

**ТАБЛИЦА РАЗНОГЛАСИЙ ПО АКЦИОНЕРНОМУ СОГЛАШЕНИЮ**

№	Положение	Позиция АО «КАВКАЗ.РФ»	Позиция НАО «Красная поляна»
1.	-	Индексация цены второго пакета акций / дополнительных акций (как в ДКП, так и в Акционерном соглашении), в зависимости от времени из выкупа.	<p>Исключить из покупной цены Второго пакета акций ежегодную индексацию.</p> <p>Имущество, являющееся предметом конкурса, продается не по результатам оценки (с использованием доходного подхода), а по балансовой (рыночной) стоимости и составляет порядка 23 млрд. рублей, однако размер денежного потока от его эксплуатации (EBITDA) составляет порядка 300 млн. рублей. Показатель Debt/EBITDA при таких условиях равен порядка 76, то есть окупаемость имущества для Инвестора составит порядка 60-70 лет (без учета процентов).</p> <p>На инвестора накладываются инвестиционные обязательства по строительству горнолыжной и туристской инфраструктуры. Предлагаемые условия налагают на Инвестора дополнительные инвестиционные обязательства, и увеличивают цену конкурса, что не является основной целью его проведения – развития курорта.</p>
2.		«Смена Контроля» означает изменение Контролирующего лица Акционера-2 или утрата им Контроля. Сторонами согласовано, что Контролирующим лицом Акционера-2 на Дату Соглашения является [•] ;	Установить в качестве контролирующего лица Акционера-2 Головную компанию холдинга. В случае непринятия условия исключить указанный пункт из перечня существенных нарушений (учитывая длительность реализации проекта, гарантировать неизменность иных контролирующих

№	Положение	Позиция АО «КАВКАЗ.РФ»	Позиция НАО «Красная поляна»
			лиц будет невозможно).
3.	Пункт (II)(ii) Преамбулы	<p>Срок приобретения второго пакета акций (75%) определяется в ходе конкурса. Для целей конкурса АО «КАВКАЗ.РФ» предложит формулу, на основании которой будет определяться наиболее выгодное предложение исходя из предложенных потенциальными инвесторами сроков и покупной цены.</p> <p>Досрочное приобретение 25% акций не ограничено сроком, не ранее которого такое право можно осуществить.</p> <p>Срок исполнения инвестиционных обязательств ограничен только верхним предельным сроком, нижний предельный срок («не ранее») отсутствует.</p>	Сроки приобретения второго пакета акций должны соответствовать условиям конкурса.
4.	Пункт (IV) Преамбулы	Акции инвестора передаются в залог в пользу АО «КАВКАЗ.РФ». Между сторонами должен быть заключен договор залога акций, принадлежащих инвестору.	<p>Положения о залоге акций, принадлежащих инвестору, подлежат исключению.</p> <p>Залог акций представляется чрезмерным и, кроме того, может препятствовать привлечению банковского финансирования для целей проекта.</p> <p>Риски АО «КАВКАЗ.РФ» правом на расторжение ДКП, иным инструментами, предусмотренными транзакционными документами.</p>
5.	-	Акции, принадлежащие АО «КАВКАЗ.РФ», в доверительное управление в пользу инвестора не передаются. Соответственно, в документах не предусмотрены положения о передаче акций, принадлежащих АО «КАВКАЗ.РФ», в доверительное	По мнению НАО «Красная поляна», договор доверительного управления в значительной степени упростил бы взаимоотношения сторон и повысил бы эффективность корпоративного

№	Положение	Позиция АО «КАВКАЗ.РФ»	Позиция НАО «Красная поляна»
		управление инвестору.	<p>управления Обществом.</p> <p>Поскольку целью продажи актива является реализация инвестиционных обязательств по развитию курорта, а не продажа актива полагаем целесообразным передать операционное управление инвестору. При этом, в документации по доверительному управлению следует прямо указать, что целью управления акциями является не увеличение рыночной (инвестиционной) стоимости акций, а выполнение инвестиционных обязательств и развитие курорта.</p> <p>В период действия договора доверительного управления НАО «Красная поляна» голосует от имени АО «КАВКАЗ.РФ» на общем собрании, а решения на уровне совета директоров принимаются простым большинством.</p>
6.	Определение «Существенные нарушения» в пункте 1.1, статья 13 ( <i>Штрафной опцион</i> ), иные связанные положения	<p>В случае, если Существенное нарушение не было устранено в течение <b>1 месяца</b> с даты получения инвестором соответствующего требования, АО «КАВКАЗ.РФ» вправе в одностороннем порядке отказаться от АС и ДКП. В случае одностороннего отказа, инвестор обязан осуществить возврат акций в пользу АО «КАВКАЗ.РФ», при этом <b>инвестору не возвращаются ни покупная цена акций, ни иные инвестиции (в том числе вклады в имущество)</b>.</p> <p>Дополнительно, Существенное нарушение является основанием для выплаты инвестором штрафа в пользу АО «КАВКАЗ.РФ» <b>в размере 100 млн рублей</b> за</p>	<p>Все то, что именуется в АС Существенным нарушением, на деле не является существенным, с точки зрения целей, задач проекта и его масштабов.</p> <p>НАО «Красная поляна» категорически против безвозмездной утраты инвестором акций в случае Существенных нарушений, предусмотренных АС. Перечень таких нарушений и их последствия являются чрезмерными и несоразмерными. Позиция, согласно которой инвестор лишается всего, если, например: (1) страховщики отказались заключать договоры на условиях, указанных в п. 7.8; (2) в какой-то момент произошло нарушение финансовых ковенантов за искл. П. 13 настоящей</p>

