



**КРАСНАЯ
ПОЛЯНА** | КУРОРТ

НАО «Красная поляна»
354000, г. Сочи,
Северная ул., 14а

Тел./факс: +7 (862) 243-91-10
e-mail: info@kpresort.ru
krasnayapolyanaresort.ru

№ 1519 от 04.09.2022

Заместителю Министра
экономического развития
Российской Федерации

С.М. Назарову

Копия: Генеральному директору
АО «Кавказ.РФ»

Х.Х. Тимижеву

*О предоставлении комментариев
к проектам документов КАВКАЗ.РФ*

Уважаемый Сергей Макарович!

По итогам рассмотрения проекта акционерного соглашения между акционерами АО «Управляющая компания Архыз» (далее – Общество), а также проекта договора купли-продажи акций Общества, размещенным на официальном сайте АО «Кавказ.РФ» (извещение о проведении запроса информации от 26.08.2022), направляем предложения по изменению указанных документов.

Приложение: таблица разногласий.

С уважением,

Заместитель генерального директора
по инвестициям и финансам

А.М. Плахтеев

ТАБЛИЦА РАЗНОГЛАСИЙ ПО АКЦИОНЕРНОМУ СОГЛАШЕНИЮ

№	Положение	Позиция АО «КАВКАЗ.РФ»	Позиция НАО «Красная поляна»
1.	Пункт (II)(ii) Преамбулы	Срок приобретения второго пакета акций (75%) и исполнения инвестиционных обязательств определяются в ходе конкурса.	<p>Поскольку основной целью продажи акций АО «УК Архыз» является создание первой классной горнолыжной и туристской инфраструктуры курорта за счет внебюджетных источников финансирования, а не приватизация актива полагаем, что формула приведения цены покупки акций должна основываться на реальных сроках реализации проекта. Так, горнолыжная инфраструктура не может быть построена ранее 4 лет, а создание туристской инфраструктуры в надлежащем качестве для позиционирования курорта как одного из лучшего в России не может быть реализовано ранее 6 лет. Таким образом, в формуле определения цены продажи актива необходимо предусмотреть сроки оплаты 75% минус 1 акция:</p> <p>(1) 25 процентов акций – не ранее четырех лет. При этом в договоре купли-продажи также предусмотреть право инвестора совершить оплату акций не ранее предусмотренного срока и обеспечить увеличение своей доли до 50 процентов плюс одна акция АО «УК Архыз», при условии частичного исполнения инвестиционных обязательств – создания горнолыжной инфраструктуры (создание новых маркированных горнолыжных трасс общей протяженностью не менее 30 км и</p>

№	Положение	Позиция АО «КАВКАЗ.РФ»	Позиция НАО «Красная поляна»
			<p>площадью не менее 115 га, не менее 100 га из которых оборудованы системами искусственного снегообразования, создание единой зоны катания).</p> <p>(2) Оставшийся пакет акций – не ранее шести лет. При этом также предусмотреть право инвестора оплатить оставшийся пакет акций не ранее установленного срока при условии обеспечения создания туристской инфраструктуры (доведения общего количества мест в коллективных средствах размещения до 8000 и создания не менее 500 посадочных мест в организациях общественного питания).</p> <p>При этом Инвестор обязан в сроки, предусмотренные Договором купли-продажи для предоставления Мастер-плана проекта и Графика исполнения Инвестиционных обязательств, предоставить отчет технического консультанта, подтверждающего возможность реализации объектов проекта и сроки исполнения Инвестиционных обязательств. В случае, если отчет консультанта подтверждает по объективным причинам иные сроки реализации Инвестиционных обязательств, новые сроки подлежат утверждению со стороны КАВКАЗ.РФ.</p>
2.	Пункт (IV) Преамбулы	Между сторонами должен быть заключен договор залога акций, принадлежащих инвестору.	<p>Положения о залоге акций, принадлежащих инвестору, подлежат исключению.</p> <p>Залог акций выглядит чрезмерным и, кроме того, может препятствовать привлечению банковского</p>

