

March 4, 2011

4 марта 2011 года

To the Board of Directors
JSC RusHydro

Совету директоров
ОАО «РусГидро»

Dear Sirs,

Уважаемые Господа,

We understand that JSC RusHydro (the "**Client**") will contribute 25 (twenty-five) assets listed in Attachment 1 (the "**Assets Contributed**") to JSC INTER RAO UES (the "**Company**") which have been valued at 26,457 million Russian rubles (the "**Consideration**") as per the agreement(s) between the Client and the Company. The Consideration shall be paid to the Client in 494,532,591,179 newly-issued shares of the Company (the "**Transaction**"). You have requested our opinion about the fairness of the Consideration in relation to the Assets Contributed, from a financial point of view, to the Client, as of 30 September 2010 (the "**Opinion**").

Мы понимаем, что ОАО «РусГидро» («**Клиент**») внесет в ОАО «ИНТЕР РАО ЕЭС» («**Компания**») 25 (двадцать пять) активов, перечисленных в Приложении 1 («**Передаваемые активы**»), которые были оценены в 26 457 миллионов российских рублей («**Встречное предоставление**») в соответствии с договором(ами), заключенным(и) между Клиентом и Компанией. Встречное предоставление будет предоставлено Клиенту в виде 494 532 591 179 акций Компании, выпущенных в рамках дополнительной эмиссии («**Сделка**»). Вы запросили наше заключение о справедливости для Клиента Встречного предоставления в отношении Передаваемых активов с финансовой точки зрения по состоянию на 30 сентября 2010 года («**Заключение**»).

SG Corporate Finance Advisory SAS and Société Générale ("**SG**"), as part of their investment banking business, are continually engaged in the valuation of businesses and their securities in connection with mergers and acquisitions, negotiated underwritings, secondary distributions of listed and unlisted securities, private placements and valuations for corporate and other purposes.

«СЖ Корпорейт Файненс Эдвайзори САС» и «Сосьете Женераль» («**СЖ**») в рамках инвестиционно-банковского бизнеса регулярно привлекаются для оценки компаний и их ценных бумаг в связи со сделками слияний и поглощений, договорными андеррайтингами, вторичными размещениями котирующихся и не котирующихся на бирже ценных бумаг, частными размещениями и оценками в корпоративных и прочих целях.

We will receive a fee from the Client for our services and providing this Opinion pursuant to the terms of our advisory agreement with the Client dated March 4, 2011.

Нам будет выплачен гонорар Клиентом за наши услуги и предоставление Заключения в соответствии с заключенным с Клиентом соглашением о предоставлении консультационных услуг от 4 марта 2011 года.

SG and its affiliates in the ordinary course of business have from time to time provided, and in the future may continue to provide commercial and investment banking services to the Client and Company and have received, and in the future may continue to receive fees for the rendering of such services.

СЖ и его аффилированные лица в ходе обычной операционной деятельности время от времени предоставляли и в будущем могут продолжать предоставлять коммерческие и инвестиционно-банковские услуги Клиенту и Компании и получали и в будущем могут продолжать получать гонорары за оказание таких услуг.

For the purposes of providing this Opinion, we have reviewed and considered all the financial and other matters that we have deemed relevant, that were made available to us (the "**Information**") including the following:

В целях предоставления данного Заключения мы ознакомились и рассмотрели все финансовые и прочие материалы, которые мы сочли относимыми, которые были предоставлены нам («**Информация**»), включая:

- the report on valuation of the Assets Contributed (with the exception of the retail companies) prepared by three official independent appraisers (CJSC Deloitte and Touche CIS, LLC Nexia Pacholi Consulting, LLC The Institute for Enterprise Issues) (the "Independent Appraisers" or the "Independent Appraiser" in relation to each one of the appraisers mentioned), dated 22 December 2010, to the attention of the Client, the Company and JSC FGC UES;
- the report on the valuation of the Company prepared by the Independent Appraisers, dated 19 December 2010, to the attention of the Client, the Company and JSC FGC UES;
- the report on the valuation of the retail companies prepared by the Independent Appraiser LLC The Institute for Enterprise Issues;
- the Company' Board of directors meeting minutes dated 28 December 2010;
- the details of the acquisition of stakes in retail companies from JSC RAO Energy System of East and JSC LENENERGO;
- publicly available information in relation to the Assets Contributed.
- отчет об оценке Передаваемых активов (за исключением сбытовых компаний) от 22 декабря 2010 г., подготовленный тремя официальными независимыми оценщиками (ЗАО «Делойт и Туш СНГ», ООО «Нексия Пачоли Консалтинг», ООО «Институт проблем предпринимательства») («Независимые оценщики» или «Независимый оценщик» в отношении каждого из упомянутых оценщиков) и адресованный Клиенту, Компании и ОАО «ФСК ЕЭС»;
- отчет об оценке Компании от 19 декабря 2010 г., подготовленный Независимыми оценщиками и адресованный Клиенту, Компании и ОАО «ФСК ЕЭС»;
- отчет об оценке сбытовых компаний, подготовленный Независимым оценщиком ООО «Институт проблем предпринимательства»;
- протокол заседания Совета директоров Компании от 28 декабря 2010 г.;
- подробная информация о приобретении участия в сбытовых компаниях у ОАО «РАО Энергетические системы Востока» и у ОАО «Ленэнерго»;
- общедоступную информацию, связанную с Передаваемыми активами.

