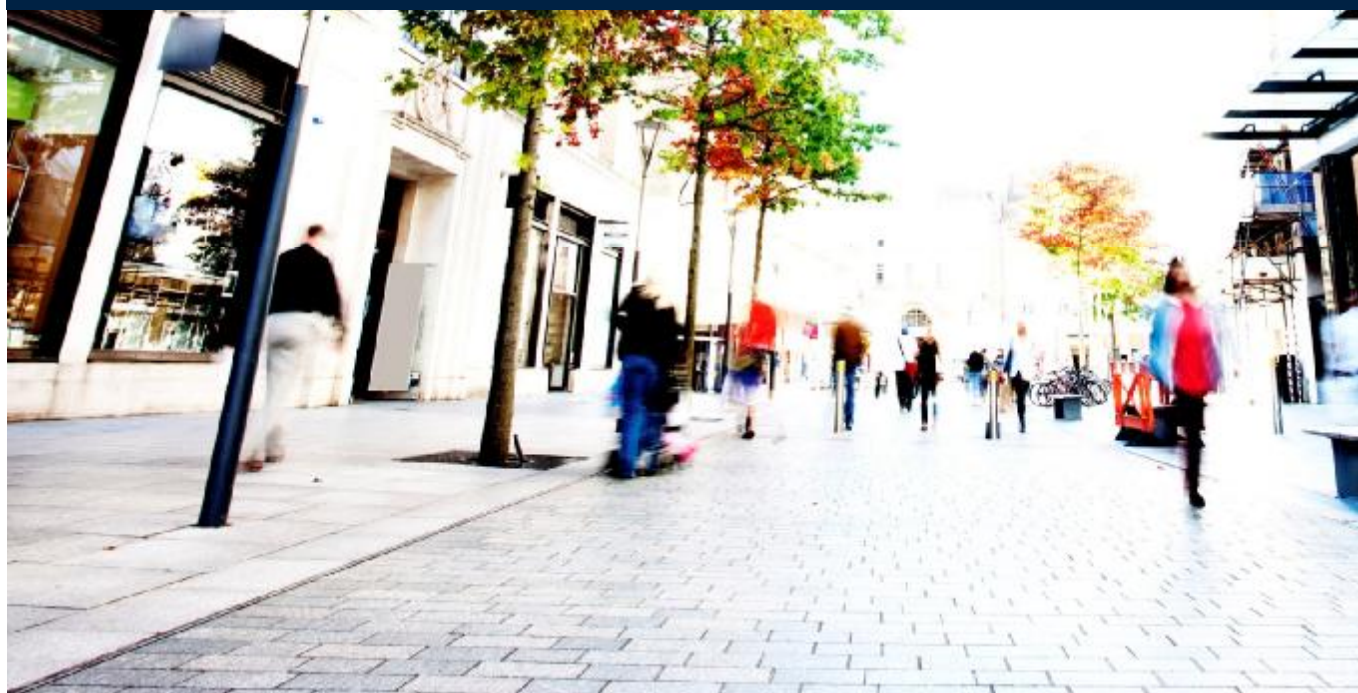

Portafoglio Immobiliare di Estense Grande Distribuzione - Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso

Rapporto e Valutazione





Sommario

1.0	Premessa.....	3
2.0	Composizione del Portafoglio	4
3.0	Base di Valutazione	4
4.0	Metodologia e Assunzioni Valutative	5
5.0	Valutazione	7
6.0	Assunzioni e Condizioni Generali	8
7.0	Confidenzialità e Responsabilità	10



Savills Italy S.r.l.
Via S. Paolo 7, 20121 Milano
Tel.: +39 02 36006741
Fax: +39 02 44386173

8 Gennaio 2015

www.savills.it
www.savills.com

Spett.le
BNP Paribas REIM S.G.R. p.A.
Via Carlo Bo 11
20143 Milano

Alla cortese attenzione della dott.ssa Claudia Imperato

Relazione di Progetto

Estense Grande Distribuzione - Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso

1.0 Premessa

In conformità alle vostre disposizioni, contenute nella Lettera d'Incarico datata 5 aprile 2012, abbiamo svolto indagini sufficienti al fine di fornire la nostra opinione del Fair Value degli Asset facenti parte del Fondo Comune di Investimento Immobiliare di tipo chiuso "Estense Grande Distribuzione" alla data di valutazione.