№	Положение	Позиция АО «КАВКАЗ.РФ»	Позиция НАО «Красная поляна»
			<p>финансирования для целей проекта.</p> <p>Риски АО «КАВКАЗ.РФ» покрываются соглашениями об опционах и правом на расторжение ДКП.</p>
3.	-	<p>Не учтены положения о передаче акций, принадлежащих АО «КАВКАЗ.РФ», в доверительное управление инвестору.</p>	<p>По мнению НАО «Красная поляна», договор доверительного управления в значительной степени упростил бы взаимоотношения сторон и повысил бы эффективность корпоративного управления Обществом.</p> <p>Поскольку целью продажи актива является реализация инвестиционных обязательств по развитию курорта, а не продажа актива полагаем целесообразным передать операционное управление, инвестиционные обязательства инвестору. Продавец должен оценивать исключительно факт исполнения инвестиционных обязательств.</p> <p>Согласно ДДУ, НАО «Красная поляна» голосует от имени АО «КАВКАЗ.РФ» на общем собрании, а решения на уровне совета директоров принимаются простым большинством.</p>
4.	<p>Определение «Существенные нарушения» в пункте 1.1, статья 13 (<i>Штрафной опцион</i>), иные связанные положения</p>	<p>Значительно расширено определение «Существенных нарушений», являющихся основанием для штрафного выкупа всех акций, принадлежащих инвестору, а также, в обновленной редакции, для выплаты инвестором штрафа в пользу АО «КАВКАЗ.РФ» в размере 10 млн рублей.</p> <p>К таким Существенным нарушениям относятся:</p>	<p>Перечень Существенных нарушений, с учетом их последствий в виде штрафного выкупа, является чрезмерными и подлежит сокращению.</p> <p>В частности, НАО «Красная поляна» не готово, среди прочего, принимать на себя такие высокие риски в виде утраты акций за возможные ошибки в работе генерального директора (которые, среди прочего, могут быть связаны с</p>

№	Положение	Позиция АО «КАВКАЗ.РФ»	Позиция НАО «Красная поляна»
		<p>(1) нарушение инвестором обязательств по приведению устава в соответствие с Акционерным соглашением, по изменению места нахождения Общества на г. Москва, по воздержанию от голосования по запрещенным вопросам (распределение прибыли и т.д.), по формированию органов Общества определенным образом, по уведомлению о предстоящей смене контроля над инвестором, по соблюдению параметров привлечения Обществом финансирования от инвестора и третьих лиц, а также параметров залога имущества Общества, по дополнительному страхованию имущества и гражданско-правовой ответственности Общества, по голосованию за доп. эмиссию акций Общества за счет объектов, построенных АО «КАВКАЗ.РФ»;</p> <p>(2) совершение Обществом сделки в отсутствие необходимого корпоративного одобрения;</p> <p>(3) признание инвестора или назначенного им генерального директора Общества виновными по решению суда в причинении Обществу убытков на сумму свыше 50 млн рублей;</p> <p>(4) отрицательное заключение ревизионной комиссии о существенном отклонении деятельности Общества от обозначенных в бюджете и (или) бизнес-плане показателей и (или) существенном ухудшении финансового положения Общества;</p> <p>(5) смена контроля над инвестором в отсутствие</p>	<p>недобросовестностью контрагентов, различием в толковании сложных условий вопросов компетенции органов управления, ограничивающих компетенцию генерального директора, и т.д.). Совершение сделок в отсутствие корпоративного одобрения и причинение Обществу убытков должно относиться к сфере ответственности генерального директора, а не кого-либо из акционеров – кроме того, Соглашение предусматривает механизм замены генерального директора в случае совершения сделок в отсутствие корпоративного одобрения. Законодательством также предусмотрены защитные механизмы в случае совершения Генеральным директором сделок за пределами его полномочий.</p> <p>Положения о бюджете и бизнес-плане в редакции АО «КАВКАЗ.РФ» ограничивают полномочия инвестора и не являются типичными для целей данного проекта, который не является исключительно коммерческим, поскольку основной целью АО «КАВКАЗ.РФ» не является достижение каких-либо финансовых показателей Обществом и извлечение прибыли (согласно нормативным документам, основной целью продажи курорта является развитие горнолыжной и туристской инфраструктуры курорта за счет внебюджетных источников финансирования). В связи с этим положения о бюджете и бизнес-плане подлежат изменению (в частности, бюджет предлагается разделить на инвестиционный и операционный, при этом у АО «КАВКАЗ.РФ» будет контроль только в</p>

№	Положение	Позиция АО «КАВКАЗ.РФ»	Позиция НАО «Красная поляна»
		<p>письменного согласия АО «КАВКАЗ.РФ».</p> <p>В случае неустранения инвестором Существенного нарушения в течение 1 месяца с даты требования АО «КАВКАЗ.РФ», инвестор обязан продать акции в пользу АО «КАВКАЗ.РФ» за 50% их рыночной стоимости, определенной независимым оценщиком, выбранным АО «КАВКАЗ.РФ» из согласованного в Акционерном соглашении списка.</p> <p>В случае продажи акций на основании штрафного опциона, инвестор не вправе требовать возврата невозвратных инвестиций в Общество.</p> <p>При этом за совершение АО «КАВКАЗ.РФ» нарушений зеркальных обязательств, указанных выше в подпункте (1), АО «КАВКАЗ.РФ» обязано только выплатить штраф в размере 10 млн рублей.</p>	<p>отношении инвестиционного бюджета, в то время как операционный бюджет будет доводиться до сведения АО «КАВКАЗ.РФ» в уведомительном порядке).</p> <p>НАО «Красная поляна» предлагает сократить перечень Существенных нарушений до некоторых нарушений, указанных в подпункте (1), а также до нарушения по несанкционированной смене контроля. Иные нарушения, указанные в редакции АО «КАВКАЗ.РФ», являются, по мнению НАО «Красная поляна», несоразмерными последствиям в виде штрафного опциона и/или в определенной степени зависящими от воли АО «КАВКАЗ.РФ», что может повлечь риск возникновения искусственного существенного нарушения и, как следствие, принудительного выкупа акций, принадлежащих НАО «Красная поляна».</p> <p>При этом, применительно к некоторым Существенным нарушениям, НАО «Красная поляна» также предлагает более детально уточнить порядок их исправления до реализации штрафного опциона.</p>
5.	Подпункт 11 пункта 3.2.2, подпункт 22 пункта 3.3.14	В Акционерное соглашение включена необходимость одобрения сделок с заинтересованностью свыше определенного порога.	Поскольку НАО «Красная поляна» планирует реализацию проекта в том числе посредством связанных компаний, в целях оперативности и эффективности управления Обществом, предлагается повысить порог для одобрения сделок с заинтересованностью, а именно: на совершение какой-либо сделки, в совершении которой имеется заинтересованность, требуется получение согласия и/или последующего одобрения органов