We have had very limited discussions with the management of the Client concerning the Assets Contributed. We did not receive any confidential information on the Assets Contributed, except for the information contained in the documents mentioned above.

On the basis of the Information, we cannot provide any opinion about how the Transaction and the other similar transactions which will take place, can affect the market value or the fundamental value of the Company's shares. As a consequence, for the provision of this Opinion, we have assumed that the Consideration will be fairly reflected in the number and value of the Company's shares to be issued for the benefit of the Client, and that the Client has separately conducted its own due diligence and review about the impact of the Transaction and the other transactions contemplated on the Company's shares' price.

У нас были очень ограниченные обсуждения с руководством Клиента касательно Передаваемых активов. Мы не получали никакой конфиденциальной информации касательно Передаваемых активов, за исключением информации, содержащейся в документах, упомянутых выше.

На основе Информации, мы не можем предоставить какого-либо заключения относительно того, каким образом Сделка и другие схожие сделки, которые будут заключены, могут повлиять на рыночную стоимость или базисную стоимость акций Компании. Как следствие, для целей предоставления настоящего Заключения мы полагали, что Встречное предоставление будет справедливо отражено в количестве и стоимости акций Компании, которые будут выпущены и размещены Клиенту, и что Клиент отдельно провел собственную проверку (due diligence) и обзор относительно влияния Сделки и других сделок, которые могут быть заключены, на цену акций Компании.

In conducting our review and arriving at our Opinion, we have, with your consent, assumed and relied, without independent investigation, upon the accuracy and completeness of all financial and other information provided, or caused to be provided, to us by the Client, or information which is publicly available.

We do not assume any responsibility for the accuracy, completeness or reasonableness of such information, which we did not independently verify. In addition, we have not conducted nor assumed any obligation to conduct any due diligence in relation to the Assets Contributed.

We have not carried out any accounting or tax review (or given any advice in relation thereto) or made any technical assessment of the Assets Contributed and do not assume any liability in respect thereof.

We have had no interaction with the Company in relation to the Assets Contributed.

We have relied upon the assurance of management of the Client that they are unaware of any facts that would make the information provided to us incomplete or misleading in any respect.

We have not taken into account the potential consequences resulting from legal terms and conditions of the Transaction or commercial or financial agreements, which we did not analyse.

The valuation of the Assets Contributed has been executed as of 30 September 2010 (the "**Valuation Date**"). It should be understood that although subsequent developments may affect our Opinion, we do not have any obligation to update, revise or reaffirm our Opinion and we expressly disclaim any responsibility to do so.

In rendering this Opinion, we have not provided legal, regulatory, tax, accounting or actuarial advice and accordingly we do not assume any responsibility or liability in respect thereof.

We have assumed that all required governmental, regulatory and other consents and approvals will

В процессе проведения нашего анализа и подготовки Заключения мы с Вашего согласия предполагали и полагались без проведения независимой проверки на точность и полноту всей финансовой и прочей информации, которая была предоставлена нам Клиентом или предоставление которой нам было организовано Клиентом, а также общедоступной информации.

Мы не несем ответственности за точность, полноту и разумность такой информации, которую мы не подвергали независимой верификации. Мы также не проводили и не несем никаких обязательств по проведению какой-либо проверки (due diligence) в отношении Передаваемых активов.

Мы не проводили какой-либо бухгалтерской или налоговой проверки (и не предоставляли консультаций в связи с этим) и не делали каких-либо технических оценок Передаваемых активов и не несем никакой ответственности в этом отношении.

У нас не было никаких взаимодействий с Компанией в отношении Передаваемых активов.

Мы полагались на заверения представителей руководства Клиента в том, что им не известны какие-либо факты, которые могли бы сделать информацию, предоставленную нам, неполной или вводящей в заблуждение в любом отношении.

Мы не учитывали возможные последствия, вытекающие из юридических условий Сделки или коммерческих или финансовых соглашений, которые мы не анализировали.

Оценка Передаваемых активов была проведена по состоянию на 30 сентября 2010 г. («**Дата оценки**»). Следует понимать, что хотя последующие события могут повлиять на Заключение, у нас нет никаких обязательств по обновлению, пересмотру или повторному подтверждению нашего Заключения, и мы определенно отказываемся от любых обязательств делать это.