№	Положение	Позиция АО «КАВКАЗ.РФ»	Позиция НАО «Красная поляна»
		<p>каждый случай нарушения.</p> <p>Определение «Существенных нарушений», являющихся основанием для штрафного возврата всех акций, принадлежащих инвестору, включает в себя нарушение инвестором широкого перечня обязательств.</p>	<p>табл); (3) АО «КАВКАЗ.РФ» посчитало в какой-то момент, что у Общества отсутствует финансирование для каких-либо целей и т.д.; является неконструктивной и не соответствующей нормальной рыночной практике.</p> <p>По аналогичным причинам НАО «Красная поляна» против установления неустойки в размере 100 млн рублей в дополнение к возмещению убытков и безвозмездной передаче акций в пользу АО «КАВКАЗ.РФ» в результате отказа от АС и ДКП.</p> <p>НАО «Красная поляна» против изменения места нахождения Общества на город Москва.</p> <p>НАО «Красная поляна» против (а) установления всех предложенных финансовых ковенантов в документации (см. пункт 133 таблицы ниже) и (б) столь суровых последствий за их несоблюдение в частности, поскольку в рамках инвестирования ковенанты на разных инвестиционных фазах могут не соблюдаться, какими бы они ни были. Кроме того, соблюдение ковенантов всегда контролируется банками-кредиторами, и любые установленные в Акционерном соглашении ковенанты могут не соответствовать ковенантам/требованиям банка. Стандартная практика за нарушение ковенантов – досрочное истребование кредита, а не лишение всех инвестиций (как предложено в редакции АО «КАВКАЗ.РФ»), в связи с чем предусмотренные Акционерным соглашением последствия представляются нерыночными, не</p>

№	Положение	Позиция АО «КАВКАЗ.РФ»	Позиция НАО «Красная поляна»
			<p>соответствующими характеру отношений сторон в рамках проекта, а также чрезмерными.</p> <p>НАО «Красная поляна» возражает против того, чтобы рассматривать нарушение обязательств по обеспечению непрерывности страхования в качестве существенного нарушения – обязательства по обеспечению страхования (как они сформулированы в редакции АО «КАВКАЗ.РФ») являются сложными, имеющими множество составляющих, достижение некоторых из которых может зависеть от страховых компаний или правил страхования, действующих в соответствующий момент времени, и т.д. С учетом последствий в виде расторжения без компенсации инвестиций, считаем, что такое положение несет неоправданно высокие риски для инвестора. Кроме того, в целом, вопрос страхования - вопрос хозяйственной деятельности.</p> <p>Применительно к Существенным нарушениям обязательств, НАО «Красная поляна», в целом, не возражает против следующих пунктов:</p> <p>2.11, 3.3.3, 3.3.6, 3.6.1, 3.6.2, 5.5. 7.1. (пп. 2) 7.4. 7.5., 7.6. (согласно п. 13 настоящей таблицы), 8.1, 8.3, 8.8;</p>
7.	Пункты 3.2.8 – 3.2.10 в предыдущей редакции	Удалены пункты 3.2.8 – 3.2.10 об обязанности АО «КАВКАЗ.РФ» голосовать за одобрение (как крупных сделок) кредитов, займов, залогов, а также конкурентных закупок проектных, и/или изыскательских, и/или строительно-монтажных работ, в каждом случае соответствующих установленным в	Пункты 3.2.8 – 3.2.10 подлежат восстановлению. Инвестору критически важно, чтобы АО «КАВКАЗ.РФ» не могло блокировать деятельность Общества и указанные сделки, если они совершаются в рамках параметров, установленных в АС.

№	Положение	Позиция АО «КАВКАЗ.РФ»	Позиция НАО «Красная поляна»
		АС критериям.	
8.	Пункты 3.2.4, 3.3.17	<p>Из единогласия акционеров исключены следующие вопросы (т.е. до приобретения инвестором контроля решения по таким вопросам АО «КАВКАЗ.РФ» может определять самостоятельно без учета голосов инвестора):</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>(1) внесение изменений и дополнений в Устав или утверждение Устава в новой редакции;</li> <li>(2) реорганизация Общества;</li> <li>(3) ликвидация Общества, назначение ликвидационной комиссии и утверждение промежуточного и окончательного ликвидационных балансов;</li> <li>(4) определение количества, номинальной стоимости, категории (типа) объявленных акций Общества и прав, предоставляемых этими акциями;</li> <li>(5) распределение прибыли (в том числе выплата (объявление) дивидендов, за исключением выплаты (объявления) дивидендов по результатам первого квартала, полугодия, девяти месяцев отчетного года) и убытков Общества по результатам отчетного года;</li> <li>(6) выплата (объявление) дивидендов по результатам первого квартала, полугодия, девяти месяцев отчетного года;</li> <li>(7) согласие на совершение крупных сделок,</li> </ul>	<p>НАО «Красная поляна» возражает против предложенных изменений и настаивает на предыдущей редакции, в которой указанные вопросы компетенции общего собрания требовали единогласия акционеров.</p> <p>Данные вопросы являются критичными не только для АО «КАВКАЗ.РФ», но и для инвестора, поскольку указанные вопросы связаны непосредственно с обязательствами сторон в АС – например, устав должен соответствовать АС, чтобы положения АС о компетенции, ограничениях на отчуждение акций и т.д. были работоспособными; распределение прибыли является обстоятельством возмещения инвестором имущественных потерь и выплаты им неустойки, при этом в текущей редакции инвестор не может заблокировать принятие решения о распределении прибыли и т.п.</p>