№	Положение	Позиция АО «КАВКАЗ.РФ»	Позиция НАО «Красная поляна»
			<p>управления Общества только в случае, если предметом такой сделки является имущество, стоимость которого составляет 2,5% (две целых пять десятых процентов) и более балансовой стоимости активов Общества.</p> <p>При ином подходе текущая деятельность Общества будет замедлена необходимостью получения корпоративных одобрений на совершение сделок с заинтересованностью, имеющих небольшую стоимость относительно стоимости всего проекта.</p>
6.	Пункт 3.2.2, 3.3.14, 3.3 (<i>Совет директоров</i>)	<p>Компетенция органов управления (общее собрание и совет директоров) содержит большой перечень операционных вопросов, ограничивающих компетенцию генерального директора (в том числе необходимость согласования сделок по различным основаниям).</p> <p>Перечень вопросов компетенции совета директоров расширен (т.е. добавлены ограничения компетенции генерального директора), например, сделки с заинтересованностью свыше 20 млн рублей; сделки свыше 50 млн рублей, кредиты и займы, не предусмотренные бюджетом и бизнес-планом; сделки в отношении интеллектуальной собственности; премирование; утверждение бизнес-планов и бюджета и пр. (при этом после приобретения инвестором контроля над Обществом требования об одобрении несколько ослабляются – повышаются пороги некоторых сделок, требующих одобрения,</p>	<p>НАО «Красная поляна» предлагает изменить порядок определения кворума, позволяющего АО «КАВКАЗ.РФ» блокировать принятие любых решений, в том числе требующих простого большинства голосов. В качестве компромисса предлагается установить минимальный кворум (для вопросов простого большинства) в количестве 4 членов совета директоров при условии, что заседание совета директоров было надлежащим образом создано).</p> <p>Вопросы компетенции совета директоров (а равно и общего собрания акционеров) подлежат уточнению, в том числе, учитывая стоимость проекта, необходимо повышение порогов одобрения. Кроме того, формулировки некоторых вопросов подлежат изменению в связи с изменением подхода к бюджету (разделению на инвестиционный и операционный).</p>

№	Положение	Позиция АО «КАВКАЗ.РФ»	Позиция НАО «Красная поляна»
		<p>понижаются пороги количества голосов для принятия некоторых решений об одобрении).</p> <p>Расширено также требование о единогласном одобрении вопросов компетенции совета директоров.</p> <p>Кроме того, изменены правила определения минимального кворума на заседании совета директоров (ранее было 4 члена) – теперь среди, по крайней мере, 4 членов должен присутствовать хотя бы 1 член от АО «КАВКАЗ.РФ», т.е. фактически это дает АО «КАВКАЗ.РФ» право блокировать принятие решений по вопросам, которые могли бы единолично решаться НАО «Красная поляна» (простым большинством членов совета директоров).</p>	<p>НАО «Красная поляна» полагает, что такой подход является разумным, поскольку на инвестора возложено исполнение инвестиционных обязательств и документацией по сделке предусмотрена ответственность инвестора за их неисполнение вплоть до возврата акций в пользу АО «КАВКАЗ.РФ», в связи с чем возможности АО «КАВКАЗ.РФ» по блокированию операционной деятельности Общества должны быть разумно ограничены (с учетом того, что АО «КАВКАЗ.РФ» не несет никакой ответственности в связи с неисполнением инвестиционных обязательств).</p> <p>Возможность для АО «КАВКАЗ.РФ» неограниченно блокировать операционную деятельность Общества не способствует достижению основной цели проекта – согласно нормативным документам, основной целью продажи курорта является развитие горнолыжной и туристской инфраструктуры курорта за счет внебюджетных источников финансирования.</p> <p>Кроме того, в случае блокирования принятия решений по операционным вопросам со стороны АО «КАВКАЗ.РФ», могут возникать тупиковые ситуации, в результате чего акции, принадлежащие инвестору, могут быть выкуплены, что, в совокупности, является коммерчески неприемлемым для инвестора.</p>
7.	Пункты 3.3.29, 3.4.8, 3.4.10	Включена концепция перехвата управления посредством перехода права назначения всего состава совета директоров к АО «КАВКАЗ.РФ» в случае	НАО «Красная поляна» настаивает на возможности перехвата управления только в случае возврата акций инвестором в пользу АО «КАВКАЗ.РФ» в связи

