3 кейса о судебной экспертизе

Александр Иванов, RICS, REV

РОССИЙСКАЯ ОЦЕНКА

© Baker Tilly

План

Кейс №1 Птица

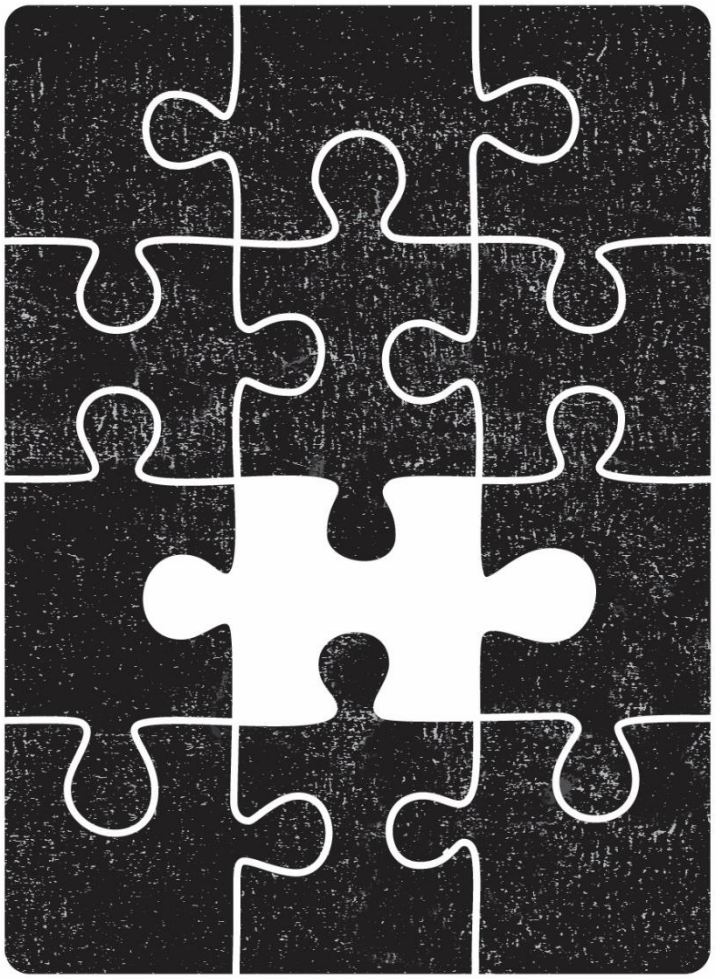
- Антикейс: ошибки при проведении оценочной экспертизы

Кейс №2 Здоровье

- судебная экспертиза по оценке акций компании для целей принудительного выкупа

Кейс №3 Лондон

- работа эксперта в Международном Арбитражном Суде Лондона (LCIA)



© Baker Tilly

Антикейс №1: Птица

© Baker Tilly

Разминка

Что хуже для репутации Эксперта:

- после проведения экспертизы суд назначает повторную экспертизу

или

- сделать вывод о невозможности ответа на поставленный вопрос (отказаться от ответа)?

© Baker Tilly

Антикейс №1: Вопросы для эксперта

1. Какова сложившаяся в области рыночная стоимость одной тонны следующего сырья, используемого для производства комбикормов (с учетом доставки до места из региона закупки, количества и характеристик товара, сроков его оплаты и упаковки):

- пшеница фуражная 5 класс ГОСТ Р 53799-2010
- шрот соевый кормовой ГОСТ Р 53799-2010 и ГОСТ Р 12220-96
- шрот подсолнечный ГОСТ 11246-96
- соя кормовая экструдированная ТУ 9146-005-57600978-07
- L – лизин 98,5%
- метионин кормовой ГОСТ 23423-89
- глютен кукурузный (протеин 63-64%) ТУ 9189-001-55958380-02
- зародыш кукурузы ОСТ 10-020-94
- мука рыбная ГОСТ 2116-2000

по состоянию с 01 января 2011 по 31 декабря 2012 года (помесячно)?