В рамках выпуска данного Заключения мы не предоставляли юридических, регуляторных, налоговых, бухгалтерских или актуарных консультаций и, соответственно, мы не являемся ответственным лицом и не несем ответственности в этой связи.

Мы предполагали, что все необходимые государственные, регуляторные и прочие

be obtained and that in the course of obtaining any of those consents no restrictions will be imposed or waivers made that would have an adverse effect on the contemplated benefits of the Transaction.

This letter is intended for the sole benefit and use of the Board of directors of the Client in its consideration of the Transaction and shall not be used for any other purpose. Although the Client is authorised by us to make this Opinion public, notably by posting it on its website in the form and content approved by us in advance in writing, this Opinion is not addressed to and may not be relied upon by any third party, including, without limitation, employees, creditors or shareholders of the Client. The Client is authorized to provide this Opinion to the state and regulatory bodies in accordance with Russian law upon the official request of the later. Such provision shall not mean that the Opinion is addressed to such state and regulatory bodies.

This letter does not constitute a recommendation to the Board of directors as to how the Board of directors should vote with respect to the Transaction or to take any other action in connection with the Transaction or otherwise. We have not been requested to opine as to, and our Opinion does not in any manner address, the Client's underlying business decision to carry out the Transaction.

This Opinion is not intended to be relied upon or confer any rights or remedies upon any employee, creditor, shareholder or other equity holder of the Client or Company, or any other party. In addition, you have not asked us to address, and this Opinion does not address, the fairness to, or any other consideration of, the holders of any class of securities, creditors or other constituencies of the Client. In rendering this Opinion, we express no view or opinion with respect to the fairness (financial or otherwise) of the amount or nature or any other aspect of any compensation payable to or to be received by any officers, directors, or employees of any parties to the Transaction, or any class of such persons, relative to the Consideration. Furthermore, we express no view as to the price or trading range for the common stock of the Client or of the Company following the consummation of the Transaction.

согласования и одобрения будут получены и в ходе получения любого из этих согласований не будет наложено никаких ограничений или произведено отказов, которые будут иметь негативное влияние на предполагаемые выгоды от Сделки.

Данное письмо предназначается исключительно Совету директоров Клиента для его использования при рассмотрении Советом директоров Клиента Сделки и не может быть использовано в каких-либо других целях. Несмотря на то, что Клиент уполномочен нами сделать данное Заключение публичным, а именно опубликовать его на своем веб-сайте в форме и по содержанию, которые будут заранее утверждены нами в письменной форме, данное Заключение не адресовано какому-либо третьему лицу, включая, но не ограничиваясь сотрудниками, кредиторами и акционерами Клиента, и такие лица не могут полагаться на Заключение. Клиент вправе предоставить настоящее Заключение государственным органам или любому государственному регулятору в соответствии с положениями Российского права по их официальному запросу. Такое предоставление не может означать, что Заключение адресовано такому государственному органу или регулятору.

Данное письмо не является рекомендацией Совету директоров Компании в отношении голосования по Сделке или принятия каких-либо других решений в связи со Сделкой или в других отношениях. В нашу задачу не входило предоставление заключения в отношении ключевого коммерческого решения Клиента о совершении Сделки, и наше Заключение никоим образом не затрагивает такое решение.

Данное Заключение не предусматривает предоставления каких-либо прав или средств защиты каким-либо сотрудникам, кредиторам, акционерам или другим держателям акций Клиента или Компании или какому-либо третьему лицу, а также возможности для указанных лиц полагаться на данное Заключение. Вы также не просили нас затрагивать, и данное Заключение не затрагивает справедливость или какой-либо другой анализ для держателей какого-либо класса ценных бумаг, кредиторов и прочих заинтересованных лиц Клиента. При выпуске данного Заключения мы не выражаем взглядов или мнений в отношении справедливости (финансовой или прочей) величины или природы или какого-либо другого аспекта компенсации, которая будет выплачена в пользу или будет получена любыми менеджерами, директорами или сотрудниками любых участников Сделки или любым классом таких лиц, относительно Встречного

предоставления. Более того, мы не выражаем мнения относительно цены или торгового диапазона обыкновенных акций Клиента или Компании после заключения Сделки.

This Opinion is drafted in English and in Russian. In case of any conflict or inconsistency between the English and the Russian versions, the English version shall prevail.

Данное Заключение составлено на английском и русском языках. В случае возникновения противоречий или несоответствий между английской и русской версиями, предпочтение отдается английской версии.

Based upon and subject to the foregoing, including the various assumptions and limitations set forth herein, it is our opinion that, as of the Valuation Date, the Consideration is fair in relation to the Assets Contributed, from a financial point of view to the Client.