№	Положение	Позиция АО «КАВКАЗ.РФ»	Позиция НАО «Красная поляна»
		<p>неисполнения инвестиционных обязательств (определенного не в судебном порядке, а в порядке, предусмотренном Договором купли-продажи), а также в случае, если не было осуществлено переизбрание генерального директора при наступлении оснований для его обязательной смены по требованию АО «КАВКАЗ.РФ». Предусмотрена обратная передача управлению инвестору в случае устранения неисполнения инвестиционных обязательств или если решением суда установлено необоснованное требование АО «КАВКАЗ.РФ» о смене генерального директора (с компенсацией соответствующих убытков).</p> <p>В обеспечение механизма перехвата управления инвестор обязан выдать безотзывную доверенность в пользу АО «КАВКАЗ.РФ».</p>	<p>с неисполнением инвестиционных обязательств или штрафного выкупа.</p> <p>Перехват управления на время исправления нарушения инвестиционных обязательств приведет к остановке деятельности Общества и не будет способствовать такому исправлению.</p>
8.	Статья 4 (<i>Разрешение тупиковых ситуаций</i>)	<p>Ввиду расширения перечня вопросов единогласия совета директоров, расширен перечень вопросов, в отношении которых может возникнуть тупиковая ситуация.</p> <p>Алгоритм разрешения тупиковых ситуаций выглядит следующим образом:</p> <ol style="list-style-type: none"> (1) проведение переговоров; затем (здесь и далее – следующий этап наступает в случае нерешения на предыдущем этапе / нереализации механизмов предыдущего этапа) (2) проведение переговоров с участием бенефициаров; затем 	<p>НАО «Красная поляна» предлагает изменить порядок разрешения тупиковых ситуаций следующим образом.</p> <p>В случае возникновения тупиковой ситуации, если тупиковый вопрос не был разрешен в рамках переговоров, у инвестора должно быть право (опцион «колл») выкупить акции, принадлежащие АО «КАВКАЗ.РФ», по наибольшей из следующих двух цен: цена оставшегося пакета акций, принадлежащих АО «КАВКАЗ.РФ», как она предусмотрена в ДКП, и рыночная оценка такого пакета. Выкуп акций инвестором не снимает с инвестора задачи (обязательств) по выполнению инвестиционных обязательств. В случае нарушения</p>

№	Положение	Позиция АО «КАВКАЗ.РФ»	Позиция НАО «Красная поляна»
		<p>(3) право АО «КАВКАЗ.РФ» выкупить акции, принадлежащие инвестору (опцион колл); затем</p> <p>(4) право инвестора выкупить акции, принадлежащие АО «КАВКАЗ.РФ» (опцион колл); затем</p> <p>(5) право АО «КАВКАЗ.РФ» потребовать приобретения у него акций инвестором (опцион пут) или потребовать от инвестора продажи акций в пользу АО «КАВКАЗ.РФ» (опцион колл).</p> <p>Покупная цена акций определяется по формулам (для каждого акционера и для каждого этапа разрешения тупиковой ситуации своя формула).</p>	<p>инвестиционных обязательств инвестор должен быть лишен всех 100% акций с учетом следующего: денежные средства, затраченные инвестором на приобретение первоначального пакета (25%), не возвращаются (то есть, АО «КАВКАЗ.РФ» возвращает первоначальный пакет через расторжение ДКП без какого-либо встречного предоставления), в то время как денежные средства, уплаченные Инвестором при реализации опциона в случае тупиковой ситуации, возвращаются инвестору без каких-либо процентов.</p> <p>Кроме того, на случай, если инвестор не реализовал свой опцион при тупиковой ситуации и не выкупил акции, принадлежащие АО «КАВКАЗ.РФ», у АО «КАВКАЗ.РФ» должно быть право реализовать (по выбору АО «КАВКАЗ.РФ») либо свой опцион «пут» и понудить инвестора выкупить акции, принадлежащие АО «КАВКАЗ.РФ» (по цене и на условиях, согласованных для опциона «колл» инвестора), либо реализовать свой опцион «колл» и выкупить акции, принадлежащие инвестору, по цене, которая определяется как наибольшая из следующих величин: рыночная стоимость акций или размер всей инвестиции инвестора (уплаченная цена акций по ДКП, а также безвозмездные инвестиции в Общество, например, вклады в имущество).</p>
9.	Пункт 6.3	Установлен запрет на передачу акций, принадлежащих инвестору, в залог в пользу третьих	НАО «Красная поляна» настаивает на праве инвестора без согласия АО «КАВКАЗ.РФ»