© Baker Tilly

Антикейс №1: Особенности

- Решение суда о назначении нас экспертами пришло через 1,5 года после подачи предложения
- Оценка стала на ретроспективную дату
- В процессе работы было установлено очень малое количество предложений в регионе
- Были выявлены предложения в других регионах от различных поставщиков от ИП до крупных производителей
- Объявления о продаже малоинформативны:
  - НДС
  - условия поставки
  - условия оплаты
- Разбег цен разных поставщиков в основном укладывался в 20-30%

© Baker Tilly

Антикейс №1: Особенности

- Уточнить данные по ретроспективным объявлениям в основном не получилось
- Были проанализирован рынок поставки аналогичных товаров на дату проведения исследования. На основании этого выявлены типичные условия поставки комбикормов
- Данные условия были аппроксимированы на ретроспективные исследуемые данные
- Было принято решение , что собранные данные позволяют ответить на поставленные вопросы
- Экспертное заключение было подготовлено и направлено в суд
- Через некоторое время пришло определение суда о вызове экспертов в суд для ответа на вопросы, которые подготовил ответчик

© Baker Tilly

Антикейс №1: Особенности

- Ответчик подготовил более 180 (!) вопросов
- Мы подготовили письменные ответы и написали, что эксперты готовы приехать в суд, если нам оплатят проезд, гостиницу и т.п.
- Суд решил вызвать экспертов в суд, но допрос провести по видеоконференции
- Это был у нас первый опыт участия в допросе по видеосвязи
- Адвокаты вели себя очень дружелюбно, но озвучили все вопросы, которые повторяются, но с разных сторон подводили к ответу, что эксперты не обладали той или иной информацией
- Причем после 50-го вопроса судье уже трудно было определить степень важности отсутствия той или иной информации

© Baker Tilly

Антикейс №1: Примеры вопросов

Рыночная стоимость - это наиболее вероятная цена ... НА ВЕЛИЧИНЕ СДЕЛКИ НЕ ОТРАЖАЮТСЯ КАКИЕ-ЛИБО ЧРЕЗВЫЧАЙНЫЕ ОБСТОЯТЕЛЬСТВА:

- Можно считать, по мнению экспертов, эпидемию смертельного заболевания, конкретно – чума, чрезвычайным обстоятельством, которое может повлиять на величину сделки?
- Что Вам известно о заболевании АЧС (Африканская чума свиней – 100% летальный исход в случае заражения)?
- Что Вы знаете о деятельности Управления Россельхознадзора по области?
- Учитывалась ли в проведенных исследованиях ЭПИЗООТИЧЕСКАЯ СИТУАЦИЯ по АЧС в Российской федерации в период 2011-2012 годы?

© Baker Tilly

Антикейс №1: Примеры вопросов

- В определении о рыночной стоимости сказано, «располагая всей необходимой информацией». Вы считаете, что обладали всей необходимой информацией для определения рыночной стоимости, которую только можно было собрать?
- Что Вам известно о запретах Управления Россельхознадзора по области и Департамента ветеринарии о ввозе на территорию области составляющих для кормов и зерновых культур с целью использования для кормления свиней?
- Учитывали Вы ситуацию с распространением «Птичьего гриппа» на территории РФ и территории стран, поставщиков сырья для производства комбикормов в исследуемый Вами период?
- Считаете ли Вы возможным ввоз на территорию области сырья из регионов и стран, где зафиксированы случаи «Птичьего гриппа»?

© Baker Tilly

Антикейс №1: Примеры вопросов

Объявление «Амилко» с предложением Глютена кукурузного по цене 31000 руб.:

- Какой Глютен продает »Амилко»: ТУ 9189-001-55958380-02 (протеин 63 - 64%), ТУ 9189-007-00932117-97 или ТУ У46.15.195-97?
- Какая возможна отсрочка оплаты?
- Когда изготовлен и как будет доставлен?
- Известно ли Вам, что «Амилко» предлагает Глютен кукурузный из Ростовской области, а любое сырье для производства комбикорма завозить из Ростовской области запрещено Управлением Россельхознадзора по области?

© Baker Tilly

Антикейс №1: Ключевые вопросы

Ключевые вопросы, на которые мы ответили отрицательно:

1. Можете ли вы гарантировать как эксперты соответствие товаров-аналогов заданным ГОСТу и ТУ?

2. Гарантируете ли вы, что условия поставки товаров-аналогов соответствуют договорным условиям поставки товаров на предприятие?