La valutazione effettuata da Savills Italy S.r.l. ("**Savills Italy**") nella veste di Esperto Indipendente sarà utilizzata per la predisposizione delle relazioni periodiche da parte della SGR.

La data di valutazione è il **31 Dicembre 2014**.

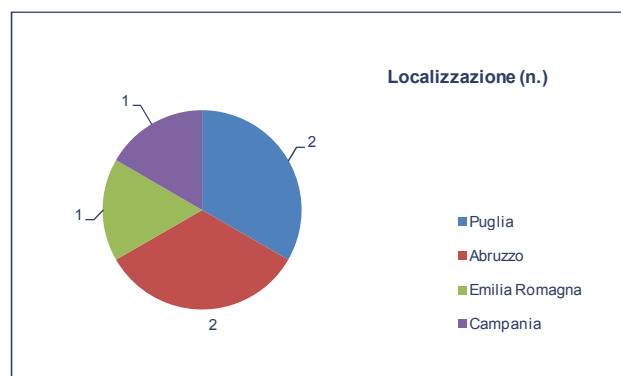
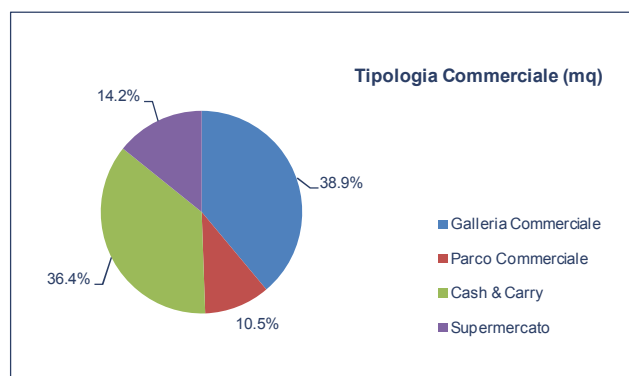
2.0 Composizione del Portafoglio

Il fondo “Estense Grande Distribuzione” è composto alla data di riferimento del 31 dicembre 2014 da n. 7 asset con destinazione prevalente commerciale. La tabella sottostante riassume la composizione del portafoglio immobiliare oggetto della valutazione.

Asset	Tipologia	Indirizzo	GLA* (mq)
2. Galleria Mongolfiera	Galleria Commerciale	Bari, (BA), Via Santa Caterina, 19	8.938
3. Galleria Japigia	Galleria Commerciale	Bari, (BA), Via Toscanini (Via Loiacono 20)	8.205
5. Galleria Ortona	Galleria Commerciale	Ortona, (CH), Contrada Santa Liberata	3.974
6. Parco Ortona	Parco Commerciale	Ortona, (CH), Contrada Santa Liberata	5.720
17. Metro Pozzuoli	Cash & Carry	Pozzuoli, (NA), Via Provinciale Campana, 223	14.261
19. Metro Ravenna	Cash & Carry	Ravenna, (RA), Via Pacinotti, 20	5.476
21. Iper Rivoli	Supermercato	Rivoli, (TO), Corso Francia, 175	7.704

* GLA (Gross Lettable Area – Superficie Lorda Affittabile)

In considerazione delle caratteristiche tipologiche dei singoli Asset, il portafoglio è così definito: 3 gallerie commerciali, 1 parco commerciale, 2 strutture per vendita all'ingrosso (Cash & Carry) e 1 supermercato.



3.0 Base di Valutazione

Le nostre valutazioni sono svolte in accordo con il *RICS Valuation – Professional Standards, Incorporating the International Valuation Standards* (il 'Red Book'), pubblicato nel gennaio 2014 ed effettivo dal 6 gennaio 2014. Le nostre valutazioni, pertanto, sono svolte anche nel rispetto degli Standard Valutativi Internazionali (IVS). Si precisa inoltre che, in funzione dell'incarico ricevuto, abbiamo agito come Esperti indipendenti. Le valutazioni sono state pertanto elaborate anche considerando i principi stabiliti dal Provvedimento della Banca d'Italia sulla gestione del risparmio del 14 aprile 2005, con particolare riferimento al Titolo V Capitolo IV, paragrafo 2.5 “Beni Immobili”.