№	Положение	Позиция АО «КАВКАЗ.РФ»	Позиция НАО «Красная поляна»
		<p>предметом которых является имущество, стоимость которого составляет более 50% балансовой стоимости активов Общества;</p> <p>(8) согласие на совершение крупных сделок, предметом которых является имущество, стоимость которого составляет от 25 до 50% балансовой стоимости активов Общества, если решение об одобрении такой сделки не принято Советом директоров;</p> <p>(9) избрание членов Ревизионной комиссии и досрочное прекращение их полномочий, определение размера выплачиваемых членам Ревизионной комиссии вознаграждений и компенсаций;</p> <p>(10) согласие на совершение сделок по передаче какого-либо имущества Общества в залог (за исключением Специального имущества, которое не подлежит передаче в залог), не соответствующих требованиям, указанным в пункте 7.2.</p>	
9.	Пункт 1.1 (определение «Отчуждение»), пункт 6.1	Из определения «Отчуждение» исключено установление и поддержание Обременений (как данный термин определен в Акционерном соглашении), в связи с чем положения пункта 6.1, устанавливающие запрет на Отчуждение акций одним акционером без согласия другого акционера, формально допускают Обременение акций без согласия другого акционера, в том числе, например, передачу со стороны АО «КАВКАЗ.РФ» акций	Необходимо включить установление и поддержание Обременений в определение «Отчуждение». В противном случае, у АО «КАВКАЗ.РФ» будет возможность создавать обременения в отношении акций, что должно быть исключено, поскольку у инвестора есть право выкупить такие акции при согласованных условиях, и, кроме того, АО «КАВКАЗ.РФ» не несет ответственность (в отличие от инвестора) за привлечение финансирования.

№	Положение	Позиция АО «КАВКАЗ.РФ»	Позиция НАО «Красная поляна»
		Общества в залог в пользу третьих лиц (Акционерное соглашение не содержит прямого запрета для АО «КАВКАЗ.РФ» на передачу акций в залог, в отличие запрета для инвестора).	
10.	Пункт 6.2	Установлен запрет на передачу акций, принадлежащих инвестору, в залог в пользу третьих лиц.	НАО «Красная поляна» настаивает на праве инвестора без согласия АО «КАВКАЗ.РФ» передавать акции в залог, установленный в обеспечение исполнения обязательств Общества как должника по кредитным договорам и/или иным соглашениям о предоставлении финансирования, заключенным <b>с каким-либо российским банком для целей исполнения инвестиционных обязательств</b> , при условии, что до заключения соответствующего договора залога такой <b>банк предоставил письменное согласие на переход акций, принадлежащих инвестору, в пользу АО «КАВКАЗ.РФ»</b> по основаниям и на условиях, предусмотренных документами по сделке.
11.	7.2.	<p>Формула предельной суммы залога</p> $P = O1 / (A1 / A2), \text{ где}$ <p>P – предельная сумма залога,</p> <p>O1 – денежная оценка всего имущества, переданного Обществу Акционером-1 в оплату Акции (Дополнительных акций) (за исключением стоимости Специального имущества, которое не может быть передано в залог и не учитывается для целей данной</p>	<p>Формула предельной суммы залога</p> $P = O1 / (A1 / A2), \text{ где}$ <p>P – предельная сумма залога,</p> <p>O1 – денежная оценка всего имущества, переданного Обществу Акционером-1 в оплату Акции (Дополнительных акций),</p> <p>A1 – общее количество Акции и Дополнительных акций,</p>