© Baker Tilly

Антикейс №1: Результаты и Уроки

1. С точки зрения соответствия законодательству и ФСО отчет нормальный
2. Я уверен, что экспертизу СРО отчет бы прошел без особых проблем
3. Но для судебной экспертизы этого не хватило. Была назначена повторная экспертиза
4. Требуется более глубокое погружение в специфику и отраслевые особенности

Теперь мы не стесняемся говорить, что эксперту не хватает данных для ответа на поставленный вопрос

© Baker Tilly

Кейс №2: Здоровье

© Baker Tilly

Кейс №2: История вопроса

- Публичное АО - акции котируются на ММВБ
- Контрольные акционеры консолидировали более 95% акций
- После этого провели принудительный выкуп у оставшихся миноритарных акционеров. Цена выкупа соответствовала котировке акций на бирже
- Компания провели делистинг акций

- Часть миноритарных акционеров:
  - Не согласились с ценой выкупа акций
  - Подали иск в суд

- Шансы на успех миноритарных акционеров?

© Baker Tilly

Кейс №2: Отбор кандидатов в эксперты

- Анализ публичных отчетов по оценке компаний из отрасли
- Анализ реестров СРО: количество отчетов, что оценивали, количество положительных экспертиз
- Составление шорт-листа
- Анализ судебной практики: в каких делах участвовал в качестве эксперта, количество дел, доля повторных экспертиз
- Интервью экспертов для оценки:
  - профессионализма
  - понимания отрасли
- Мы написали письмо-согласие на проведение экспертизы тремя экспертами. Суд выбрал нашу компанию и в качестве эксперта оставил только меня.

© Baker Tilly

Кейс №2: Вопросы для эксперта

1. Какова рыночная стоимость одной обыкновенной акции ПАО «Здоровье» в составе 100-процентного пакета акций без корректировки на миноритарный характер пакета акций и без корректировки на недостаточную ликвидность?
2. Соответствует ли отчет об оценке, подготовленный ООО «BadValue», требованиям законодательства Российской Федерации об оценочной деятельности, в том числе требованиям Федерального закона от 29.07.1998 года №135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» и Федеральных стандартов оценки?
3. Достоверно ли определена рыночная стоимость 1 (одной) обыкновенной акции в составе 100% пакета акций ПАО «Здоровье» в отчете об оценке, подготовленном ООО «BadValue»?

© Baker Tilly

Кейс №2: Анализ Отчета

- Компания является лидером в индустрии
- Большое количество дочерних и зависимых обществ
- Оценка проводилась не на базе консолидированной отчетности
- Оценщик выполнил "консолидацию", которая не соответствует консолидированной отчетности.
- Оценщик использовал 2 подхода

- Сравнительный подход:
  - за базу были взяты цены котировок акций компании

- Доходный подход:
  - DCF, который дал результат на уровне цены котировки акции

- Какие могут быть претензии?

© Baker Tilly

Кейс №2: Наш Анализ

- Оценка проводилась на базе консолидированной отчетности МСФО
- Мы использовали 2 подхода

- Сравнительный подход:
  - метод рынка капитала по зарубежным аналогам (развивающиеся страны)
  - метод цены котировки

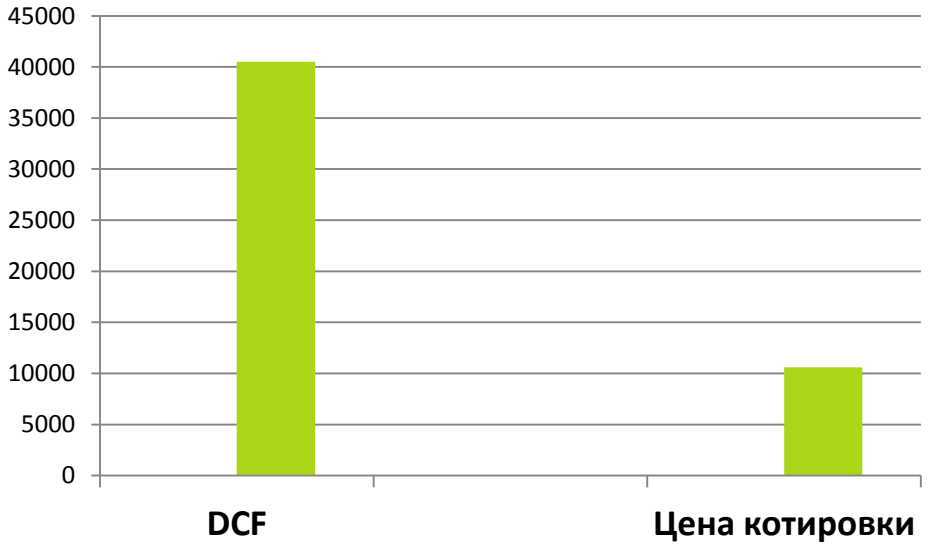
- Доходный подход:
  - метод DCF

- Результаты ?