Gli Asset del portafoglio immobiliare sono stati valutati alla data del 31 dicembre 2014 secondo il *RICS Valuation – Professional Standards, Incorporating the International Valuation Standards* (il 'Red Book'), sulla base del *Fair Value*, di cui si riporta qui di seguito la traduzione contenuta nell'edizione italiana del Red Book, VPS 4, paragrafo 1.5.a.

“Il prezzo che si percepirebbe per la vendita di un'attività ovvero che si pagherebbe per il trasferimento di una passività in una regolare operazione tra operatori di mercato alla data di valutazione”.

Il *Fair Value* degli Asset è stato stimato secondo le assunzioni e le metodologie di stima che sono state dettagliate all'interno dei singoli rapporti valutativi.

Gli Asset sono stati valutati singolarmente e quindi attribuendo un valore a ciascun Asset senza tener conto di un ottica portafoglio.

I sopralluoghi alle Proprietà sono stati effettuati tra l'6 e il 21 maggio 2014.

Le valutazioni sono state eseguite da Savills Italy, rappresentata in nome e per conto ed ai fini del presente incarico da Gianni Flammini MRICS, valutatore qualificato per lo scopo come definito negli Standard di Valutazione della RICS; da Mario Nicolini MRICS, valutatore qualificato per lo scopo come definito negli Standard di Valutazione della RICS, e da Tania Parisotto MRICS, valutatore qualificato per lo scopo come definito negli Standard di Valutazione della RICS, valutatore. Savills Italy è in possesso dei requisiti di cui al titolo IV art.17 del Decreto Ministeriale n. 228/1999 e successive modifiche e integrazioni.

Le singole date di sopralluogo sono riportate nei rispettivi rapporti di valutazione. Si assume che alla data della presente valutazione le Proprietà in esame siano, in tutti i loro aspetti, come sono state riscontrate alla data dei sopralluoghi e che non vi siano state variazioni sostanziali agli immobili e alle aree dove essi sono siti. In occasione della semestrale di dicembre 2014, coerentemente con l'incarico in essere, non sono stati svolti i sopralluoghi ai beni. Inoltre, la proprietà non ha segnalato variazioni ai beni immobili.

Allo scopo di svolgere le valutazioni ci è stata fornita la documentazione relativa agli Asset che noi assumiamo essere corretta. Pertanto, non accettiamo nessuna responsabilità per errori o omissioni nelle informazioni e nella documentazione fornita. Nello svolgimento delle valutazioni è stato inoltre necessario effettuare una serie di assunzioni, generali e specifiche, meglio dettagliate nei singoli rapporti valutativi. Ci riserviamo il diritto di modificare le nostre valutazioni nel caso in cui le assunzioni da noi effettuate dovessero rivelarsi successivamente non corrette.

4.0 Metodologia e Assunzioni Valutative

4.1 Metodologia di Valutazione

Le nostre valutazioni sono state svolte utilizzando metodi e principi valutativi di generale accettazione in un contesto internazionale, oltre che riconosciuti dalle direttive di carattere generale stabilite dalla Banca di Italia, in materia di beni oggetto di investimento da parte di Fondi Immobiliari. La tipologia degli Asset nel fondo suggerisce l'utilizzo di una valutazione svolta con la Metodologia Finanziaria-Reddittuale con l'Analisi dei Flussi di Cassa Attualizzati (*Discounted Cash Flow analysis*). Si ritiene infatti che tale approccio sia coerente con quello che un possibile investitore adotterebbe ai fini della propria analisi dell'investimento. La logica sottostante tale approccio si basa sull'assunto che nessun potenziale acquirente razionale, nelle condizioni di ordinarietà, sarebbe disposto a pagare per l'acquisto di un bene un prezzo superiore all'attualizzazione (valore attuale) dei benefici che il bene sarà in grado di produrre nell'orizzonte temporale considerato.

In particolare, la Metodologia Finanziaria-Reddittuale adottata consiste nello scontare ad un tasso di attualizzazione (*discount rate*) opportunamente determinato, i futuri flussi di cassa netti generati dai singoli asset, nell'orizzonte temporale considerato. Alla fine del periodo, si assume che l'asset venga ceduto (disinvestimento) ad un valore ottenuto dalla capitalizzazione diretta del reddito stimato nell'anno successivo rispetto a quello assunto come termine del periodo. Il tasso di capitalizzazione (*gross exit yield*) scelto è stato ritenuto appropriato allo specifico asset ed al mercato degli investimenti paragonabili a quello in esame. La sommatoria dei flussi netti attualizzati costituisce il Valore dell'asset alla data di riferimento.