№	Положение	Позиция АО «КАВКАЗ.РФ»	Позиция НАО «Красная поляна»
		<p>формулы),</p> <p>A1 – общее количество Акций и Дополнительных акций, составляющие 100% акций Общества,</p> <p>A2 – количество Акций и Дополнительных акций, оплаченных Акционером-2 согласно Договору купли-продажи и дополнительных соглашений к нему;</p>	<p>составляющие 100% акций Общества,</p> <p>A2 – количество Акций и Дополнительных акций, оплаченных Акционером-2 согласно Договору купли-продажи и дополнительных соглашений к нему;</p> <p><b>Комментарии: имущество, которое передается в капитал Общества, должно передаваться в залог в пропорции прав на акции. Иное имущество, которое строится на кредитные средства, должно на 100% передаваться в залог банку-кредитору.</b></p>
12.	Пункт 1.1 (определение «Инвестиционный бюджет»), иные положения про бюджет и бизнес-план	Предполагается, что Инвестиционный бюджет должен отражать основные параметры планируемых сделок Общества (при этом виды сделок, которые должны отражаться в Инвестиционном бюджете, в текущей формулировке не конкретизированы).	Инвестиционный бюджет и Операционный бюджет не должны содержать описание конкретных сделок или их параметров (учитывая, что бюджет планируется и согласовывается в текущем году на предстоящий год заранее). Предложенный подход не является стандартным, практически, скорее всего, нереализуем и, по мнению НАО «Красная поляна», не соответствующим бизнес-практике. В бюджетах будут содержаться расходные и доходные статьи согласно обычным стандартам ведения деятельности.
13.	Пункт 7.6	<p>Установлена обязанность инвестора обеспечить в течение всего срока проекта соблюдение Обществом финансовых ковенантов. В частности, инвестор обязан обеспечить, чтобы:</p> <p>(1) размер чистых активов Общества сохранял</p>	<p>НАО «Красная поляна» не против установления финансовых ковенантов 1 и 4.</p> <p>По финансовому ковенанту 1:</p> <p>Предлагаем установить срок на исправление 6 месяцев после квартала, в котором произошло</p>

№	Положение	Позиция АО «КАВКАЗ.РФ»	Позиция НАО «Красная поляна»
		<p>положительное значение;</p> <p>(2) коэффициент покрытия выплат по обслуживанию долга (DSCR) Общества сохранял значение не менее 1 (единицы);</p> <p>(3) размер просроченной (свыше 90 дней) дебиторской задолженности Общества не превышал 10% (десять процентов) от стоимости активов Общества, а размер просроченной (свыше 90 дней) кредиторской задолженности не превышает 10% пассивов Общества согласно бухгалтерской (финансовой) отчетности Общества по состоянию на каждую отчетную дату;</p> <p>(4) нарушение платежных обязательств Общества по договорам кредита и займа, являющихся основанием для расторжения указанных договоров и/или основанием для досрочного взыскания задолженности;</p> <p>(5) в отношении Общества не было подано заявления о банкротстве, а в случае подачи такого заявления судебное производство по нему не было прекращено в течение 3 (трех) месяцев с даты подачи соответствующего заявления,</p> <p>с учетом расчета финансовых показателей для целей подпунктов (1) и (2) выше, приведенного в Приложении 8.</p>	<p>нарушение. При условии отсутствия нарушений по ковенанту 4 срок устанавливается 12 мес, поскольку само по себе нарушение ковенанта 1 на такой срок не несет риска для общества.</p> <p>По финансовому ковенанту 4:</p> <p>Предлагаем установить срок на исправление 3 месяца. Срок может быть продлен на срок вейвера кредитора.</p> <p>Финансовый ковенант 2 необходимо исключить, поскольку он полностью закрывается ковенантом 4 в связи с тем, что срок нарушения ковенанта 4 наступает ранее.</p> <p>Финансовый ковенант 3 необходимо исключить, в связи с тем, что дефицит денежных средств также может быть закрыт иными способами, например, вкладом акционера.</p> <p>Срок ковенанта 5 должен быть увеличен до 12 мес.</p>
14.	Подпункт 2(iv) пункта 7.1	В перечень обязательных условий акционерных займов, предоставляемых инвестором, добавлено следующее условие: « <i>суммы займов и (или) кредитов</i>	Данное положение подлежит исключению – займы предоставляются инвестором Обществу на определенных (льготных) условиях, поскольку

№	Положение	Позиция АО «КАВКАЗ.РФ»	Позиция НАО «Красная поляна»
		<i>не подлежат досрочному возврату и на них не начисляются какие-либо штрафные проценты в случае расторжения Договора купли-продажи и (или) настоящего Соглашения».</i>	инвестор имеет коммерческий интерес в развитии деятельности Общества и реализации проекта. Инвестор не должен быть лишен возможности досрочного возврата его возвратных инвестиций в случае, если его коммерческий интерес был утрачен вследствие расторжения сделки, утраты/возврата акций, возмещения убытков, выплаты неустоек и возмещения потерь в пользу АО «КАВКАЗ.РФ».  Предложенный АО «КАВКАЗ.РФ» подход представляется несбалансированным и ущемляющим интересы инвестора.
15.	7.9.3	Акционер-2 обязуется обеспечить заключение Обществом договоров страхования, предусмотренных пунктом 7.9.1:  ...  2) в отношении договоров, указанных в подпункте (1)(ii) пункта 7.9.1, – до даты введения в эксплуатацию Горнолыжного объекта или передачи Объекта Обществу (если заключение указанных договоров в такие сроки допускается применимым законодательством, действующим в соответствующий момент времени);  ...	Акционер-2 обязуется обеспечить заключение Обществом договоров страхования, предусмотренных пунктом 7.9.1:  ...  2) в отношении договоров, указанных в подпункте (1)(ii) пункта 7.9.1 – в дату введения в эксплуатацию Горнолыжного объекта или передачи Объекта Обществу;  <b>Комментарии: до даты ввода объектов в эксплуатацию объекты застрахованы по рискам СМР. Страхование объектов до даты ввода в эксплуатацию по имущественным рискам невозможно.</b>
16.	Раздел 8 ( <i>Увеличение уставного капитала за счет Объектов</i> )	Отсутствует указание на то, что независимая оценка рыночной стоимости объектов, вносимых в оплату дополнительных акций, проводится с учетом	Определенная стоимость объектов не соответствует их реальной стоимости, поскольку, как показывают текущие результаты, определяемая стоимость

