



Parere di congruità al 23 luglio 2015

Preparato per conto di
InvestiRE S.G.R. S.p.a.

Fondo IRS
“Investment Real Security.”

Via Broletto, 16
Milano (MI)

Luglio 2015

Sommario

1	Termini contrattuali	1
1.1	Scopo della valutazione	1
1.2	Incarico e data di valutazione	1
1.3	Conformità con i RICS Valuation Professional Standards 2014	1
1.4	Indipendenza e conflitti di interesse	2
2	Supposizioni e fonti delle informazioni	2
2.1	Titolo di proprietà	2
2.2	Stato d'uso e manutenzione e presenza di materiali nocivi	2
2.3	Consistenze edilizie	3
2.4	Conformità edilizia ed urbanistica	4
2.5	Situazione locativa	4
2.6	Informazioni	4
3	Parere di congruità	5
4	Divulgazione e confidenzialità	6



Paola Malentacchi
Responsabile Valuations
InvestiRE SGR S.p.A.
Via Po,16/A
00198 Roma
Italia

Email: p.malentacchi@investiresgr.it
Telefono: +39 06 69629322
Fax:

DTZ Ref: 755

23 Luglio 2015

Egregi Signori

Cliente: Investire Immobiliare S.p.A. S.G.R.
Immobile: Fondo IRS – Immobile ad uso terziario – Via Broletto, 16 – 20121 Milano

1 Termini contrattuali

1.1 Scopo della valutazione

DTZ Italia S.r.l. ("DTZ"), in qualità di Esperto Indipendente, ha ricevuto da InvestiRE S:G:R: S.p.a. (o il "Cliente"), secondo quanto previsto dal Provvedimento di Banca d'Italia del 08 maggio 2012, l'incarico di fornire un parere di congruità sulla vendita dell'immobile in oggetto, appartenente al Fondo IRS "Investment Real Security" ubicato a Milano, in Via Broletto,16.

1.2 Incarico e data di valutazione

In accordo con la Vostra richiesta, abbiamo valutato l'immobile in oggetto alla data del 23 luglio 2015.

1.3 Conformità con i RICS Valuation Professional Standards 2014

Confermiamo che la valutazione è stata preparata in conformità con le apposite sezioni dei Professional Standards ("PS"), RICS Global Valuation Practice Statements ("VPS"), RICS Global Valuation Practice Guidance – Applications ("VPGAs") contenuti nel RICS Valuation - Professional Standards 2014 – Global Edition (il "Red Book"). Ne consegue che la valutazione è conforme agli International Valuation Standards ("IVS").

DTZ Italia S.r.l.
Via Durini, 2 – 20122 Milano
Tel +39 02 77 22 99 01
Fax +39 02 77 22 99 50
www.dtz.com

Società Uni personale. Capitale Sociale Euro 10.000 interamente versato.
Iscritta al registro delle Imprese di Milano al n. 87971/1999 e al REA n. 1583810.
Codice Fiscale e Partita IVA 12781520155
Sede Legale Via Santa Tecla, 4 – 20122 Milano

1.4 Indipendenza e conflitti di interesse

Confermiamo di disporre di adeguate conoscenze in relazione all'attuale situazione del mercato di riferimento e competenze e capacità per redigere la presente valutazione.

Confermiamo, inoltre, che sono stati soddisfatti i requisiti di PS 2.3.7 del Red Book anche laddove sia stato necessario il contributo di più di un valutatore.

Confermiamo che la valutazione è stata effettuata in veste di valutatori esterni abilitati.

Confermiamo, inoltre, che non siamo stati coinvolti precedentemente in valutazioni o transazioni relative all'immobile in oggetto e pertanto non riteniamo che esistano conflitti di interesse nel fornire la consulenza richiesta.

2 Supposizioni e fonti delle informazioni

Una supposizione è, come definita nel Glossario del Red Book, "un'ipotesi considerata vera" ("supposizione"). In questo contesto, le supposizioni sono di fatto condizioni o fattori che interessano l'oggetto della valutazione, o l'approccio valutativo, e sono quindi delle ipotesi che, di comune accordo, non hanno bisogno di non essere verificate da un perito nel corso del processo di valutazione.

Nell'intraprendere la nostra valutazione, abbiamo sviluppato una serie di supposizioni e abbiamo fatto affidamento su diverse fonti di informazione.

Ove opportuno, è stato chiesto direttamente al Cliente una conferma su alcune tematiche emerse.

Nell'eventualità che alcune di queste supposizioni non dovessero rivelarsi corrette, il rapporto di valutazione dovrebbe essere oggetto di revisione.