© Baker Tilly

Кейс №2

Результаты нашего анализа



Результаты DCF и Цена котировки акции отличаются в 4 раза.

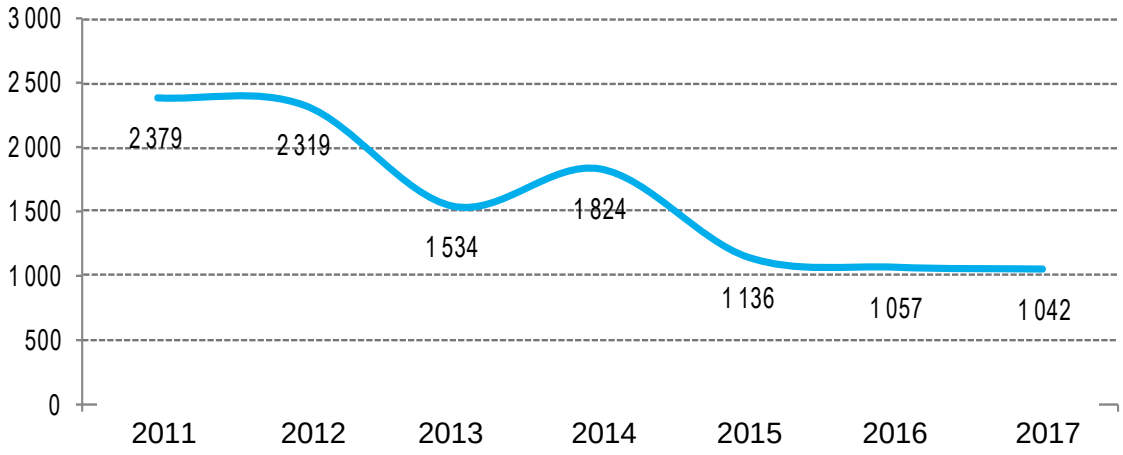
Какой результат правильный?

© Baker Tilly

Кейс №2

Котировки акций

Динамика цены акций компании

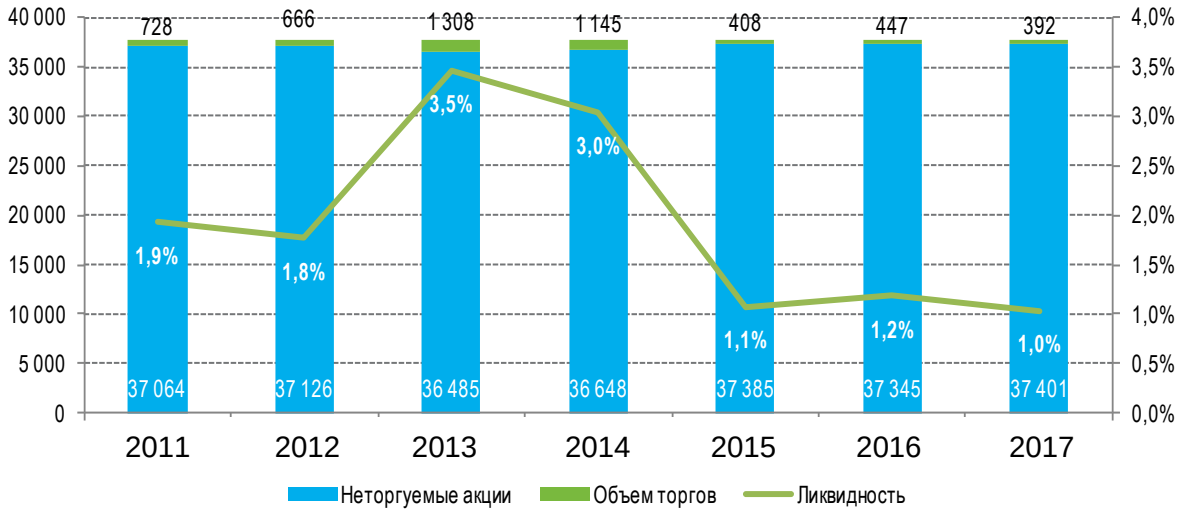


© Baker Tilly

Кейс №2

Ликвидность акций

Ликвидность акций компании



© Baker Tilly

Кейс №2: Наш Анализ

Как верифицировать полученный результат?