L'analisi dei flussi di cassa è stata svolta tenendo in considerazione l'inflazione e considerando un periodo di mantenimento dell'investimento di 10 anni, durante il quale vengono proiettati i ricavi costituiti dai canoni di locazione e dal valore di disinvestimento generato dalla vendita dell'asset alla fine del periodo in esame. I costi dedotti sono relativi alla gestione dell'asset.

4.2 Tasso di Attualizzazione (*Discount Rate*)

I flussi di cassa sono attualizzati, se non diversamente specificato, al lordo delle imposte, e della struttura finanziaria. La costruzione del tasso di attualizzazione è stata determinata assumendo una media ponderata della struttura *debito - capitale proprio* pari al 50% di mezzi di terzi (*debt*) e 50% di mezzi propri (*equity*). Il WACC scaturente (*Weighted Average Cost of Capital* - costo ponderato del capitale) presuppone il concetto di ordinarietà e dunque non considera la struttura di debito e il costo del capitale per un particolare investitore. Piuttosto, tale tasso ricorre a valori derivati dal mercato di riferimento, utilizzati in relazione ad investimenti similari all'investimento considerato. Come da prassi consolidata nel settore, non sono stati considerati, all'interno del modello per la costruzione del tasso, il beta (β), ovvero il coefficiente di regressione fra il ritorno dell'asset ed il mercato di riferimento, e come già accennato della componente fiscale.

Per la remunerazione del capitale di terzi (*debt*) si è assunto un tasso pari ad un rendimento base, con un limitato rischio sul medio/lungo periodo (IRS), a cui è stato aggiunto un parametro aggiuntivo (*spread*), inteso come remunerazione del rischio connesso all'investimento immobiliare nel singolo Asset oggetto di valutazione secondo la prospettiva di una banca finanziatrice (rischio operativo e finanziario). La componente di mezzi terzi è stata assunta come dettagliato nelle valutazioni dei singoli immobili.

Per i mezzi propri (*equity*) abbiamo individuato il tasso di remunerazione del capitale proprio aggiungendo al tasso per attività assunte prive di rischio (*Risk free*) un premio per il rischio (*Risk premium*) per tener conto dell'illiquidità, del rischio specifico di settore, e della componente assegnata all'investimento oggetto della valutazione (localizzazione, tipologia/tecnica costruttiva, profilo reddituale).

Il *Risk free* può essere definito come il tasso privo di rischio, assunto normalmente pari al rendimento dei Titoli di Stato con scadenza paragonabile all'orizzonte temporale dell'investimento considerato. Ai fini della determinazione della componente del tasso base si assume l'Indice Rendistato, che indica il rendimento annuo lordo di un paniere di titoli di stato, ossia il rendimento di un campione di titoli pubblici a tasso fisso. Pubblicato mensilmente dalla Banca d'Italia, il rendistato è di frequente utilizzato dagli operatori di mercato come parametro di riferimento nei prestiti a indicizzazione finanziaria. Al fine di ponderare la volatilità attualmente presente sul mercato obbligazionario, il parametro utilizzato è rappresentato dalla media dell'ultimo anno del rendistato lordo per fasce di vita residua fra 8 anni e 7 mesi e 12 anni e 6 mesi. La risultanza di tale procedimento assegna alla componente di mezzi propri (*risk free + risk premium*) un ritorno così come dettagliato nelle valutazioni dei singoli immobili. In funzione della tipologia dei flussi anche il tasso afferente la remunerazione del capitale proprio è espresso al lordo delle imposte.

Il tasso di attualizzazione ponderato (WACC) da noi utilizzato nella valutazione di ciascun Asset è stato dettagliato all'interno dei rapporti di valutazione. Siamo dell'opinione che tale costruzione del tasso sia appropriata in considerazione del contesto economico e finanziario del mercato dei capitali, delle previsioni relative all'inflazione e alla crescita del mercato e che rifletta coerentemente il rischio correlato alla remunerazione degli investimenti immobiliari oggetto delle valutazioni.