Le supposizioni che abbiamo effettuato ai fini della nostra valutazione sono indicate di seguito.

2.1 Titolo di proprietà

DTZ non ha esaminato alcuna copia del titolo di proprietà e ha ipotizzato che il titolo sia valido ed efficace, che i diritti di proprietà siano esercitabili e direttamente trasferibili e che non esista alcuna ipoteca che non possa essere cancellata attraverso normali procedure.

2.2 Stato d'uso e manutenzione e presenza di materiali nocivi

Non sono stati ispezionati gli spazi dell'immobile, né parti della struttura, che risultano coperti, invisibili o inaccessibili. Non è quindi possibile confermare che l'immobile sia strutturalmente stabile e/o esente da difetti. E' stato ipotizzato che l'immobile sia esente da processi di marcescenza, infestazione, intossicazione da materiali nocivi o difetti strutturali/progettuali al di fuori di quelli eventualmente indicati nel presente rapporto di valutazione e negli allegati. Non sono state previste ulteriori verifiche per determinare l'eventuale presenza o l'utilizzo di materiali nocivi per la salute impiegati nella costruzione dell'immobile o nel corso di successive modifiche e non è quindi possibile confermare che l'immobile non presenti rischi. Al fine della presente valutazione si assume che l'esito di eventuali verifiche non porterebbero ad alcuna compromissione del valore di mercato qui definito. Non sono state svolte verifiche geologiche, minerarie o di altro genere per accertare che il sito sia esente da difetti nelle fondazioni. Si assume che le caratteristiche di portanza del lotto sul quale insiste il fabbricato siano sufficienti a supportare lo stesso. Si assume che il lotto sia libero da vincoli legati alla presenza di componenti di reti impiantistiche e/o infrastrutturali tali da precluderne la fruibilità presente e/o futura e il conseguente valore di mercato. Si presume inoltre che non esistano anomalie nel suolo né sia riscontrabile la presenza di eventuali reperti storici tali da compromettere l'occupazione o lo sviluppo dell'immobile e neppure il valore di mercato attuale o futuro. Non è stata effettuata alcuna verifica relativa allo stato d'uso e di manutenzione delle rete impiantistica (impianti elettrico, idrico, sanitario, riscaldamento/climatizzazione) né su altre attrezzature o servizi.

Data del parere: 23 luglio 2015

Non abbiamo effettuato indagini finalizzate alla determinazione della presenza di composti di alluminio nel cemento o nel calcestruzzo (HAC), di additivi quali cloruro di calcio o altri materiali nocivi che possono essere stati utilizzati nella costruzione o nelle eventuali modifiche, e quindi non possiamo confermare che l'immobile sia esente da rischi di questo tipo.

Ai fini della presente valutazione, abbiamo ipotizzato che tale indagine non avrebbe rivelato la presenza di tali materiali.

Non è stata svolta alcuna analisi mirata ad identificare la presenza di amianto nella struttura e non sono state svolte analisi ambientali per verificare la presenza di amianto anche al fine di soddisfare le normative vigenti in materia di sicurezza. Non è stata eseguita alcuna verifica relativa alla conformità dell'immobile alle normative comunitarie in merito alla sicurezza degli ambienti di lavoro in relazione alla potenziale presenza di amianto. Si ipotizza che, nell'eventualità che venissero identificate eventuali difformità, esse debbano essere gestite nel modo più appropriato come definito dalle normative vigenti. Raccomandiamo che tali verifiche siano seguite da un notaio o da un avvocato in occasione delle normali analisi pre-contrattuali.

La presente valutazione esclude tutte le componenti impiantistiche mobili e relative alle attività strumentali alle attività insediate ed esclude, inoltre, tutte le componenti di arredamento, accessori, veicoli, eventuali giacenze o attrezzature varie.

DTZ e qualsiasi società collegata, qualsiasi dipendente qualificato, consulenti e collaboratori a vario titolo non possono esprimere giudizi di garanzia al cliente e/o a terzi (che siano esplicitati o meno) in merito allo stato della struttura, delle fondazioni, del suolo e dei servizi.

2.3 Consistenze edilizie

Le consistenze sono state desunte dalla documentazione fornita dal Cliente e non ulteriormente verificate.

Ipotizziamo che tali consistenze siano state calcolate in conformità alla prassi italiana o alle prescrizioni RICS e possano quindi essere utilizzate come base per le analisi svolte al fine della determinazione del valore di mercato.

In linea con i dati forniti dal Cliente, la proposta di acquisto in oggetto proposto dalla del Fondo Invesco Real Estate – European Fund (IREEF) riguarda l'immobile sito a Milano in Via Broletto. 16 avente una superficie lorda pari a mq. 11.600.