- Мы посмотрели на мультипликаторы EV/EBITDA компании и аналогов

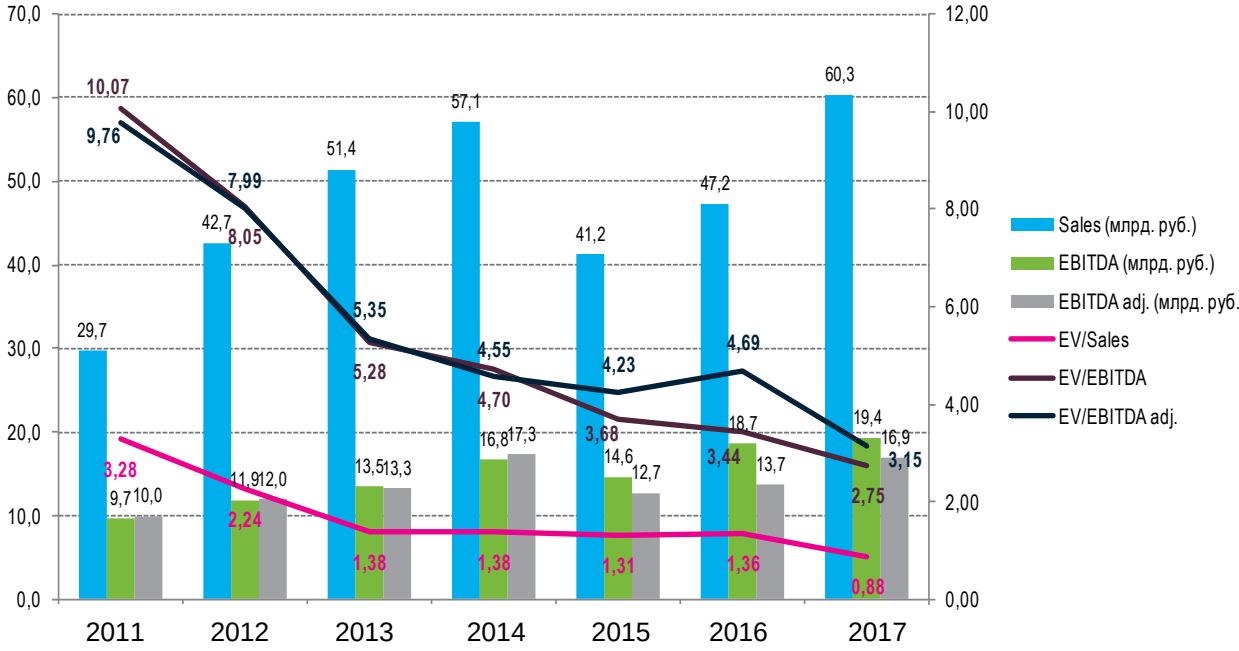
	2013	2014	2015	2016	2017
Компании-аналоги					
EBITDA margin	21,6%	20,6%	19,7%	21,1%	24,3%
EV/EBITDA	11,26x	12,07x	13,70x	16,48x	11,81x
Компания					
EBITDA margin	27,9%	26,2%	29,4%	35,5%	39,6%
EV/EBITDA	8,05x	5,28x	4,70x	3,68x	3,44x