№	Положение	Позиция АО «КАВКАЗ.РФ»	Позиция НАО «Красная поляна»
		<p>лиц.</p> <p>Исключена обязанность акционеров воздерживаться от предъявления требования к Обществу о выкупе принадлежащих им акций в случаях, предусмотренных Законом об АО (например, в случае принятия решения об одобрении крупной сделки), а также от предъявления требования об исключении другого акционера в судебном порядке (сохранены только соответствующие обязательства по возмещению имущественных потерь).</p>	<p>передавать акции в залог, установленный в обеспечение исполнения обязательств Общества как должника по кредитным договорам и/или иным соглашениям о предоставлении финансирования, заключенным с каким-либо российским банком для целей исполнения инвестиционных обязательств, при условии, что до заключения соответствующего договора залога такой банк предоставил письменное согласие на переход акций, принадлежащих инвестору, в пользу АО «КАВКАЗ.РФ» по основаниям и на условиях, предусмотренных документами по сделке.</p> <p>НАО «Красная поляна» настаивает на включении в текст Акционерного соглашения обязанности акционеров воздерживаться от предъявления требования к Обществу о выкупе принадлежащих им акций в случаях, предусмотренных Законом об АО (например, в случае принятия решения об одобрении крупной сделки), а также от предъявления требования об исключении другого акционера в судебном порядке. Такие обязанности обеспечивают работоспособность иных положений об отчуждении акций (соответствующих ограничений) и не позволяют акционерам обходить указанные ограничения. Без таких обязательств указанная конструкция будет ослаблена, даже несмотря на наличие (сохранение) соответствующих обязательств по возмещению имущественных потерь.</p>
10.	Пункт 7.2, иные положения	Включены положения о бюджете и бизнес-плане,	Положения о бюджете и бизнес-плане в редакции

№	Положение	Позиция АО «КАВКАЗ.РФ»	Позиция НАО «Красная поляна»
	про бюджет и бизнес-план	которыми в том числе предусматриваются параметры некоторых совершаемых Обществом сделок.	<p>АО «КАВКАЗ.РФ» ограничивают полномочия инвестора и не являются типичными для целей данного проекта, который не является исключительно коммерческим, поскольку основной целью АО «КАВКАЗ.РФ» не является достижение каких-либо финансовых показателей Обществом и извлечение прибыли (согласно нормативным документам, основной целью продажи курорта является развитие горнолыжной и туристской инфраструктуры курорта за счет внебюджетных источников финансирования).</p> <p>В связи с этим положения о бюджете и бизнес-плане подлежат изменению (в частности, бюджет предлагается разделить на инвестиционный и операционный, при этом у АО «КАВКАЗ.РФ» будет контроль только в отношении инвестиционного бюджета, в то время как операционный бюджет будет доводиться до сведения АО «КАВКАЗ.РФ» в уведомительном порядке).</p> <p>В частности, предполагается формирование инвестиционного бюджета на весь период реализации проекта с фиксированием базовых сроков реализации горнолыжной (2026) и туристской (2028) составляющих и на каждый год. Инвестиционный бюджет на каждый год утверждается ежегодно советом директоров единогласно. Расходные сделки, выходящие за ежегодный инвестиционный бюджет более чем на 20%, должны быть согласованы советом директоров единогласно. В случае такого изменения инвестиционный бюджет на весь период</p>

№	Положение	Позиция АО «КАВКАЗ.РФ»	Позиция НАО «Красная поляна»
			<p>считается соответствующим образом измененным.</p> <p>При этом инвестору предоставлено право самостоятельно определять порядок осуществления операционной деятельности Общества в рамках операционного бюджета. Операционный бюджет доводится до сведения АО «КАВКАЗ.РФ» в уведомительном порядке (посредством информационных прав акционера, а также посредством присутствия членов совета директоров от АО «КАВКАЗ.РФ» на соответствующем заседании совета директоров, на котором принимается операционный бюджет простым большинством голосов). АО «КАВКАЗ.РФ» предоставлено право контролировать существенные сделки в рамках операционной деятельности (например, сделки с заинтересованностью более 500 млн. рублей / 2,5% балансовой стоимости активов, обычные сделки более 2 млрд. рублей).</p>
11.	Пункт 7.3	<p>В структуре годового финансирования Общества заемное финансирование от инвестора, его аффилированных лиц и третьих лиц не должно превышать 70% от общего размера финансирования (фактически, остальные 30% финансирования будут приходиться на безвозмездные вклады в имущество).</p> <p>Установлен запрет на включение в договоры займа с инвестором (его аффилированными лицами) условий о досрочном расторжении и возврате выданного Обществу займа/кредита в случае расторжения Договора купли-продажи или Акционерного соглашения, в том числе в случае реализации</p>	<p>Необходимо исключить требование о соотношении финансирования, а также предусмотреть возможность реализации проектов в рамках инвестиционных обязательств с привлечением компаний инвестора и иных третьих лиц как резидентов с привлечением ими заемного финансирования, что снизит возможную долговую нагрузку на Общество.</p> <p>Применительно к ранее высказывавшимся АО «КАВКАЗ.РФ» опасениям относительно долговой нагрузки Общества и привлечения АО «КАВКАЗ.РФ» к субсидиарной ответственности, НАО «Красная</p>