La tabella seguente indica le diverse destinazioni d'uso presenti:

Ufficio	4,112	sq m
Negozi	639	sq m
Magazzino	1,226	sq m
Locali Tecnici	901	sq m
Colleg. Orizz. e verticali	1,493	sq m
Terrazza	470	sq m
Parcheggio coperto	2,197	sq m
Parcheggio Scoperto	471	sq m
Area Esterna	912	sq m
Superficie Lorda Totale	11,600	sq m

If any of these assumptions is incorrect, the results of the assessment could change and therefore should be properly reviewed.

2.4 Conformità edilizia ed urbanistica

Si ipotizza che l'immobile sia stato costruito nel pieno rispetto della normativa urbanistica vigente e della normativa edilizio-concessoria, e che soddisfi tutte le indicazioni relative alla normativa antincendio. Allo stesso modo, si ipotizza che la proprietà non sia soggetta ad eventuali atti amministrativi per anomalie o abusi relativi alla sua costruzione, al suo uso o all'occupazione. A meno che le nostre indagini non abbiano riscontrato il contrario, si ipotizza che l'utilizzo attuale della proprietà sia debitamente autorizzato e che si non sia soggetta ad alcuna limitazione di legge. Si ipotizza che la proprietà sia conforme a tutti i requisiti legali necessari nel campo immobiliare.

La normativa relativa alla certificazione energetica degli edifici prevede che venga redatto un certificato di prestazione energetica relativo ad ogni edificio e che questo sia messo a disposizione ai soggetti interessati in caso di costruzione, vendita o locazione, fatte salve alcune eccezioni. Qualora la proprietà oggetto della presente valutazione non dovesse essere esente dai requisiti della presente direttiva, si ipotizza che sia resa disponibile una copia di tale certificazione, a titolo gratuito, ad un potenziale acquirente della stessa.

Si evidenzia che le informazioni urbanistiche riportate nel presente rapporto sono state desunte dal sito internet del Comune di riferimento e che le amministrazioni pubbliche forniscono dati informali. Qualora si rendesse necessario fare affidamento su tali dati, dovrebbero essere condotte indagini ufficiali. Ipotizziamo pertanto che se il Cliente avesse necessità di ottenere dati ufficiali, dovrebbe incaricare il proprio avvocato di effettuare tali indagini.

2.5 Situazione locativa

L'immobile risulta completamente locato da più conduttori.

2.6 Informazioni

Abbiamo ipotizzato che le informazioni che ci sono state fornite dal Cliente e relativi consulenti siano complete e corrette. Abbiamo pertanto ipotizzato che i dati che possono influenzare il valore dell'immobile, come per esempio gli importi dei canoni di locazione, eventuali clausole contrattuali, normative legali, disposizioni urbanistiche e catastali, etc, siano aggiornate.

3 Parere di congruità

Tenuto conto delle seguenti informazioni:

- l'email inviata dal Cliente a DTZ in data 21 Luglio 2015 contenente la proposta di acquisto da parte del Fondo Invesco Real Estate – European Fund (IREEF);
- proposta di acquisto del Fondo Invesco Real Estate – European Fund (IREEF) di acquisire il complesso immobiliare sopra detto datata 25 Giugno 2015;
- valutazione di aggiornamento al 30 Giugno 2015;
- analisi dei dati e dei documenti relativi alla proprietà;
- verifica del mercato alla data del presente rapporto;

e

- tenuto conto che la valutazione dell'esperto indipendente ha rispettato e ottemperato alla normale prassi per metodo, criterio e approccio alla valutazione per quanto previsto dal Provvedimento di Banca d'Italia 08 maggio 2012 e successive modifiche;
- considerata la specifica destinazione d'uso, la superficie e l'ubicazione dell'immobile in oggetto;
- considerata la peculiare situazione locativa cui versa l'immobile alla data del presente parere di congruità;

è nostra opinione che la proposta irrevocabile di acquisto in oggetto e pari a:

€ 34,000,000	Euro Trentaquattro milioni
---------------------	-----------------------------------

sia da considerarsi congrua con il valore di mercato al 30 Giugno 2015 pari a € 36.900.000, esclusa IVA.

4 Divulgazione e confidenzialità

Il contenuto di questo Rapporto di Valutazione è da considerarsi riservato e indirizzato solo ai destinatari del rapporto stesso, in relazione allo scopo descritto nella lettera di incarico. Nessuna responsabilità può essere assunta sui contenuti del Rapporto di Valutazione nei confronti di terze parti a cui non sia indirizzato il presente rapporto o dai destinatari per scopi diversi da quelli indicati nella lettera di incarico.