© Baker Tilly

Кейс №2

Котировки акций

Динамика цены акций компании

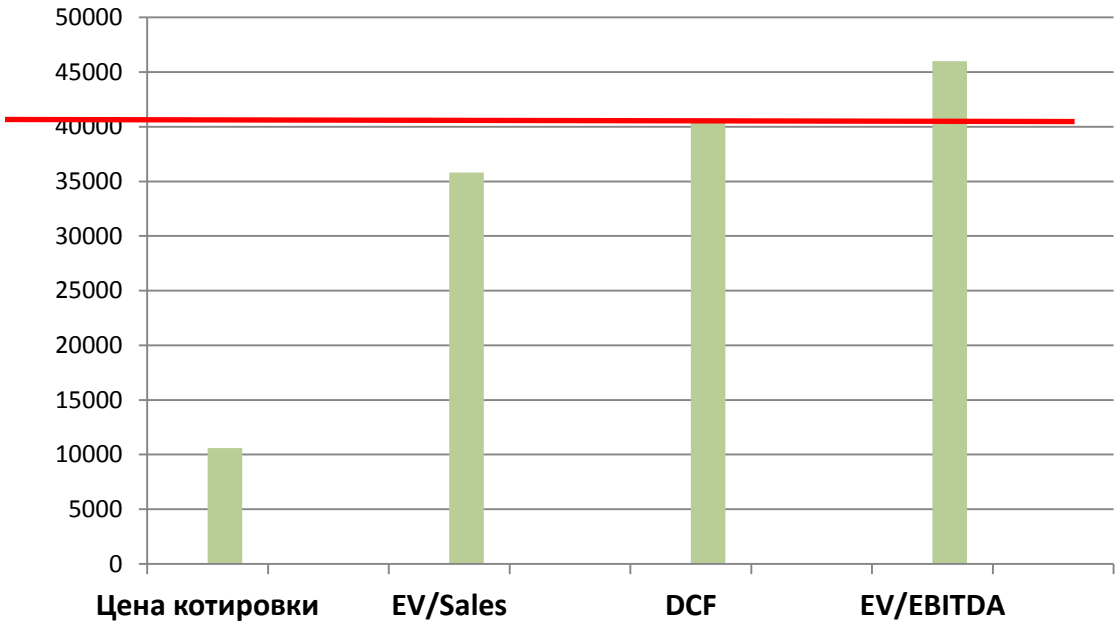


© Baker Tilly

Кейс №2

Результаты нашего анализа

Резльтаты оценки



© Baker Tilly

Кейс №2: Как получить «нужную» стоимость DCF

3 "лайфака" как получить результат в 10 000?

1. WACC

2. Оборотный капитал

3. Капитальные затраты

© Baker Tilly

Кейс №2: Процесс

- Мы готовились к вызову в суд
- К нашему удивлению суд первой инстанции принял наше заключения без допроса эксперта и вынес решение в пользу истцов
- В апелляции к нашему удивлению назначена повторная экспертиза, причем наше заключение не было опровергнуто и такой вопрос не ставился судом перед экспертом
- Ждем итоговых результатов

© Baker Tilly

Вместо эпилога

Существует ли нравственный выбор при проведении экспертизы:

Устойчивость для суда VS Справедливость

© Baker Tilly

Кейс №3: Лондон

© Baker Tilly

Кейс №3: История вопроса

- Два российских бизнесмена (оба из бывших южных республик СССР) спорят из-за актива в России в Лондонском суде
- Спор рассматривается в Международном Арбитражном Суде Лондона (LCIA) - самый престижный суд для коммерческих споров
- До последнего времени было очень модно судиться в UK
- Спор о цене продаже предприятия. Цена продажи - за 1 руб.

- Особенности предприятия:
  - Производственное предприятие
  - На дату оценки не действующее
  - Крупный объект недвижимости
  - Новое дорогое неустановленное оборудование
  - Большой объем долгов, в том числе перед одним из акционеров и банком, аффилированным с этим акционером

© Baker Tilly

Кейс №3: Специфика экспертизы

- Предприятие недействующее – поэтому в основе оценки Метод чистых активов
- Основу стоимости составляет имущественный комплекс
- Осмотр обязателен. Эксперт должен лично осмотреть объект с подробностями (Это пригодилось потом в суде). Доступ на объект – отдельная история
- Важный аспект в рамках экспертизы идентификация и очень аккуратная верификация активов (запасы, дебиторская задолженность, НДС) и обязательств предприятия. Кроме оценки пришлось делать финансовое и юридическое расследование (forensic):
  - в частности, в ходе обсуждений с экспертом противоположной стороны возник спор учитывать ли долг одному из акционеров – на договоре не было печати

