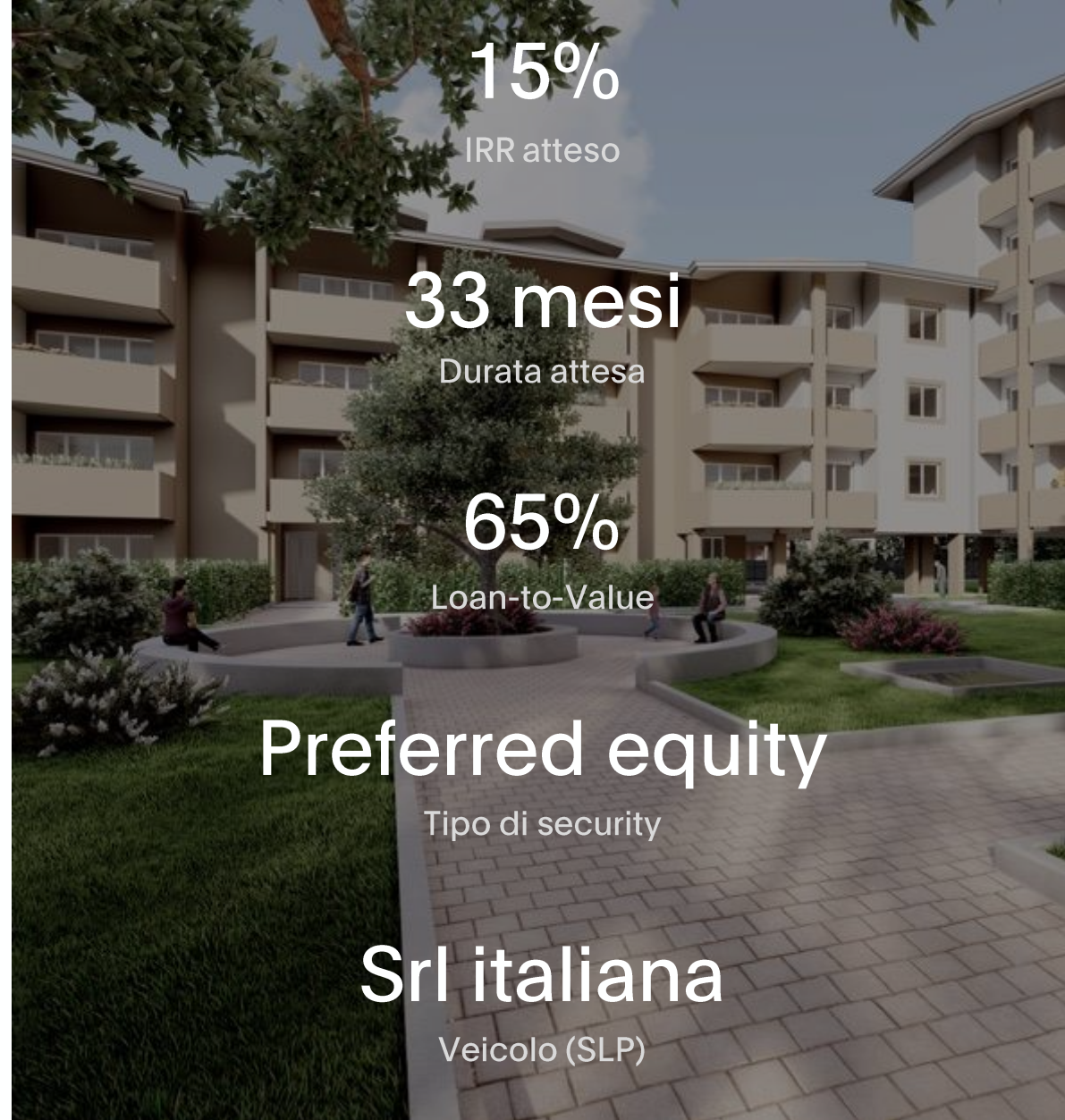
- +14% di crescita della domanda per unità residenziali negli ultimi 2 anni a Monza
- Sviluppo residenziale greenfield

### Sponsor con grande esperienza

- MG Sviluppo, con 30+ anni di esperienza in progetti di rigenerazione urbana

### Security package solido

- Liquidazione preferenziale su capitale e rendimento
- **Put option**
- Escrow account





Fiscalità partecipazione ad Srl (i/ii)

# Operazioni YELDO CROWD finanziate tramite partecipazioni ad S.r.l. Italiane

## Tassazione per investitori residenti in Italia

- Il capitale e il rendimento degli investitori YELDO Crowd viene incassato con la liquidazione della S.r.l.
- **L'art. 47, comma 7 del TUIR, equipara a dividendi** le somme che derivano dalla liquidazione del valore della partecipazione, detenuta da persone fisiche in società di capitali. Il reddito di capitale imponibile, in tal caso, è determinato come differenza tra le somme o il valore normale dei beni ricevuti dai soci e il prezzo pagato per l'acquisto o la sottoscrizione delle quote annullate.
- Sul reddito di capitale realizzato si applica la seguente tassazione:
  - **Persone fisiche:** ritenuta a titolo d'imposta del **26%**;
  - **Società di capitali:** concorso al reddito imponibile nella misura del **5% del suo ammontare.**





Fiscalità partecipazione ad Srl (ii/ii)

# Operazioni YELDO CROWD finanziate tramite partecipazioni ad S.r.l. Italiane

## Tassazione per investitori residenti all'estero

- L'applicazione dell'aliquota del **26%** può essere ridotta dal soggetto percettore non residente con le seguenti modalità:
  - a) Mediante richiesta di applicazione di una ritenuta alla fonte con aliquota minore così come prevista dalla **Convenzione contro le doppie imposizioni** di riferimento (*aliquota di riferimento 15%*)
  - b) Mediante richiesta di **rimborso fino a concorrenza degli 11/26** della ritenuta stessa, dimostrando di aver all'estero l'imposta a titolo definitivo sui dividendi italiani

In particolare:

- **Svizzera:** 1. persona fisica: ritenuta **15%** 2. società: ritenuta **15%**
- **Spagna e Germania :** 1. Persona fisica: ritenuta **15%** 2. Società: ritenuta **1,2%** (esenzione in caso di applicazione Direttiva Madre Figlia che prevede una partecipazione almeno del 10% per 12 mesi)
- **Montecarlo:** 1. Persona fisica: ritenuta **26%** 2. Società: ritenuta **26%**
- **Emirati Arabi Uniti:** 1. Persona fisica: ritenuta **15%** (**5% se partecipazione > 25%**) 2. società: ritenuta **15%** (**5% se partecipazione superiore al 25%**)



Grazie

[www.yeldo.com](http://www.yeldo.com)