Prima che questo rapporto, o parte di esso, sia riprodotto in qualsiasi documento, circolare o dichiarazione, e prima che il suo contenuto, o parte di esso, venga divulgato oralmente o in altro modo a terzi, deve essere ottenuta preventivamente l'approvazione scritta, da parte del valutatore, alla forma ed al contesto di tale pubblicazione o divulgazione.

La pubblicazione o la divulgazione non saranno consentite salvo, se del caso, incorporazione delle ipotesi speciali e/o divergenze dal presente documento. A scanso di equivoci, è richiesta tale approvazione sia che DTZ sia indicata per nome o meno e sia che i contenuti del nostro rapporto siano combinati con quelli di altri o meno.

In relazione a ciascun membro di un gruppo di sindacazione dell'eventuale finanziamento, nessuna responsabilità può essere assunta in relazione a questo rapporto, fino al momento in cui le identità di tutte le parti ci siano state notificate per iscritto e che sia ulteriormente confermato per iscritto che tutte queste parti abbiano preso atto della totalità di questo rapporto di valutazione e della lettera di incarico.

Cordialmente,



Douglas Babington Smith MRICS
Amministratore Delegato
In nome e per conto di
DTZ Italia S.r.l.



Ugo Enrico Arcaini FRICS
Membro del Consiglio di Amministrazione
In nome e per conto di
DTZ Italia S.r.l.

APPENDIX A - Executive summary¹

FONDO DI APPARTENENZA	Fondo IRS		
UBICAZIONE	Via Broletto, 16 20121 Milano		
DESTINAZIONE D'USO PRINCIPALE	Terziario		
LOCALIZZAZIONE	<p>L'immobile si trova nel cuore del centro storico di Milano a poche centinaia di metri da Piazza del Duomo e dal Castello Sforzesco. L'oggetto della presente valutazione è un corpo di fabbrica con pianta a pettine, posto in angolo fra la via Broletto e la via Bassano Porrone.</p> <p>L'immobile gode di una buona accessibilità in quanto servito da un articolato sistema infrastrutturale. In piazza Cordusio, sono presenti le fermate dei tram nn. 1,2,3,12,14,16,19,27, oltre che la fermata della metropolitana Linea Rossa – MM1-“Cordusio”.</p>		
DESCRIZIONE	<p>L'edificio oggetto della presente valutazione è destinato prevalentemente ad uffici con i piani terra ed interrato parzialmente dedicati ad autorimessa ed il piano terra fronte strada occupato da attività commerciali. L'immobile è costituito da due corpi di fabbrica adiacenti, uno più antico l'altro più recente. Particolarità dell'immobile è che al piano secondo interrato è presente un passaggio di collegamento con l'immobile posto al di là di via Bassano Porrone. Alcuni impianti sono in comune con l'immobile ubicato in Piazza Cordusio.</p>		
SUPERFICIE LORDA	mq	11.600	
SUPERFICIE COMMERCIALE	mq	6.002	
POSTI AUTO COPERTI	n.	48	
POSTI AUTO SCOPERTI	n.	11	
CATEGORIA CATASTALE PRINCIPALE	D/5	Istituti di credito	
RICAVI ANNO 1	SITUAZIONE LOCATIVA	MULTI TENANT	
	CONDUTTORI	n.	4
	€/ANNO	1.277.505	
CANONE DI MERCATO STIMATO	€/ANNO	2.652.813	
COSTO DI RICOSTRUZIONE	<p>Il costo di ricostruzione dell'immobile, sulla base delle analisi svolte e delle assunzioni speciali espresse nel presente report valutativo, è stimato alla data di valutazione in:</p> <p style="text-align: center;">€ 13.700.000 <i>(TREDICI MILIONI SETTECENTO MILA EURO)</i></p>		
VALORE DI MERCATO	<p>Il valore di mercato dell'immobile, sulla base delle analisi svolte e delle assunzioni espresse nel presente report valutativo, è stimato alla data di valutazione in:</p> <p style="text-align: center;">€ 36.900.000 <i>(TRENTASEI MILIONI NOVECENTO MILA EURO)</i></p>		
COMMENTI GENERALI	<p>Tale sommario è da intendersi parte integrante del rapporto di valutazione, ed è inscindibile dallo stesso rapporto di valutazione e dalle singole appendici.</p> <p>La valutazione si riferisce alla data 30 Giugno 2015.</p>		

¹ Executive Summary estrapolato dal rapporto di aggiornamento alla valutazione in data 30 Giugno 2015.