4.3 Tasso di Capitalizzazione (*Gross Exit Yield*)

La metodologia reddituale (*direct capitalization*) è stata utilizzata al fine di convertire la previsione del reddito atteso alla fine del periodo di esame in un'indicazione di valore di disinvestimento (*exit value* o *terminal value*). La scelta del tasso deriva dalla accurata considerazione delle potenziali capacità reddituali, dai fattori endogeni degli Asset, quali la posizione, le caratteristiche dimensionali e di conformazione, oltre che da fattori esogeni quali le condizioni del mercato di riferimento. Particolare attenzione è stata prestata all'incertezza derivante dal compiere assunzioni che interessano il periodo finale dell'investimento e dunque nel periodo temporalmente più distante dalla data della valutazione.

4.4 Costi di Acquisizione e di Vendita

Abbiamo dedotto i costi di acquisizione dal Valore Attuale Lordo (*Gross Present Value*) dei singoli Asset. I Valori degli immobili sono, pertanto, forniti deducendo le imposte catastali e ipotecarie (2,0%), commissioni di agenzia (1,0%) e costi legali/tecnici (0,5%).

Ad eccezione di quanto sopra, l'analisi di Savills Italy esclude specificatamente la considerazione degli aspetti legali e fiscali potenzialmente emergenti dalla vendita e/o acquisizione degli Asset oggetto delle valutazioni.

Per una puntualizzazione di ogni parametro ed assunzione adottati ai fini della valutazione degli Asset componenti il portafoglio immobiliare si rimanda ai singoli rapporti valutativi riferiti a ciascun Asset valutato, che costituiscono parte integrante della presente relazione.

5.0 Valutazione

In seguito ai sopralluoghi effettuati presso le Proprietà e in considerazione delle informazioni disponibili e delle assunzioni stabilite, siamo dell'opinione che i *Fair Value* – Valori di Riferimento dei singoli Asset costituenti il portafoglio immobiliare del Fondo Estense Grande Distribuzione, alla data di valutazione del 31 dicembre 2014 siano i seguenti:

Asset	Asset Class	Indirizzo	Fair Value - Valori di Riferimento al 31/12/2014 (€)
2. Galleria Mongolfiera	Shopping Mall	Bari, (BA), Via Santa Caterina, 19	40.500.000,00
3. Galleria Japigia	Shopping Mall	Bari, (BA), Via Toscanini (Via Loiacono 20)	18.600.000,00
5. Galleria Ortona	Shopping Mall	Ortona, (CH), Contrada Santa Liberata	7.910.000,00
6. Parco Ortona	Retail Park	Ortona, (CH), Contrada Santa Liberata	3.950.000,00
17. Metro Pozzuoli	Cash & Carry	Pozzuoli, (NA), Via Provinciale Campana, 223	20.000.000,00
19. Metro Ravenna	Cash & Carry	Ravenna, (RA), Via Pacinotti, 20	6.370.000,00
21. Iper Rivoli	Supermarket	Rivoli, (TO), Corso Francia, 175	11.690.000,00

Il valore complessivo degli Asset costituenti il portafoglio immobiliare del Fondo Estense Grande Distribuzione, alla data di valutazione del 31 dicembre 2014, risulta pertanto essere pari a:

€ 109.020.000,00

(Centonovemilioniventimila/00 Euro

Sottolineiamo che il totale sopra riportato è la somma dei Valori dei singoli Asset. Ciascun Asset è stato valutato singolarmente senza tener conto dell'impatto che potrebbe avere una potenziale vendita in blocco degli stessi.

Variazioni rispetto al 30 giugno 2014

In generale, i principali fattori che hanno avuto un impatto sui valori al 31 dicembre 2014, rispetto alla valutazione di giugno 2014, sono i seguenti:

- Variazione inflazione in funzione delle ultime proiezioni disponibili: in questa semestrale sono state assunte 0,5% e 2% fino al termine dell'analisi. Nella precedente semestrale erano 0,9%, 1,3% e 2% fino al termine dell'analisi.

- Crescita del mercato: in questa semestrale sono state considerate le seguenti percentuali di crescita 1,0% per il 2015, 1,5% per il 2016 e 2,0% dal 2017 in avanti. Nella precedente semestrale erano state considerate 1,0% per il 2014, 1,5% per il 2015 e 2,0% dal 2016 in avanti.