Основываясь и исходя из вышеизложенного, включая различные предположения и ограничения, изложенные в данном письме, наше мнение состоит в том, что на Дату оценки Встречное предоставление в отношении Передаваемых активов является, с финансовой точки зрения, справедливым для Клиента.

Respectfully,

С уважением,

Rafael Nagapetiyants
Head of SG Corporate Finance Advisory SAS in
Moscow, Managing Director

Рафаэль Нестерович Нагапетьянц
Глава Представительства «СЖ Корпорейт
Файненс Эдвайзори САС» в г. Москве,
Управляющий Директор

SG Corporate Finance Advisory SAS

«СЖ Корпорейт Файненс Эдвайзори САС»

**ATTACHMENT 1
LIST OF THE ASSETS CONTRIBUTED**

Asset Name	# of shares
1 Common shares of JSC "FGC UES"	4,600,158,184
2 Common shares of JSC "OGK-1"	10,130,961,571
3 Common shares of JSC "OGK-2"	227,968,762
4 Common shares of JSC "WGC-3"	187,277,267
5 Common shares of JSC "OGK-4"	467,671,272
6 Common shares of JSC "OGK-6"	265,681,823
7 Common shares of JSC "TGC-1"	17,404,076,062
8 Common shares of MOSENERGO	152,942,817
9 Common shares of OJSC "TGC-6"	6,976,481,659
10 Common shares of OJSC "Volga TGC"	152,224,865
11 Common shares of OJSC "Territorial Generating Company #9"	30,651,346,240
12 Common shares of OJSC Kuzbassenergo	318,238,287
13 Common shares of JSC "Yenisei TGC (TGC-13)"	784,449,286
14 Common shares of JSC "TGC-14"	4,421,724,853
15 Common shares of JSC "TGK-11 Holding"	362,139,370
16 Preferred shares of JSC "TGK-11 Holding"	101,626,183
17 Common shares of JSC "RAO Energy System of East"	362,139,370
18 Preferred shares of JSC "RAO Energy System of East"	101,626,183
19 Common shares of JSC "SSC"	513,988,592
20 Preferred shares of JSC "SSC"	38,063,689
21 Common shares of OJSC "Mosenergosbyt"	14,384,231,200
22 Common shares of J.S.C. "SARATOVENERGO"	3,622,502,296
23 Common shares of OJSC "Altaienergosbyt"	3,000,000,000
24 Common shares of OJSC "Tambovskaya energosbytovaya kompaniya"	1,035,635,344
25 Common shares of OJSC "Obedinennaya energosbytovaya kompaniya"	10,000

**ПРИЛОЖЕНИЕ 1
СПИСОК ПЕРЕДАВАЕМЫХ АКТИВОВ**

	Наименование Актива	Количество акций
1	Обыкновенные акции ОАО «ФСК ЕЭС»	4 600 158 184
2	Обыкновенные акции ОАО «ОГК-1»	10 130 961 571
3	Обыкновенные акции ОАО «ОГК -2»	227 968 762
4	Обыкновенные акции ОАО «ОГК -3»	187 277 267
5	Обыкновенные акции ОАО «ОГК -4»	467 671 272
6	Обыкновенные акции ОАО «ОГК -6»	265 681 823
7	Обыкновенные акции ОАО «ТГК -1»	17 404 076 062
8	Обыкновенные акции ОАО «Мосэнерго»	152 942 817
9	Обыкновенные акции ОАО «ТГК -6»	6 976 481 659
10	Обыкновенные акции ОАО «Волжская ТГК»	152 224 865
11	Обыкновенные акции ОАО «ТГК-9»	30 651 346 240
12	Обыкновенные акции ОАО «Кузбассэнерго»	318 238 287
13	Обыкновенные акции ОАО «Енисейская ТГК (ТГК-13)»	784 449 286
14	Обыкновенные акции ОАО «ТГК-14»	4 421 724 853
15	Обыкновенные акции ОАО «ТГК-11 Холдинг»	362 139 370
16	Привилегированные акции ОАО «ТГК-11 Холдинг»	101 626 183
17	Обыкновенные акции ОАО «РАО Энергетические системы Востока»	362 139 370
18	Привилегированные акции ОАО «РАО Энергетические системы Востока»	101 626 183
19	Обыкновенные акции ОАО «Петербургская сбытовая компания»	513 988 592
20	Привилегированные акции ОАО «Петербургская сбытовая компания»	38 063 689
21	Обыкновенные акции ОАО «Мосэнергосбыт»	14 384 231 200
22	Обыкновенные акции ОАО «Саратовэнерго»	3 622 502 296
23	Обыкновенные акции ОАО «Алтайэнергосбыт»	3 000 000 000
24	Обыкновенные акции ОАО «Тамбовская энергосбытовая компания»	1 035 635 344
25	Обыкновенные акции ОАО «Объединенная энергосбытовая компания»	10 000



[Handwritten signature]