Data del parere: 23 luglio 2015

APPENDIX B - Copy of the purchase proposal as at 25.06.2015

IREEF - Via Broletto PropCo S.r.l. - SOCIO UNICO
Sede sociale in Milano - Via Montenapoleone n. 29
PEC : ireefviabrolettpropcosrl@legalmail.it
Capitale sociale Euro 10.000.00.=
Registro Imprese di Milano, Codice fiscale, Partita IVA 09124730962
Rea Milano 2070200

Milan, 25 June 2015

Investire Immobiliare SGR S.p.A.
as asset manager and on behalf of
Invest Real Security Fund
Via Po' 16/A
00186 Roma

To the kind attention of Anna Pasquali

Strictly Private and Confidential

Re: Via Broletto n. 16 (Milan) - Binding Offer

Dear Sirs,

We refer to our recent discussions in relation to the potential acquisition of the building located in Milan, Via Broletto 16 (the "Property") owned by "Invest Real Security" ("IRS") a real estate fund managed by Investire Immobiliare SGR S.p.A., as well as to the correspondence exchanged between our companies in relation thereto.

Subject to the terms of this letter, IREEF Via Broletto Propco s.r.l. ("PropCo", "we" or "us") a wholly owned subsidiary of Invesco Real Estate European Fund ("IREEF") - on the basis of the approval of IREEF's investment adviser including the Invesco Investment Committee approval obtained on 24th June 2015 - is pleased to submit a binding offer ("Binding Offer") to acquire the Property as per the terms and conditions set forth herein (the "Proposed Transaction").

I. Basis of the Binding Offer

In relation to the Property, we have reviewed only the documents supplied by your company, a list of which is attached hereto as Annex "A" (the "Due Diligence Documents") that we assume are all the documents concerning the Property.

We understand, in particular, that the Property is partially burdened by an artistic lien pursuant to the Ministerial Decree dated 8 April 1961, registered for publicity purposes ("*trascrizione*") at the Real Estate Land Registry on 18 July 1961, no. 34881/28237, now ruled by the Italian Code of the Cultural and Landscape Heritage ("*Artistic Lien*").


Based on the Due Diligence Documents, we have priced the Property on the basis of the following reasoning.

We could have valued the Property at euro 36,000,000 (thirty-six million /00) in case, after the due diligence, (i) we could have had confirmation that the deposits of 445 sqm at 5th floor of the Property could be converted in offices, i.e. they are usable as gross floor area (SLP); (ii) no issues about asbestos were found and no other major issues arose from the due diligence.

Such price was also initially assessed assuming that we could benefit of July 2015 rental incomes and taking into account also your preliminary view that our former offer was lower than expected.

However, considering:

- (i) that the due diligence could not confirm that the deposits of 445 sqm at 5th floor can be used as gross floor area (SLP);
- (ii) the cost of asbestos disposal;



Data del parere: 23 luglio 2015

- (iii) and that we do not have the benefit of the rental income for the period from 1 July 2015 to and including 31 July 2015;

the price should be set below euro 33,000,000 (thirty-three million/00).

However in an attempt of best effort and accepting lower than initially forecasted returns from the investment, we hereby offer to you the price of euro 34,000,000 (thirty-four million/00) for the Property ("Proposed Binding Price").

2. Proposed Transaction Structure

Based on the due diligence conducted by our company on the Property and subject to the terms and conditions herein, we envisage the following two-stage acquisition structure:

First Phase: signing by the parties of a conditional transfer deed of the property (the "**Conditional Transfer Deed**") by 31st July 2015.

The signing of the Conditional Transfer Deed is conditional upon the following:

- the seller to obtain, at its costs, care and responsibility, updated, valid and effective (y) destination use certificate ("*certificato di destinazione urbanistica*") for the Property in compliance with applicable laws and regulations which indicates that the Property can be destined to general private office use and retail at the basement, and (z) energy certification ("*attestato di prestazione energetica*");
- the seller to cancel the active and passive easements for the use of common plants and equipment placed in part in the Property and in part in the adjacent Piazza Cordusio building constituted with the sale and purchase deed executed on 25 November 2003, registered in Milan, on 3 December 2003 with no. 95449/61656, executed between Cordusio Immobiliare S.p.A. (former owner of the Property), as seller, and Beni Stabili - on behalf of the Invest Fund - as purchaser;
- performance of the non-verification deed mentioned in article 4 of the sale and purchase deed executed on 25 November 2003, registered in Milan, on 3 December 2003 with no. 95449/61656, executed between Cordusio Immobiliare S.p.A. , as seller, and Beni Stabili - on behalf of the Invest Fund - as purchaser, in order to confirm and perform the effective transfer of the ownership in favour of Invest Fund;
- the seller to obtain full valid and written release and waiver by the tenant of the pre-emption right included in the lease agreement entered into with Unicredit Real Estate (now Unicredit S.p.A.) ("**Unicredit**") on 25 November 2003;
- written consent by ICCREA Banca S.p.A. and Banca di Credito Cooperativo di Roma - Società Cooperativa (the "**Banks**") to release the mortgage dated 20 October 2009 existing over the Property for an overall guaranteed amount of EUR 16,000,000.00 (sixteen million/00), executed by means of a notarial deed dated 8 October 2009, Notary Public Andrea Leofreddi of Rome, rep. no. 18332/10219 ("**Existing Mortgage**") to be entered into in notarial form at the execution of the Conditional Transfer Deed and effective upon execution of the Non Verification Ascertainment Deed;
- release of a new notarial report which shall include only the Existing Mortgage -and the Artistic Lien and giving evidence that all the previous transfer of ownership, titles and registrations, regarding the Property have been properly carried out;
- delivery of the bank guarantee of the tenant Salmoiraghi and Viganò S.p.A. and of the insurance policies of all the tenants.