6.0 Assunzioni e Condizioni Generali

6.1 Assunzioni Generali

La nostra valutazione è stata svolta sulla base delle seguenti Assunzioni Generali. Qualora uno, o più, dei seguenti punti non fossero in seguito confermati, questo potrebbe avere un impatto sui contenuti di questa lettera e sui valori citati, e ci riserviamo il diritto di rivedere la valutazione stessa

1. Che i titoli di proprietà non siano soggetti a nessun tipo di restrizione o vincolo di tipo inusuale o particolarmente oneroso, dei quali non siamo a conoscenza. Non abbiamo effettuato indagini presso l'Ufficio di Pubblicità Immobiliare competente (ex Conservatoria), per cui se in seguito a future indagini venissero alla luce iscrizioni ipotecarie, abbiamo presupposto che queste vengano estinte prima della vendita. Non abbiamo esaminato i Titoli di Proprietà e i Certificati Catastali.
2. Che ci siano state fornite tutte le informazioni che potrebbero avere un impatto sul valore degli asset e che tali informazioni siano complete e corrette. Non accettiamo alcuna responsabilità relativa ad errori contenuti nelle informazioni ricevute o a omissioni nella documentazione fornitaci.
3. Che le proprietà siano state costruite e siano utilizzate in conformità con tutti i requisiti richiesti dalla legge, e che non ci siano violazioni di tipo urbanistico. Allo stesso modo abbiamo supposto che qualsiasi futura costruzione o utilizzo delle proprietà avverrà nel pieno rispetto della legge, provviste delle necessarie autorizzazioni amministrative e/o urbanistiche, conformemente all'attività/uso esercitato (salvo i punti di cui sopra).
4. Che le proprietà non subiscano e non subiranno in futuro l'impatto negativo di possibili progetti riguardanti la viabilità o di carattere urbanistico, o di altri fattori che possano avere un impatto negativo sul valore e che possano emergere in seguito ad un'indagine locale o da parte dei legali, o da notificazioni delle autorità preposte (salvo i punti di cui sopra).
5. Che le proprietà siano solide dal punto di vista strutturale e che non siano presenti difetti strutturali o vizi materiali di altro tipo, quali possono essere parti ammalorate o parti costruite con materiali o tecniche pericolosi o inadatti, a prescindere che queste parti si trovino in aree da noi ispezionate o no, che potrebbero influire su eventuali accantonamenti per manutenzioni straordinarie (salvo i punti di cui sopra). La nostra ispezione delle proprietà e questo rapporto non rappresentano una perizia tecnica dell'immobile.
6. Che le proprietà siano collegate o possano essere collegate senza spese particolarmente onerose, alle seguenti utenze pubbliche: gas, elettricità, acqua, telefono e fognatura.
7. Che nella costruzione o in ristrutturazioni successive delle proprietà non siano state utilizzate sostanze o tecnologie tossiche, pericolose o deleterie, quali cemento alluminoso, additivi al cloruro di calcio, pannelli isolanti in lana di legno, ecc. Non abbiamo fatto nessuna indagine in merito a questo aspetto.
8. Che i diritti di proprietà ed eventuale sfruttamento di sostanze minerali e/o gassose presenti nel sottosuolo non sono stati considerati.
9. Che le proprietà non siano mai state soggette a contaminazione del terreno, e che non è probabile una loro contaminazione in futuro. Non abbiamo eseguito nessun test del suolo o altre indagini in merito, e non possiamo stabilire la probabilità che tale contaminazione si sia o si possa verificare.

10. Che non vi siano condizioni sfavorevoli dell'area o del suolo, che il terreno non contenga resti archeologici, e che non ci siano altri aspetti che possano portare a dover tenere conto di particolari ritardi nei lavori di costruzione o di costi di costruzione straordinari.
11. Che l'immobile sia dotato di tutte le attrezzature, impianti generali e macchinari fissi che sono normalmente considerati come una parte integrante dell'immobile, e che siano conformi alla relativa regolamentazione. Non si è tenuto conto in alcun modo di diritti, vincoli o responsabilità che potrebbero risultare da un loro malfunzionamento.
12. Che i conduttori siano in grado di soddisfare i propri obblighi contrattuali e che non vi siano crediti insoluti o violazioni degli accordi di cui non siamo stati informati.
13. Che i contratti di locazione siano stati redatti in termini accettabili per i vostri consulenti legali, incluse le clausole relative a manutenzione e indicizzazione.