№	Положение	Позиция АО «КАВКАЗ.РФ»	Позиция НАО «Красная поляна»
		результатов технического аудита.	объектов ниже балансовой.
17.	Раздел 10 (Возмещение потерь)	<p>Предусмотрено обязательство инвестора по возмещению имущественных потерь АО «КАВКАЗ.РФ» в случае (1) наступления подтвержденных в судебном порядке оснований для досрочного прекращения полномочий генерального директора по требованию АО «КАВКАЗ.РФ» (грубые нарушения, недобросовестные действия, утрата соответствия квалификационным требованиям, совершение сделки в отсутствие корп. одобрения и т.д.); (2) неосуществления обязательной замены генерального директора по требованию АО «КАВКАЗ.РФ» в случае наступления оснований для досрочного прекращения полномочий генерального директора; (3) заключения Обществом в качестве страхователя договоров страхования, соответствующих АС, при условии того, что заключение соответствующих договоров не было обеспечено инвестором в сроки, указанные в АС; (4) распределения прибыли Общества; (5) совершения генеральным директором деяний в нарушение Акционерного соглашения.</p>	<p>Следует установить, что во всех указанных случаях компенсация должна выплачиваться в пользу Общества, а не исключительно АО «КАВКАЗ.РФ».</p> <p>Кроме того, применительно к пункту (2) следует отдельно отметить, что, помимо обязательств по возмещению потерь, в новой редакции была предусмотрена также штрафная неустойка в размере 10 млн рублей сверх (дополнительно к) убытков за неосуществление замены генерального директора по требованию АО «КАВКАЗ.РФ». При этом, в дополнение к указанным способам защиты прав, АО «КАВКАЗ.РФ» также вправе по закону требовать от генерального директора возмещения соответствующих убытков, причиненных Обществу.</p> <p>Аналогично, применительно к пункту (3), указанное обстоятельство является не только основанием для возмещения потерь, но также формально может быть квалифицировано как нарушение, влекущее уплату инвестором неустойки в размере 10 млн рублей, а также как Существенное нарушение, влекущее уплату инвестором штрафа в размере 100 млн рублей и возможность для АО «КАВКАЗ.РФ» отказаться от АС и ДКП (т.е. забрать у инвестора все акции без какой-либо компенсации).</p> <p>Считаем такой подход к ответственности чрезмерным, неконструктивным и не соответствующим разумной рыночной практике.</p>

№	Положение	Позиция АО «КАВКАЗ.РФ»	Позиция НАО «Красная поляна»
18.	-	-	<b>Общий комментарий по всем видам ответственности:</b> необходимо предусмотреть положение, исключающее возможность двойного/многократного взыскания / привлечения к ответственности за одно и то же нарушение/обстоятельство. Применение одного способа защиты прав должно исключать применение другого способа – например, уплата неустойки исключает возможность предъявления требования о возмещении потерь / отказе от договора, и наоборот, и т.п.
19.	Раздел 11 ( <i>Ответственность</i> )	<p>Исключена предложенная НАО «Красная поляна» концепция, согласно которой все неустойки по договору начисляются, однако выплачиваются инвестором только в случае штрафного выкупа / возврата его акций в пользу АО «КАВКАЗ.РФ», т.е. в случае неисполнения инвестиционных обязательств.</p> <p>Предусмотрено, что все неустойки, уплачиваемые инвестором в пользу АО «КАВКАЗ.РФ», являются штрафными и уплачиваются сверх возмещаемых убытков.</p> <p>Неустойка за совершение инвестором Существенного нарушения увеличена с 10 млн рублей до 100 млн рублей. При этом добавлена обязанность инвестора уплатить штрафную неустойку в размере 10 млн рублей за совершение иных нарушений (голосование за распределение прибыли, голосование за увеличение уставного капитала не для целей выпуска дополнительных акций в пользу АО «КАВКАЗ.РФ»,</p>	<p>НАО «Красная поляна» настаивает на подходе, согласно которому все неустойки по договору начисляются, однако выплачиваются инвестором только в случае штрафного выкупа / возврата его акций в пользу АО «КАВКАЗ.РФ», т.е. в случае неисполнения инвестиционных обязательств. В случае исполнения инвестиционных обязательств никакие неустойки не подлежат выплате инвестором в пользу АО «КАВКАЗ.РФ».</p> <p>Такой подход согласуется с ключевой целью проекта – согласно нормативным документам, основной целью продажи курорта является развитие горнолыжной и туристской инфраструктуры курорта за счет внебюджетных источников финансирования. Извлечение выгоды из уплаченных штрафов не является целью проекта, таким образом, в случае исполнения инвестиционных обязательств все ранее начисленные неустойки не должны подлежать</p>