(all the condition precedents mentioned above, collectively, the "**Conditions Precedent to Signing**").

The effectiveness of the Conditional Transfer Deed shall be conditional upon:

- failure to exercise by the Ministry of Heritage and Cultural Activities as well as by any other entities entitled to that - within the term provided for by the law - of the pre-emption right granted in its favour for the acquisition of (a) the entire Property or (b) only of that portion of the Property which is actually

Data del parere: 23 luglio 2015

burdened by the Artistic Lien or, as the case may be, obtainment of a valid written waiver by the Ministry of Heritage and Cultural Activities or any other entities entitled to exercise such pre-emption right. It is understood, for the sake of clarity, that this Condition Precedent shall not be considered satisfied if the aforesaid pre-emption right is exercised only in relation to a portion of the Property;

- the Banks execute and deliver a notarized deed of release of the Existing Mortgage - conditional only upon the signature of the Non Verification Ascertainment Deed, as defined below, provided that such condition cannot be waived by the Bank - in a form acceptable to the Purchaser according to market practice for comparable transactions, it being agreed and understood, for the avoidance of doubt, that the obtainment of such notarial consent is for the Purchaser essential for the purposes of the acquisition of the Property;
- release of a new notarial report which shall include only the Artistic Lien and the indication of the notarial waiver of the Existing Mortgage.

("Conditions Precedent to the Transfer").

The entire purchase price of the Property ("**Entire Purchase Price**") shall be made available by our company upon the signature of the Conditional Transfer Deed as follows:

- a portion of the Entire Purchase Price, the amount of which shall be provided in writing by the Banks with adequate advance, aimed at repaying the outstanding loan and cancelling the Existing Mortgage, will be paid down, into a temporary escrow bank account opened in the name of ICCREA Banca S.p.A. and Banca di Credito Cooperativo di Roma - Società Cooperativa. The escrow instructions will provide that funds deposited on this escrow account may be released to the Banks upon the execution of the Non Verification Deed and effectiveness of the notarized deed of release of the Existing Mortgage;
- the balance of the Entire Purchase Price will be paid down into a temporary bank escrow account opened in the name of your company, in its capacity of management company of Invest Fund. The escrow instructions will provide that funds deposited on this escrow account may be released to your company upon the execution of the Non-Verification Ascertainment Deed and effectiveness of the notarial deed of release of the Existing Mortgage;
- all the rent and ancillary amounts relating to the leases and/or to the Property received by the seller, which relate to the period from and including the date of execution of the Conditional Transfer Deed, will be paid down into a temporary bank escrow account opened in the name of IREEF. The escrow instructions will provide that funds deposited in such escrow account may be released upon the execution of the Non-Verification Ascertainment Deed in favour of Propco;

(all the aforesaid escrow accounts, collectively, the "**Escrow Accounts**").

Second Phase: execution, in the same context, of the following activities:

- signing of a notarial non-verification ascertainment deed ("**Non Verification Ascertainment Deed**") upon the verification of all the Conditions Precedent to the Transfer unless the purchaser decided to waive - in writing - any of such Conditions Precedent to the Transfer ;
- release of the Escrow Accounts in accordance with the relevant instructions.

3. Financing Assumptions

The Proposed Transaction shall be financed on a full equity basis without recourse to debt financing.