№	Положение	Позиция АО «КАВКАЗ.РФ»	Позиция НАО «Красная поляна»
		опционов, предусмотренных Акционерным соглашением.	<p>поляна» полагает, что фактически такие риски лежат исключительно на НАО «Красная поляна» как на акционере, который будет осуществлять контроль (в том числе операционный), и как на доверительном управляющем акциями, принадлежащими АО «КАВКАЗ.РФ».</p> <p>Также с целью снижения кредитной нагрузки на АО «УК Архыз» НАО «Красная поляна» предлагает предусмотреть возможность финансирования горнолыжной инфраструктуры третьими лицами.</p>
12.	Пункт 7.8	Установлена обязанность генерального директора ежеквартально отчитываться о ходе исполнения инвестиционных обязательств, бюджета и бизнес-плана.	НАО «Красная поляна» настаивает на предоставлении отчетности не чаще, чем раз в полгода.
13.	Пункт 7.10 (<i>Страхование</i>)	Положения о дополнительном страховании имущества и гражданско-правовой ответственности Общества перенесены из Договора купли-продажи в Акционерное соглашение.	<p>Требования к выбору страховых компаний, соответствующих определенным иностранным рейтингам, предлагается исключить.</p> <p>Срок страхования должен составлять 1 год с правом пролонгации. Выгодоприобретателем по имущественному страхованию должно быть не только Общество, но и соответствующие кредиторы Общества (применительно к заложенному имуществу). К страхованию горнолыжных объектов, введенных в эксплуатацию, и объектов, которыми оплачиваются дополнительные акции, должны применяться исключения из страхового покрытия, обычно применяемые в практике страхового дела.</p>

№	Положение	Позиция АО «КАВКАЗ.РФ»	Позиция НАО «Красная поляна»
14.	Раздел 7 (<i>Увеличение уставного капитала за счет Объектов</i>)	<p>Отсутствуют заверения и обязательства по возмещению потерь инвестора применительно к дополнительным акциям и объектам инфраструктуры, которыми оплачиваются акции в рамках эмиссии.</p> <p>Отсутствует процедура согласования независимого оценщика в отношении объектов, вносимых в уставный капитал Общества.</p> <p>Предусмотрены положения о залоге дополнительных акций, принадлежащих инвестору, в пользу АО «КАВКАЗ.РФ».</p>	<p>Обязанность НАО «Красная поляна» по голосованию за увеличение уставного капитала будет обусловлена проведением независимой оценки с учетом проведенного технического аудита, при этом кандидатура независимого оценщика должна быть согласована между сторонами. Кроме того, необходимо предусмотреть обязанность АО «КАВКАЗ.РФ» при передаче Обществу объектов инфраструктуры также уступать в пользу Общества права из гарантийных обязательств в отношении таких объектов.</p> <p>Положения о залоге дополнительных акций подлежат исключению (по тем же причинам, которые существуют в отношении залога первоначально выпущенных акций).</p> <p>Дополнительно, предлагается привести в приложениях к Акционерному соглашению предполагаемый перечень передаваемых Обществу в рамках дополнительной эмиссии акций объектов инфраструктуры и ориентировочную стоимость такого имущества (в том числе балансовую). Такая информация является важной для инвестора с точки зрения понимания условий проводимого конкурса, в том числе относительно количества приобретаемых акций и расходов, которые инвестор понесет на приобретение дополнительных акций.</p>
15.	Раздел 10 (<i>Возмещение потерь</i>)	Предусмотрено обязательство инвестора по возмещению имущественных потерь АО «КАВКАЗ.РФ» в случае (1) наступления подтвержденных в судебном	Перечень обстоятельств, при наступлении которых инвестор обязан возместить имущественные потери, подлежит уточнению, в частности, пункт (3)