№	Положение	Позиция АО «КАВКАЗ.РФ»	Позиция НАО «Красная поляна»
		<p>неосуществление замены выбывшего члена совета директоров, неосуществление досрочной замены генерального директора по требованию АО «КАВКАЗ.РФ», нарушение правил о формировании ревизионной комиссии, нарушение обязательств по страхованию, нарушение обязанности по голосованию с выпуск дополнительных акций в пользу АО «КАВКАЗ.РФ»), при этом часть таких нарушений дублирует перечень Существенных нарушений (например, нарушение обязательств по страхованию, нарушение обязанности по голосованию с выпуск дополнительных акций в пользу АО «КАВКАЗ.РФ»).</p>	<p>выплате.</p> <p>Применительно к штрафному характеру неустоек – подход должен быть зеркальным, необходимо установить, что неустойки, уплачиваемые АО «КАВКАЗ.РФ» в пользу инвестора, также являются штрафными и выплачиваются сверх убытков.</p> <p>Размер неустойки за совершение Существенного нарушения (100 млн рублей) является чрезмерным и влечет получение АО «КАВКАЗ.РФ» необоснованной выгоды (в том числе, поскольку, в случае расторжения сделки в связи с Существенным нарушением, АО «КАВКАЗ.РФ» и так, согласно предложенному АО «КАВКАЗ.РФ» подходу, получает все акции инвестора без возврата инвестору их покупной цены и какой-либо компенсации его инвестиций в Общество). В связи с этим указанная неустойка подлежит снижению, предлагаем восстановить предыдущую редакцию (10 млн рублей).</p> <p>Перечень иных обязательств, за нарушение которых инвестором выплачивается неустойка в размере 10 млн рублей, не должен дублировать перечень обязательств, нарушение которых составляет Существенное нарушение.</p>
20.	Пункт 3.6 (Финансовый контролер)	<p>Вопрос, обозначенный в колонке справа, пока никак не отражен в документах по сделке.</p>	<p>Учитывая максимально широкие полномочия финансового контролера, назначаемого АО «КАВКАЗ.РФ», предусмотренные в редакции АО «КАВКАЗ.РФ», предлагается предусмотреть некоторые ограничения в деятельности</p>

№	Положение	Позиция АО «КАВКАЗ.РФ»	Позиция НАО «Красная поляна»
			<p>финансового контролера во избежание возможных злоупотреблений и недобросовестного поведения с его стороны.</p> <p>В частности, необходимо закрепить обязанность финансового контролера как штатного сотрудника соблюдать все внутренние документы и регламенты Общества, а также установить, что финансовый контролер в случае дисциплинарных нарушений (опозданий, неисполнения обязанностей и т.п.) может быть подвергнут дисциплинарным взысканиям (как и любой другой сотрудник) без каких-либо санкций и ограничений по отношению к инвестору.</p>
21.	Приложение 3. Порядок предоставления отчетности и копий документов	Генеральный директор предоставляет Акционеру-1 согласно пункту 5.3 Соглашения 1 (один) раз в 6 (шесть) месяцев (не позднее 1 августа текущего и 1 февраля следующего года соответственно) следующие документы и информацию:...	<p>Генеральный директор предоставляет Акционеру-1 согласно пункту 5.3 Соглашения 1 (один) раз в 6 (шесть) месяцев (не позднее 1 августа текущего и 1 апреля следующего года соответственно) следующие документы и информацию:...</p> <p>Комментарии: предлагаем установить сроки в соответствии со сроками сдачи годовой отчетности</p>

**ТАБЛИЦА РАЗНОГЛАСИЙ ПО ДОГОВОРУ КУПИ-ПРОДАЖИ**

№	Положение	Позиция АО «КАВКАЗ.РФ»	Позиция НАО «Красная поляна»
1.	3.3.	<p>Покупная цена Второго пакета Акций (в случае если Покупателем не будет реализовано право, предусмотренное пунктом 5.4) определяется по следующей формуле:</p> $C75 = П * 0,75 * КИ, \text{ где:}$ <p>П – Ценовое предложение Покупателя;</p> <p>КИ – коэффициент индексации, определяемый в зависимости от года, в котором Второй пакет Акций будет фактически приобретаться, по таблице...:</p>	<p>Исключить из покупной цены Второго пакета акций ежегодную индексацию.</p> <p>Имущество, являющееся предметом конкурса, продается не по результатам оценки (с использованием доходного подхода), а по балансовой (рыночной) стоимости и составляет порядка 23 млрд. рублей, однако размер денежного потока от его эксплуатации (EBITDA) составляет порядка 300 млн. рублей. Показатель Debt/EBITDA при таких условиях равен порядка 76, то есть окупаемость имущества для Инвестора составит порядка 60-70 лет (без учета процентов).</p> <p>На инвестора накладываются инвестиционные обязательства по строительству горнолыжной и туристской инфраструктуры. Предлагаемые условия налагают на Инвестора дополнительные инвестиционные обязательства, и увеличивают цену конкурса, что не является основной целью его проведения – развития курорта.</p>
2.	Пункт 6.8 (в предыдущей редакции)	<p>Исключена возможность продления сроков исполнения Инвестиционных обязательств на основании директив Правительства РФ в случае, если возникли не зависящие от Продавца-1 и Покупателя обстоятельства, влекущие невозможность исполнения Инвестиционных обязательств в указанные в Графике исполнения</p>	<p>Соответствующие положения подлежат восстановлению.</p>