4. Key Underwriting Assumptions

In preparing our Binding Offer and determining the Proposed Binding Price we have made, *inter alia*, the following key assumptions without this being treated as a limitation to the representations and warranties that shall be rendered by the seller under the Conditional Transfer Deed and/or to the other conditions set out in this Binding Offer:

- Due Diligence Documents are all the information concerning the Property;
- no tenants have notified or otherwise informed you or Invest Fund of their intention to leave or re-negotiate any of the existing lease on the Property, except for (i) the termination notice served by Unicredit S.p.A. - through the company Unicredit Business Integrated Solutions S.C.p.A., identified with tax code no. 120866301545 - which shall be effective from 30 November 2015 and (ii) the request of Salmoiraghi & Viganò to review lease contract in place;



Data del parere: 23 luglio 2015

- there are no pending or threatened litigations in relation to the Property;
- all the gross floor area of the Property (SLP) can be used for private offices except for the retail space in the basement.
- approval of IREEF's Luxembourg management committee.

5. Conditions

This Binding Offer is subject to customary conditions for a transaction of this type, including:

- the absence of any event and/or condition and/or market disruption that has an adverse effect on the acquisition of the Property;
- the agreement on, execution and delivery of transaction documents satisfactory to us which shall include adequate representations and warranties by the seller. Such transaction documents include, by way of example, the Conditional Transfer Deed, Non Verification Ascertainment Deed and the escrow agreements embodying the escrow instructions relating to Escrow Accounts.
- the truthfulness, completeness and correctness of all representations and warranties;

6. Validity

This Binding Offer is valid until 10 July 2015. In the event that your acceptance is not given on or before that date, the Binding Offer will elapse and be of no further effect, without any liability whatsoever on our part.

7. Contact Details

Please address any questions you may have in connection with this Binding Offer to:

Carlo Romano
IREEF Via Broletto Propco s.r.l.
Via Montenapoleone, 29
20121 Milano

Att: Ing. Carlo Romano
Email: carlo_romano@ita.invesco.com

8. Confidentiality

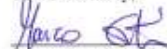
This Binding Offer is provided on the basis that it will be held in strict confidence by the recipients, who may not without prior written consent (a) disclose the identity of any of Invesco Real Estate or Ireef, the existence of the Binding Offer and its contents, or the existence or content of any future negotiations ("**Confidential Information**"), to any person other than your advisors, shareholders or representatives (together, the "**Representatives**") on a confidential and need to know the Confidential Information for the purposes needed, or (b) use the Binding Offer or any of the Confidential Information for any purpose other than in connection with negotiations with us relating to the Proposed Transaction.

You hereby agree - also on behalf of Invest Fund - that you and the Representatives will keep the Confidential Information confidential and they shall not, except as contemplated by this paragraph 8, be disclosed by you, by the seller or the Representatives without our prior written consent.

9. General

This Binding Offer shall be governed by and construed in accordance with Italian Law, and any disputes relating to this Binding Offer shall be subject to the exclusive jurisdiction of the Milan Court.

Yours faithfully,



For and on behalf of
IREEF Via Broletto Propco s.r.l.

Marco Corti
Chairman of the Board of Directors



**Annex "A"
to the Binding Offer**

**K&I. Gates
Piazza San Marco 1
20121 Milano**

ANNEX A



Data del parere: 23 luglio 2015

Due Diligence Documents

Real Estate Due Diligence Documents

1. Sale and purchase agreement dated 30 April 1941 entered into by and between Banco di Roma and Credito Italiano, Notary Arturo Lovato, Record no. 42143/2059.
2. Deed dated 27 October 1961 entered into by and between Credito Italiano S.p.A. and Credito Varesino S.p.A., Notary Arturo Lovato, Record no. 8197/132458.
3. Integration unilateral deed dated 13 December 1999 issued by Unicredito Italiano S.p.A before Notary Pietro Sormani of Milan, Record no. 211588/49113.
4. Business branch contribution deed dated 17 December 1999 entered into by Unicredito Italiano S.p.A. in favour of Credito Italiano S.p.A., Notary Pietro Sormani of Milan, Record no. 211938/49190.
5. De-Merger deed dated 23 June 2003 entered into by Unicredit Banca S.p.A. in favour of, inter alia, Codusio Immobiliare S.p.A., Notary Carlo Vico of Rome, Record no. 95262/22059.
6. Preliminary sale and purchase deed dated 9 October 2003 executed between Cordusio Immobiliare S.p.A. and Beni Stabili, in name and on behalf of the Fund.
7. Sale and purchase agreement dated 25 November 2003 entered into by and between Cordusio Immobiliare S.p.A. and Beni Stabili in name and on behalf of the Fund, Notary Pietro Sormani of Milan, Record no. 291191/62557.
8. Merger deed by incorporation of, *inter alia*, Beni Stabili into Investire Immobiliare Società di Gestione del Risparmio S.p.A. dated 19 December 2014, Notary Maurizio Misurale of Rome, Record no. 198062/70931.
9. Notarial Report issued by Notary Stefano Rampolla of Milan dated 29 April 2015.
10. Cadastral excerpts on the Property dated 23 April 2015.