© Baker Tilly

Кейс №3: Организация процесса

- Истец:
  - юрист
  - эксперт
- Ответчик:
  - юрист
  - эксперт

- С нашей стороны английские юристы и мы с коллегами из нашего офиса в UK. Экспертами были мы, поскольку актив был в России
- Другая сторона – американские юристы и эксперты из компании Big 4
- Кстати, английский офис выполняет очень много судебных экспертиз. И всех, кто выступает в качестве эксперта в суде, обязательно отправляют на специальные тренинги, на которых эксперты тренируют навыки проведения перекрестных допросов

© Baker Tilly

Кейс №3: Организация процесса

- Тесное взаимодействие юристов и экспертов:
  - постановка вопросов для эксперта
  - отчет вычитывается юристами «от и до»
  - юристы не слезут с эксперта, пока не получат читаемый для суда вариант отчета
  - никакие действия по общению с другими участниками процесса (любыми) нельзя осуществлять без письменного (!!!!!) одобрения юристов. Потом себе дороже выйдет

© Baker Tilly

Кейс №3: Организация процесса. Сбор информации

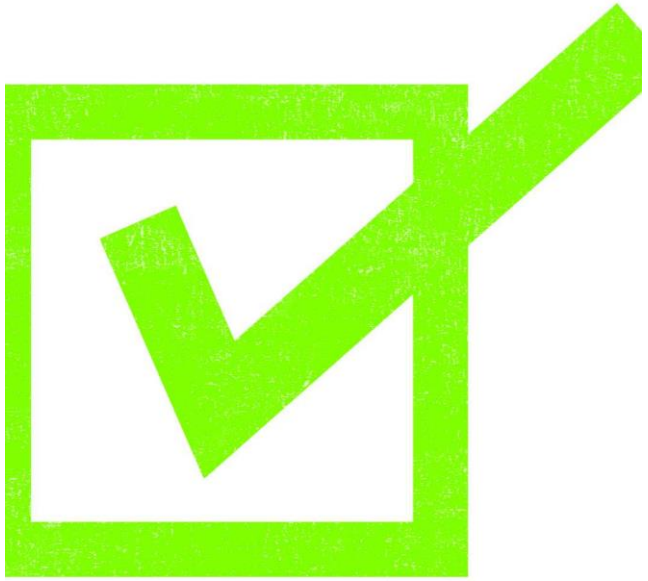
- Эксперты готовят индивидуальные запросы
- Сторона, предоставляющая документы, должна подготовить два комплекта документов – для экспертов Истца и Ответчика
- Если один из экспертов делает дополнительный запрос, то ответ также предоставляется и второму эксперту

Две экспертизы проводятся на абсолютно одинаковом массиве данных

© Baker Tilly

Кейс №3: Специфика составления отчета

- Никакой воды и бла-бла-бла
- Никакого «Льва Толстого» – короткие и рубленные фразы (с этим англичане нас так до конца и не побороли)
- Все абзацы(!) пронумерованы
- Любые цифры и данные должны иметь источник



В UK экспертиза для суда существенно отличается от просто оценки.
В целом – жестче, чем по ФСО.

© Baker Tilly

Кейс №3: Страница из отчета

Table 3.9 **non-current assets, reclassified (RUB'000)**

Index	Book value as of 30/09/2011
Land	59,412
Buildings, structures and facilities	108,179
Machinery and equipment – scrap and satisfactory condition	43,702
Computer equipment	104
Machinery and equipment purchased for reconstruction and restoration of production line in 2009-2011	149,399
Total	**360,796**

Source: Expert's classification of non-current assets according to economic content.

3.10. The "Land and Buildings" balance of RUB 167,592,000 referred to in table [3.5] consists of the "Land" and "Buildings, structures and facilities" balances documented in table [3.9] above.

3.11. The "Machinery and equipment" balance of RUB 193,205,000 referred to in table [3.5] is broken down further as: "Machinery and equipment – scrap and satisfactory condition", "Computer equipment" and "Machinery and equipment purchased for reconstruction and restoration of production line in 2009-2011" as documented in table [3.9] above.

3.12. As the tables in [3.8] and [3.9] illustrate, the book value of non-current assets is RUB 360.8 million (US$11.3 million[2]) as at the Valuation Date.