№	Положение	Позиция АО «КАВКАЗ.РФ»	Позиция НАО «Красная поляна»
		<p>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) распределения прибыли Общества и (3) совершения генеральным директором деяний в нарушение Акционерного соглашения.</p>	<p>подлежит исключению как широкий и не конкретизированный (а в случае конкретизации – фактически повторяющий пункт (1)).</p> <p>Кроме того, до предъявления со стороны АО «КАВКАЗ.РФ» требования о возмещении потерь, инвестору должно быть предоставлено право исправления некоторых из соответствующих обстоятельств в течение определенного срока – например, в случае совершения генеральным директором сделки в отсутствие корпоративного одобрения, инвестору должно быть предоставлено право исправить такое нарушение посредством получения последующего одобрения сделки, или расторжения/прекращения такой сделки, или возмещения инвестором Обществу убытков в согласованном с АО «КАВКАЗ.РФ» размере.</p>
16.	Положения о безотзывной доверенности	<p>Предусмотрены положения о безотзывной доверенности от инвестора в пользу АО «КАВКАЗ.РФ» на голосование по вопросам избрания совета директоров в случае перехвата управления, а также на передачу акций инвестора в случае уклонения инвестором от соответствующих обязанностей по опционам (в рамках тупиковой ситуации и штрафного опциона).</p> <p>В случае нарушения АО «КАВКАЗ.РФ» условий использования безотзывной доверенности, АО «КАВКАЗ.РФ» обязано уплатить инвестору штраф в размере 10 млн рублей.</p>	<p>Применительно к опционам (с учетом позиции НАО «Красная поляна» относительно определения Существенных нарушений и перечня вопросов компетенции, требующих единогласия) НАО «Красная поляна» не имеет возражений против безотзывной доверенности (с учетом некоторых технических правок).</p>

№	Положение	Позиция АО «КАВКАЗ.РФ»	Позиция НАО «Красная поляна»
17.	-	-	<p>Необходимо предусмотреть механизм защиты интересов инвестора на случай утраты Обществом статуса управляющей компании ОЭЗ «Архыз» в связи с действиями/решениями государственных органов в отсутствие виновных действий со стороны инвестора. В частности, такой механизм должен предусматривать право инвестора приобрести все акции Общества, а также получить возмещение всех имущественных потерь инвестора, вызванных такими действиями государственных органов.</p> <p>Такой механизм распределения рисков является разумным, поскольку обозначенный риск находится вне контроля инвестора и, соответственно, он не должен нести риск утраты всех инвестиций в случае утраты Обществом статуса и прав управляющей компании ОЭЗ «Архыз».</p>
18.	Пункт 3.6 (Финансовый контролер)	-	<p>Учитывая максимально широкие полномочия финансового контролера, назначаемого АО «КАВКАЗ.РФ», предусмотренные в редакции АО «КАВКАЗ.РФ», предлагается предусмотреть некоторые ограничения в деятельности 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</p>

№	Положение	Позиция АО «КАВКАЗ.РФ»	Позиция НАО «Красная поляна»
			(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.

ТАБЛИЦА РАЗНОГЛАСИЙ ПО ДОГОВОРУ КУПЛИ-ПРОДАЖИ

№	Положение	Позиция АО «КАВКАЗ.РФ»	Позиция НАО «Красная поляна»
19.	Раздел 6	Факт неисполнения инвестиционных обязательств определяется посредством проверки, в том числе с привлечением независимого эксперта, выбираемого со стороны АО «КАВКАЗ.РФ» без согласования с инвестором. При этом назначенный эксперт может быть в любой момент заменен АО «КАВКАЗ.РФ», что влечет за собой проведение проверки с самого начала.	Заключение независимого эксперта имеет ключевое значение для инвестора, поскольку оно подтверждает (либо не подтверждает) исполнение инвестором принятых инвестиционных обязательств. В связи с этим, исходя из баланса интересов сторон, необходимо предусмотреть процедуру отбора и согласования между сторонами независимого эксперта (например, по аналогии с процедурой выбора независимого оценщика, предусмотренной в Акционерном соглашении). При этом право требовать замены независимого эксперта должно быть как у АО «КАВКАЗ.РФ», так и у инвестора, и, в случае замены независимого эксперта, новый эксперт должен также назначаться по согласованию между сторонами.

№	Положение	Позиция АО «КАВКАЗ.РФ»	Позиция НАО «Красная поляна»
20.	Пункт 6.8 Пункт 10.2.1	<p>Предусмотрено определение и выделение промежуточных этапов строительства каждого горнолыжного объекта и коммерческого объекта, предусмотренного Мастер-планом проекта.</p> <p>Предусмотрена ответственность инвестора за неисполнение (нарушение сроков исполнения) промежуточных этапов инвестиционных обязательств, вплоть до права АО «КАВКАЗ.РФ» на односторонний отказ от договора. Срок исполнения каждого из промежуточных этапов может быть продлен не более чем на 3 месяца с даты получения инвестором требования АО «КАВКАЗ.РФ» об устранении нарушения.</p>	<p>Положения о последствиях нарушения промежуточных этапов в виде расторжения ДКП, подлежат исключению, в том числе поскольку нормативной документацией предусмотрены только конечные сроки исполнения инвестиционных обязательств в полном объеме.</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> <p>В связи с этим предлагается, в качестве альтернативы, вместо расторжения ДКП предусмотреть иное последствие нарушения промежуточных сроков – в случае существенного нарушения промежуточных сроков действующий генеральный директор как неэффективный менеджер подлежит замене по требованию АО «КАВКАЗ.РФ».</p> <p>Отдельно обращаем внимание на то, что действительно информативный Мастер-план, учитывающий фактическую посадку объектов на реальный рельеф, может быть подготовлен не ранее 12 месяцев с предполагаемой даты заключения ДКП.</p>