Lease

1. Lease Agreement executed on 9 December 2014 by Beni Stabili in name and on behalf of the Fund and Ambrofin S.r.l.
2. Lease Agreement executed on 30 December 2011 by Beni Stabili in name and on behalf of the Fund and with Regione Calabria.
3. Lease agreement executed on 6 October 2010 by Beni Stabili in name and on behalf of the Fund and Salmoiraghi Viganò S.p.A.
4. Lease agreement executed on 25 November 2003 by Beni Stabili in name and on behalf of the Fund and Unicredit Real Estate S.p.A.
5. Termination notice sent by Unicredit Business Integrated Solutions S.C.p.A. to Beni Stabili dated 11 November 2014.

Town Planning, building titles, fitness for use and fire prevention

1. Building permit for demolition works no. 222971/26379/1960 dated 16 December 1960;
2. Building permit no. 84437/2448/1961 dated 26 April 1961;
3. Building permit for demolition works no. 185360/25507/1961 dated 20 October 1961;
4. Building permit for demolition works no. 225000/26698/1961 dated 30 November 1961;
5. Building permit for demolition works no. 18379/463/1962 dated 6 March 1962;
6. Building permit no. 251447/25017/1964 dated 9 December 1964;
7. Building permit no. 126042/2502/1968 dated 20 June 1968;

2



Data del parere: 23 luglio 2015

8. Building permit no. 604-120705/1769/72 dated 30 March 1973, with the note of the Municipality of Milan no. 3511 dated 29 March and with the fine minute of 5 April 1973;
9. Building permit no. 2870 dated 12 November 1981 with authorization for the occupation of the public property prot. no. 143922/70397/81;
10. Building authorization no. 360 dated 20 February 1990, with authorization of the Soprintendenza no. 8768 dated 25 September 1989;
11. DIA no. 6445 dated 12 August 1991, with authorization of the Soprintendenza no. 8722 dated 25 September 1991;
12. Declaration pursuant to Article 26 of the Law no. 47/1985, no. 173 dated 20 January 1992;
13. Building authorization no. 1472 dated 1 October 1993, with authorization of the Soprintendenza no. 11906 dated 4 December 1992 and authorization no. 229 dated 17 February 1992 and note dated 16 September 1996, sent by Credito Italiano S.p.A. to the Municipality of Milan;
14. Building amnesty no. 5438 dated 10 April 1998 and relevant request;
15. Declaration of commencement of the activity no. 2505 dated 24 June 1999, with note PG 129979/2505/99 of 2 July 1999, of the Municipality of Milan;
16. Declaration of commencement of the activity no. 2828 dated 9 July 1999;
17. Declaration of commencement of the activity no. 4224176/2000 dated 9 February 2000, with notice of completion of the works dated 22 September 2003 and certificate of final testing;
18. Declaration of commencement of the activity no. 576880/2003 dated 22 September 2003;
19. Declaration of commencement of the activity no. 577593/2003 dated 22 September 2003;
20. Communication of commencement of the activity no. 5160 dated 14 April 2011, with notice of completion of the works and certificate of final testing;
21. Communication of commencement of the activity as amnesty PG no. 570937/2013 dated 6 September 2013;
22. Integration prot. 810988 dated 21 November 2013 to the communication of commencement of the activity as amnesty PG no. 570937/2013 dated 6 September 2013;
23. Fit for use license (*licenza di occupazione*) no. 161 of September 1973;
24. Authorization no. 8768 dated 25 September 1989;
25. Authorization no. 8722 dated 25 September 1991;
26. Authorization no. 229 dated 17 February 1992;
27. Authorization no. 11906 dated 4 December 1992.
28. Decree dated 8 April 1961 by the Ministry of Public Instruction;
29. Note of the Ministry of Cultural Heritage dated 13 December 1991, prot. no. 13011;
30. Authorization of the Soprintendenza no. 229 dated 17 February 1992;
31. Fire prevention certificate prot. 2670/305 of 9 March 1992;
32. Fire prevention certificate prot. 318970/1201 of 15 May 2003, with relevant request, declaration of commencement of the activity, evidence of payment, technical relation, note of the Fire Brigade of 31 March 1999, note of the Fire Brigade of 16 April 2003;
33. Fire prevention certificate prot. 318670/341 of 23 January 2007;
34. Fire prevention certificate prot. 318970 of 22 October 2010.