№	Положение	Позиция АО «КАВКАЗ.РФ»	Позиция НАО «Красная поляна»
		Инвестиционных обязательств сроки, в том числе необходимость внесения изменений в проектную документацию.	
3.	Пункт 6.21	Изменены предложенные инвестором положения о возможности исполнения любых инвестиционных обязательств третьими лицами. Текущая редакция предусматривает, что только Коммерческий компонент инвестиционных обязательств может быть исполнен третьими лицами. Горнолыжные объекты строятся и вводятся в эксплуатацию только Обществом.	НАО «Красная поляна» настаивает на возможности исполнения третьими лицами также Горнолыжного компонента инвестиционных обязательств.
4.	Пункты 6.4.2, 6.8, 6.9, 10.2.1	<p>Предлагается сократить сроки для исполнения инвестиционных обязательств. Так, согласно редакции ДКП:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1) График строительства Горнолыжных объектов должен предусматривать как минимум 1 (один) основной промежуточный этап, оканчивающийся <b>не позднее 2 (двух) лет</b> с Даты Договора (завершение которого подтверждается представлением разрешений на строительство Горнолыжных объектов), <b>составляющих в совокупности не менее 70% (семидесяти процентов) от объема всех Горнолыжных объектов</b>, указанных в Мастер-плане проекта, и</li> <li>2) График строительства Коммерческих объектов должен предусматривать <b>не менее 2 (двух) основных промежуточных этапов</b>; при этом по окончании 4 (четырёх) лет с Даты Договора количество мест в гостиницах должно составить не менее 2 000 (двух тысяч) мест, по окончании</li> </ol>	<p>НАО «Красная поляна» не согласно с существенным сокращением сроков на исполнение инвестиционных обязательств.</p> <p>НАО «Красная поляна» настаивает на том, чтобы ДКП отражал сроки, указанные в Докладе, и соответственно, были установлены только 2 вида сроков:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>(1) <u>Срок исполнения Горнолыжного компонента (4 года с Даты Договора) и Срок исполнения Коммерческого компонента (8 (восемь) лет с Даты Договора)</u> – нарушение только этих сроков (с учетом возможного согласованного продления, как указано в ДКП) является неисполнением инвестиционных обязательств и основанием для одностороннего отказа АО «КАВКАЗ.РФ» от договора; и</li> <li>(2) <u>промежуточные сроки в рамках каждого из</u></li> </ol>

№	Положение	Позиция АО «КАВКАЗ.РФ»	Позиция НАО «Красная поляна»
		<p>6 (шести) лет – не менее 4 000 (четырёх тысяч) мест.</p> <p>Исполнение инвестиционных обязательств с отступлением от сроков <u>основных этапов</u> Графика исполнения Инвестиционных обязательств более чем на 3 месяца признается неисполнением инвестиционных обязательств, при условии, что оно не устранено в течение 3 (трех) месяцев с даты получения инвестором уведомления АО «КАВКАЗ.РФ» о необходимости устранения соответствующего нарушения.</p> <p>В случае нарушения промежуточных сроков у АО «КАВКАЗ.РФ» возникает право на односторонний отказ от договора (и, по существу, лишения НАО «Красная Поляна» всех инвестиций) до наступления предельных сроков исполнения Инвестиционных обязательств.</p>	<p><u>компонентов</u> – предоставляются исключительно информативно. Положения о последствиях нарушения промежуточных сроков в виде расторжения ДКП, подлежат исключению, в том числе поскольку нормативной документацией предусмотрены только конечные сроки исполнения инвестиционных обязательств в полном объеме.</p> <p>(3) Применительно к ответственности за нарушение промежуточных сроков (иной, чем отказ от ДКП), должно быть предусмотрено право инвестора на исправление в течение 6, а не 3 месяцев.</p> <p>Согласно нормативным документам, основной целью продажи курорта является развитие горнолыжной и туристской инфраструктуры курорта за счет внебюджетных источников финансирования. С этой точки зрения, ключевым является строительство (горнолыжного и коммерческого компонентов), а не отдельных его частей.</p>
5.	Пункты 6.3, 6.5, 10.2.5	<p>«6.3 Не позднее истечения 6 (шести) месяцев с Даты Договора Покупатель обязан представить Продавцу-1 Инвестиционный бюджет (с общим описанием на весь срок осуществления Инвестиционных обязательств, а также на предстоящий 1 (один) финансовый год) и Бизнес-план.</p> <p>6.5 В случае несоответствия Мастер-плана</p>	<p>Фактически речь в указанных пунктах идет о согласовании указанных документов с АО «КАВКАЗ.РФ».</p> <p>Необходимо четко прописать, что АО «КАВКАЗ.РФ» вправе не согласовать Инвестиционный бюджет и Бизнес-план <b>исключительно</b> в случае их несоответствия</p>

