

Г-ну Милушу Виктору Владимировичу
Г-ну Боброву Александру Витальевичу

30 декабря 2011

В соответствии с договором на проведение оценки №VAL-2011-00150 (далее по тексту «Договор») от 5 декабря 2011 года, заключенным между ОАО «ДЭК» («Заказчик-1»), ОАО «ФСК ЕЭС» («Заказчик-2») и «Эрнст энд Янг – оценка и консультационные услуги» («Исполнитель»), мы провели оценку с целью определения рыночной стоимости пакета акций ОАО «ДРСК» в размере 100% уставного капитала, принадлежащий ОАО «ДЭК», и 1 обыкновенной акции ОАО «ДРСК» в составе контрольного пакета («Объект оценки») по состоянию на 30 сентября 2011 года (далее «Дата оценки»). Целью оценки является определение рыночной стоимости Объекта оценки для целей принятия менеджментом Созаказчиков внутренних управленческих решений.

Оценка была проведена в период с 5 декабря 2011 года по 30 декабря 2011 года и соответствует требованиям следующих документов:

- ▶ Федеральных стандартов оценки, обязательных к применению субъектами оценочной деятельности, утвержденных приказом Министерства экономического развития и торговли Российской Федерации от 20 июля 2007 года №254, №255 и №256 (далее – «Федеральные стандарты оценки», «ФСО»);
- ▶ Федерального закона от 29 июля 1998 года №135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации»;
- ▶ Свода стандартов оценки 2010 Общероссийской общественной организации «Российское общество оценщиков» (ССО РОО 2010).

Для целей настоящей оценки мы использовали приведенное ниже определение рыночной стоимости, содержащееся в Федеральных стандартах оценки:

Рыночная стоимость объекта оценки – «... наиболее вероятная цена, по которой объект оценки может быть отчужден на дату оценки на открытом рынке в условиях конкуренции, когда стороны сделки действуют разумно, располагая всей необходимой информацией, а на величине цены сделки не отражаются какие-либо чрезвычайные обстоятельства, то есть когда:

- ▶ одна из сторон сделки не обязана отчуждать объект оценки, а другая сторона не обязана принимать исполнение;
- ▶ стороны сделки хорошо осведомлены о предмете сделки и действуют в своих интересах;
- ▶ объект оценки представлен на открытом рынке посредством публичной оферты, типичной для аналогичных объектов оценки;
- ▶ цена сделки представляет собой разумное вознаграждение за объект оценки и принуждения к совершению сделки в отношении сторон сделки с чьей-либо стороны не было;
- ▶ платежи за объект оценки выражены в денежной форме.»

Настоящий Отчет предназначен для использования исключительно в указанных в нем целях. Назначением настоящей работы является предоставление руководству Созаказчиков информации, необходимой для принятия управленческих решений. Использование Отчета каким-либо иным образом не предусмотрено.

Отчет подготовлен исключительно для использования лицами, указанными в Договоре, и только в вышеуказанных целях. Отчет и приложения к нему, целиком или частично, не подлежат передаче третьим лицам, копированию,

тиражированию, распространению, обнародованию, раскрытию, публикации как в виде Отчета, так и в составе других документов иначе как с письменного согласия Исполнителя.

На настоящей Отчет может полагаться исключительно руководство Созаказчиков. Также Отчет может быть раскрыт аффилированным сторонам Созаказчиков и их профессиональным консультантам, которым необходимо знать содержание Отчета для исполнения ими своих профессиональных обязанностей. Иные лица могут получить доступ к Отчету только при условии предварительного письменного согласия Исполнителя и подписания ими письма об условиях предоставления доступа («Письмо о раскрытии результатов оказания услуг»). Данные лица вправе использовать Отчет исключительно в порядке, указанном в Письме о раскрытии результатов оказания услуг.

В Отчете представлено описание полученной информации, Объекта оценки, обоснование выбора используемых подходов и методов оценки, сделанные допущения и ограничивающие условия, согласование результатов и заключение о стоимости Объекта оценки, а также подтверждение объективности и независимости.

Анализ стоимости Компании проводился с использованием Доходного подхода, как наиболее объективного для целей данной работы. Сравнительный подход использовался для сопоставления с результатами Доходного подхода и проверки их на разумность. Доходный подход был выполнен с учетом элементов затратного. При этом самостоятельное Затратный подход не применялся, обоснование отказа от использования Затратного подхода, а также подробное описание алгоритма выбора подходов к оценке приведено в разделе Методология оценки.

В рамках Доходного подхода был использован Метод дисконтированных денежных потоков, который основывается на определении текущей стоимости ожидаемых будущих денежных потоков путем их дисконтирования с учетом риска и требуемой отдачи на вложенный капитал.