№	Положение	Позиция АО «КАВКАЗ.РФ»	Позиция НАО «Красная поляна»
21.	Пункт 6.3 Пункт 10.2.5	<p>Бюджет и бизнес – план, отражающие порядок исполнения Инвестиционных обязательств, подлежат одобрению со стороны АО «КАВКАЗ.РФ». Если АО «КАВКАЗ.РФ» не одобрит бюджет или бизнес-план, то АО «КАВКАЗ.РФ» вправе в одностороннем внесудебном порядке отказаться от исполнения ДКП (по сути, выйти из сделки). Каких-либо критериев, когда АО «КАВКАЗ.РФ» не вправе недобросовестно и неразумно отказывать в согласовании бюджета/бизнес-плана, не предусмотрено (по существу, (не)одобрение остается на исключительное усмотрение АО «КАВКАЗ.РФ»).</p>	<p>Как было указано выше в пункте 10 настоящей таблицы, положения о бюджете и бизнес-плане подлежат корректировке (в частности, бюджет подлежит разделению на инвестиционный и операционный).</p> <p>Предлагается закрепить, что в течение 6 месяцев с даты ДКП стороны должны согласовать и утвердить инвестиционный бюджет (с общим описанием на весь срок осуществления инвестиционных обязательств, а также разумной детализацией на предстоящий 1 финансовый год) и бизнес-план на весь срок осуществления инвестиционных обязательств, отражающие порядок исполнения инвестиционных обязательств, а также ожидаемый срок исполнения обязательств по уплате остатка покупной цены.</p> <p>При этом, в случае несогласования указанных документов между сторонами в установленный срок, ДКП и иные документы по сделке расторгаются с полным возвратом сторонами всего исполненного, в том числе с возвратом уплаченной инвестором покупной цены акций.</p>
22.	Пункты 11.3, 11.4	<p>В случае нарушения инвестором любого из сроков исполнения, предусмотренных Графиком исполнения Инвестиционных обязательств, инвестор обязан уплатить АО «КАВКАЗ.РФ» штраф в размере 50 000 рублей за каждый день просрочки в течение 10 рабочих</p>	<p>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</p>

№	Положение	Позиция АО «КАВКАЗ.РФ»	Позиция НАО «Красная поляна»
		<p>дней с момента получения требования об этом.</p> <p>В случае нарушения инвестором своих обязательств в соответствии с пунктами Ошибка! Источник ссылки не найден. или Ошибка! Источник ссылки не найден. инвестор обязан уплатить АО «КАВКАЗ.РФ» штраф в размере 500 000 рублей за каждое нарушение в течение 10 рабочих дней с момента получения требования об этом.</p>	<p>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 выплате.</p>
23.	-	Сроки исполнения горнолыжного и коммерческого компонентов инвестиционных обязательств могут быть продлены не более чем на 6 месяцев каждый и, в совокупности, не более чем на 1 год.	Сроки исполнения горнолыжного и коммерческого компонентов инвестиционных обязательств могут быть продлены не более чем на 1 год каждый и, в совокупности, не более чем на 1 год.
24.	Приложение 2	<p>Установлено, что гостиницы должны быть размещены в зданиях, являющихся объектами капитального строительства или в частях таких зданий.</p> <p>Кроме того, предусмотрено требование о том, что каждая гостиница должна включать не менее 500 мест.</p>	<p>Требование о том, что гостиницы должны быть размещены именно в объектах капитального строительства, подлежит исключению.</p> <p>Кроме того, в тексте ДКП необходимо четко определить, сколько мест должен совокупно обеспечить инвестор (в текущей редакции («до 8000»)) существует неопределенность в связи с тем, что неизвестно, какое количество мест фактически обеспечено АО «КАВКАЗ.РФ» на дату заключения ДКП, кроме того, на инвестора</p>

№	Положение	Позиция АО «КАВКАЗ.РФ»	Позиция НАО «Красная поляна»
			<p>фактически возлагается риск случайной гибели гостиниц/мест, обеспеченных АО «КАВКАЗ.РФ» до даты заключения ДКП).</p> <p>Требование о минимальном количестве мест в одной гостинице (500 мест) – подлежит исключению. Для целей проекта важно общее совокупное количество мест во всех гостиницах, которое может быть достижимо не только за счет крупных гостиниц, но и гостиниц иного масштаба (шале и т.п.). Количество мест в отдельно взятой гостинице должно определяться с учетом технических, экономических и иных факторов и не должно зависеть от искусственных ограничений, предусмотренных 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>