№	Положение	Позиция АО «КАВКАЗ.РФ»	Позиция НАО «Красная поляна»
		<p>проекта, Графика, Инвестиционного бюджета и Бизнес-плана <b>Приложениям 1 и 2 настоящего Договора, а также иным условиям Договора и Акционерного соглашения</b>, они считаются непредставленными в установленный срок. В этом случае Покупатель обязуется внести необходимые изменения в указанные документы и представить их Продавцу-1 в течение 15 (пятнадцати) Рабочих дней с даты получения соответствующего Уведомления Продавца-1.»</p> <p>АО «КАВКАЗ.РФ» вправе отказаться от договора при непредставлении Покупателем документов, указанных в пунктах 6.3 и 6.4 (любого из них), в течение 30 (тридцати) рабочих дней с даты получения письменного запроса Продавца-1, которое может быть направлено в случае непредставления Покупателем соответствующих документов в срок, указанный в Соглашении.</p>	<p><u>техническим параметрам</u> Горнолыжных и Коммерческих объектов, указанным в ДКП. Иных случаев, когда в согласовании может быть отказано, быть не должно.</p> <p>Необходимо также в пункте 10.2.5 дать ссылку на пункт 6.5, т.е. установить, что АО «КАВКАЗ.РФ» вправе отказаться от ДКП в случае несогласования Инвестиционного бюджета и Бизнес-плана исключительно по причинам, связанным с их несоответствием техническим параметрам Горнолыжных и Коммерческих объектов, указанным в ДКП, <b>но не по иным причинам.</b></p>
6.	Пункты 11.3, 11.4	<p>Исключена предложенная НАО «Красная поляна» концепция, согласно которой все неустойки по договору начисляются, однако выплачиваются инвестором только в случае штрафного выкупа / возврата его акций в пользу АО «КАВКАЗ.РФ», т.е. в случае неисполнения инвестиционных обязательств.</p> <p>В случае нарушения инвестором любого из сроков исполнения, предусмотренных Графиком исполнения Инвестиционных обязательств, инвестор обязан уплатить АО «КАВКАЗ.РФ» штраф в размере <b>500 000 рублей (а не 50 000 рублей, как было в предыдущей редакции)</b> за каждый день просрочки.</p> <p>Добавлена неустойка за просрочку уплаты покупной</p>	<p>НАО «Красная поляна» настаивает на подходе, согласно которому все неустойки по договору начисляются, однако выплачиваются инвестором только в случае штрафного выкупа / возврата его акций в пользу АО «КАВКАЗ.РФ», т.е. в случае неисполнения инвестиционных обязательств. В случае исполнения инвестиционных обязательств никакие неустойки не подлежат выплате инвестором в пользу АО «КАВКАЗ.РФ».</p> <p>Такой подход согласуется с ключевой целью проекта – согласно нормативным документам, основной целью продажи курорта является развитие горнолыжной и туристской инфраструктуры курорта за счет внебюджетных</p>

№	Положение	Позиция АО «КАВКАЗ.РФ»	Позиция НАО «Красная поляна»
		цены – 0,1% от неуплаченной суммы за каждый день просрочки.	источников финансирования. Извлечение выгоды из уплаченных штрафов не является целью проекта, таким образом, в случае исполнения инвестиционных обязательств все ранее начисленные неустойки не должны подлежать выплате.  Размер неустойки за нарушение инвестором любого из сроков исполнения, предусмотренных Графиком исполнения Инвестиционных обязательств, подлежит снижению.
7.	Приложение 2	Исключены положения, согласно которым построенные гостиницы/места общественного питания, но утраченные в силу форс-мажора до предельной даты выполнения соответствующих инвестиционных обязательств (например, в результате стихийного бедствия, пожара, оползней, и т.д.) не учитываются для целей проверки исполнения инвестиционных обязательств инвестором; соответственно, риск утраты объектов по причине форс-мажорных обстоятельств лежит исключительно на инвесторе.	Риск случайной гибели гостиниц/мест общественного питания не должен лежать исключительно на инвесторе. В случае если какой-либо объект был построен, но выбыл по причине форс-мажора до соответствующего срока исполнения Инвестиционных обязательств (и инвестор не успел его восстановить/построить новый до предельного срока), то такой выбывший объект должен учитываться для целей проверки соблюдения инвестором инвестиционных обязательств.  В частности, инвестор не должен нести риск случайной гибели гостиниц/мест, обеспеченных АО «КАВКАЗ.РФ» до даты заключения ДКП.
8.	Приложение 2	Вопрос определения точного количества мест в гостиницах, которые будут обеспечены АО «КАВКАЗ.РФ» на дату заключения ДКП и которые должен обеспечить инвестор в рамках инвестиционных обязательств, а также вопрос методики подсчета количества мест (а не	В тексте ДКП необходимо четко определить, сколько мест должен совокупно обеспечить инвестор (в текущей редакции («не менее 8000»)) существует неопределенность в связи с тем, что неизвестно, какое количество мест фактически

№	Положение	Позиция АО «КАВКАЗ.РФ»	Позиция НАО «Красная поляна»
		номеров) в гостиницах, <b>подлежат уточнению/обсуждению.</b>	<p>обеспечено АО «КАВКАЗ.РФ» на дату заключения ДКП; кроме того, на инвестора фактически возлагается риск случайной гибели гостиниц/мест, обеспеченных АО «КАВКАЗ.РФ» до даты заключения ДКП).</p> <p>Дополнительно, для целей определения исполнения коммерческого компонента инвестиционных обязательств, необходимо согласовать, как именно будет определяться (подсчитываться) количество мест (а не номеров) в гостиницах.</p>