По результатам проведенного анализа, содержащегося в прилагаемом Отчете, по состоянию на 30 сентября 2011 года стоимость 100% пакета акций составила (округленно):

19 300 000 000 руб. (девятнадцать миллиардов триста миллионов рублей).

Стоимость 1 обыкновенной акции составила (округленно):

2 коп. (две копейки).¹

Результаты анализа стоимости действительны с учетом общих и специальных допущений и ограничительных условий, содержащихся в прилагаемом отчете.

Ниже приведены наиболее существенные специальные ограничительные условия и допущения.

- ▶ Прогноз выручки по филиалам ОАО «Амурские электрические сети», ОАО «Приморские электрические сети», ОАО «Хабаровские электрические сети» и ОАО «Электрические сети Еврейской автономной области» строился в соответствии с Приказом федеральной службы по тарифам №231-э от 26.06.2008 в редакции от 21.06.2011 №158 – э/9.
- ▶ Регулятор может включить в расчет необходимой валовой выручки элемент «сглаживания», который обеспечит необходимый темп роста

[1] Справочно: стоимость 100 акций составила (округленно) 2 рубля 12 копеек

тарифов. Первый период долгосрочного прогнозирования был учтен в модели в строгом соответствии с решением регулятора и включал элемент «сглаживания». В последующих периодах данный элемент не прогнозировался.

► В процессе анализа не учитывался результат деятельности Компании, связанный с котловыми расчетами. Таким образом, мы предполагаем, что деятельность вне рамок RAB-регулирования является безубыточной в долгосрочном периоде:

- 1) При осуществлении деятельности, не подпадающей под RAB-регулирование, компания получает дополнительные доходы и несет дополнительные расходы.
- 2) Дополнительные доходы связаны, во-первых, с перераспределением выручки в рамках котловой системы расчетов для «держателя» котла, во-вторых, с возможностью превышения фактического объема полезного отпуска электроэнергии установленной регулятором величины. Однако обоснованно спрогнозировать будущие сверхдоходы не представляется возможным. В результате доходы, возникающие в процессе деятельности вне RAB-регулирования, предполагаются равными нулю в долгосрочном периоде.
- 3) Дополнительные расходы связаны с необходимостью содержать присоединяемые муниципальные сети. Однако обоснованно спрогнозировать будущие дополнительные расходы не представляется возможным. В результате расходы, возникающие в процессе деятельности вне RAB-регулирования, предполагаются равными нулю в долгосрочном периоде.

- Прогноз капитальных вложений был принят на уровне, утвержденном регулятором с учетом величины объектов НЭС и авансов по капитальному строительству. После завершения долгосрочного периода регулирования величина капитальных вложений принималась на уровне достаточном для поддержания базы капитала.
- По данным менеджмента, в прогнозном периоде будет достигнуто снижение операционных затрат на 10% в течение 5 лет.
- По данным менеджмента, к 2014 году будет достигнуто снижение величины потерь электроэнергии до целевого уровня в 8,64% за счет модернизации оборудования, более рационального использования электроэнергии в режимах с различной нагрузкой и сокращения объемов сверхнормативного потребления.
- Мы исходим из того, что ОАО «Южно-Якутские электрические сети» не перейдут на RAB-регулирование в долгосрочной перспективе.
- При прогнозе необходимой валовой выручки по ОАО «Южно-Якутские электрические сети» мы исходили из 15% надбавки к затратам для прогноза величины прибыли, определенной на основе параметров необходимой валовой выручки филиала Компании, утвержденных регулятором.
- Мы исходили из того, что в 2012 году произойдет возврат ООО «РУСЭНЕРГОСБЫТ» в качестве одного из ключевых клиентов – потребителей электроэнергии, поставляемой Компанией. Предположение о возврате ключевого клиента отражено в Бизнес-плане Компании на 2012 год. Используемое допущение подкрепляется намерением ОАО «ФСК ЕЭС» расторгнуть с ООО «РУСЭНЕРГОСБЫТ» прямой договор

(направлено уведомление о расторжении договора) и приказом Министерства энергетики РФ от 25.08.2011 №374, в котором утверждены перечни объектов, согласованные для передачи в аренду ТСО и объекты не согласованные к передаче в аренду ТСО на 2012 год. В том случае, если возврат ключевого клиента не состоится, выпадающие доходы Компании в 2012 году могут составить 3-3,5 млрд руб. Поэтому отказ от данного допущения существенно отразится на стоимости 100% акций Компании.

Благодарим Вас за предоставленную нам возможность оказать консультационные услуги. В случае возникновения каких-либо вопросов или необходимости в дополнительной информации просим обращаться к Марии Лафер, партнеру отдела консультационных услуг по сделкам, по телефону +7 (495) 755 9857.

С уважением,

Мария Лафер, Партнер, Оценщик



Акоп Саркисян, Генеральный директор