6.2 Condizioni Generali

La nostra valutazione è stata preparata sulla base delle seguenti condizioni generali:

1. La nostra valutazione è al netto di IVA (se applicabile).
2. Se non diversamente riportato all'interno del rapporto di valutazione, la nostra valutazione include costi di acquisizione pari all'1,5%, comprendenti commissioni di agenzia (1,0%) e costi legali (0,5%).
3. La proprietà degli immobili, in quanto fondo immobiliare di diritto italiano, determina in sede di acquisto/cessione una tassazione agevolata in termini di imposte castali ed ipotecarie. Pertanto, nella valutazione, abbiamo assunto tali imposte al 2,00% complessivo. Ad esclusione dei costi sopra citati, l'analisi di Savills esclude specificatamente la considerazione degli aspetti legali e fiscali potenzialmente emergenti dalla vendita e/o acquisizione dell'Asset oggetto della valutazione..
4. Non abbiamo tenuto conto di nessun ulteriore valore attribuibile all'avviamento o ad impianti e attrezzature il cui valore sussiste solo in loco e per gli attuali conduttori.
5. L'Attestato di Certificazione Energetica (ACE) di un immobile o di una unità immobiliare è richiesto per gli atti notarili di compravendita dal 1° luglio 2009 e per i contratti di locazione dal 1° luglio 2010. L'impatto degli ACE sul valore di un immobile non è ancora quantificabile, dato che il mercato non ha ancora assunto un approccio omogeneo sulla tematica. Analoga è la situazione per sistemi di certificazione e/o classificazione di matrice anglosassone o non italiani, quali Leed, Green Rating e Breeam. Pertanto, non abbiamo tenuto in considerazione la classe energetica dell' immobile nel formarci la nostra opinione di valore. Tuttavia, dovesse cambiare la situazione in merito a quest'aspetto, ci riserviamo il diritto di rivedere la nostra opinione di valore.
6. Abbiamo escluso dalle nostre considerazioni acquirenti speciali che potrebbero essere interessati all'acquisto degli asset o delle aziende in virtù di interessi o circostanze particolari, ad eccezione di quanto riportato al paragrafo 3.0.
7. Ciascun asset è stato valutato singolarmente e non si è tenuto conto dell'impatto che potrebbe avere una potenziale vendita in blocco degli asset, né in termini positivi né in termini negativi. Il totale riportato nel rapporto è la somma dei singoli Valori di ciascun asset.
8. Le indicazioni delle indagini di mercato da noi effettuate sul locale mercato immobiliare sono a nostro parere rappresentative della situazione di mercato alla data della presente valutazione. Ciononostante, non possiamo escludere che esistano ulteriori segmenti di domanda e/o offerta tali da modificare l'adozione dei singoli parametri unitari da noi scelti ed adottati come riferimento.

7.0 Confidenzialità e Responsabilità


Il presente documento è stato prodotto esclusivamente per lo scopo indicato nella premessa. Ogni altro uso è da considerarsi improprio. Il documento è confidenziale, riservato e per il solo utilizzo dell'Intestatario del presente rapporto, e nessuna responsabilità è sin d'ora accettata verso Terzi per l'intero o per parti del suo contenuto. Soggetti terzi che vogliano fare affidamento su questo rapporto lo faranno a loro totale rischio. Può essere mostrato a componenti della vostra Società e ad eventuali vostri consulenti, nonché agli Organi di Vigilanza e funzioni ed organi di controllo, ma non a terzi senza la nostra approvazione preventiva scritta, in quanto i contenuti rivestono carattere di confidenzialità ed esclusività. In accordo con la normativa regolamentare sui fondi immobiliari, il presente rapporto di valutazione potrà essere depositato presso la Banca d'Italia, la Consob e la Banca Depositaria e reso disponibile tramite pubblicazione su sito internet. Fatto salvo quanto sopra, né tutto né parte del presente documento né alcun riferimento ad esso potrà essere citato, pubblicato o riprodotto in qualsiasi modo, adesso o nel futuro, senza la nostra approvazione scritta.

In fede,

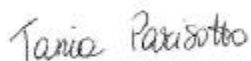
In nome e per conto della Savills Italy S.r.l.

A handwritten signature in black ink, appearing to read "Gianni Flammini".

Gianni Flammini MRICS
RICS Registered Valuer
Director – Head of Valuation

A handwritten signature in black ink, appearing to read "Mario Nicolini".

Mario Nicolini MRICS
RICS Registered Valuer
Valuation Department

A handwritten signature in black ink, appearing to read "Tania Parisotto".

Tania Parisotto MRICS
Valuer
Valuation Department