3.13. At the Valuation Date, I assess the market value of non-currents assets to be in the range RUB 599.4 million to RUB 673.8 million (US$18.8 million to US$21.1 million)[3]. I outline below how I derive this market value range, with reference to supporting calculations in the appendices.

Real estate valuation – Manufacturing Complex

3.14. The major asset of Poligrafinvest is the Manufacturing Complex, i.e. a land plot, approximately 80km from the Moscow Ring Road (**MRR**), with a cardboard production mill, 24 other industrial buildings, 27 constructions and 23 utility units situated on it. A more detailed breakdown of these items is provided in Appendix A9, table [A9.2.4]. A layout of the

[2] Exchange rate of .. RUB/USD as set by the CBRF on the Valuation Date
[3] Exchange rate of .. RUB/USD as set by the CBRF on the Valuation Date

© Baker Tilly

Кейс №3: Ключевые этапы работы эксперта

- Подготовка и выпуск Первого отчета (**First Report**)
- Рецензирование отчета эксперта противоположной стороны (второй эксперт), замечания приходят первому эксперту. И наоборот.
- Запрос дополнительной информации, если необходимо.
- На основе замечаний другого эксперта на отчет и анализа дополнительной информации готовится Второй отчет (**Second Report**). На этой стадии эксперты могут общаться, как они сочтут удобным для себя (почта, телефон, встреча). Могут не общаться вовсе.

© Baker Tilly

Кейс №3: Ключевые этапы работы эксперта (2)

- Обмен скорректированными отчетами между экспертами
- Подготовка замечаний на Второй отчет и обмен этими замечаниями
- Подготовка Совместного отчета (Joint Report) – один Отчет от двух экспертов. В этом Отчете фиксируются все вопросы, по которым достигнуто согласие и по которым нет. Это происходят обязательно на очной встрече (очных встречах) двух экспертов, а также путем переписки, звонков и т.д.
- В ходе подготовки Совместного отчета эксперт может менять свое мнение сколько угодно раз. Все отчеты являются материалами дела и суд может запрашивать комментарии по любому месту любого отчета. НО - ни адвокаты, ни суд не может вменять эксперту в вину изменение его мнения в ходе подготовки отчетов

© Baker Tilly

Кейс №3: Страница из Joint Report

2	Matters where agreement has been reached between the Experts	Reference	
		Dmitrieva Report	Sva Report
	(l) There are three main approaches used in share valuations: the income approach, the market approach and the cost/asset based approach (also referred to as the net asset value approach). Both Experts agreed that the cost/asset-based approach is the most appropriate methodology to value as of 30 September 2011. Both Experts also agreed that the starting point when using this approach is the accounting books and records of the Company (including its statutory balance sheet as of the Valuation Date).	Paragraph 2.7 Paragraph 3.6	Paragraphs 2.1.5, 2.1.9 and 3.3.3 (SFR)
	(m) Real Estate: The Experts agree that the market value of the real estate is between a low of RUB 401.4m and a high of RUB 471.1m. Dmitrieva and Sva used different approaches to estimate the market value of real estate (Dmitrieva used Market approach, Sva used Income approach)	Paragraph 3.46 (DFR)	Paragraph 4.2.2.1 (SRR)
	(n) Market value of Cash Balance: The Experts agree that the market value of the cash balance is equal to its book value of RUB 0.175m	Paragraph 3.75	Table 3-3 (SFR)
	(o) Market value of the machinery and equipment purchased to reconstruct and restore the production line from 2009 to 2011: The experts agree that the market value of this category of Machinery and Equipment ("M&E") is RUB 102.8 million, rounded up to RUB 103 million. Dmitrieva has revised her valuation of interest bearing investments to exclude the value of capitalised interest (following a technical error) of RUB 46.6 million.		Paragraph 3.3.4.7 (SFR)

© Baker Tilly

Кейс №3: Страница из Joint Report

3	Matters where the Experts disagree	Dmitrieva Report	Sokolova Report
3.2	**Market value of VAT Receivable:**	**RUB 0m**	**RUB 19.9m**
3.2.1	As agreed by both Experts during the Experts' Meeting on 14 November 2013, VAT on acquired assets is only recoverable if these assets are associated with VATable activities. If Poligrafinvest (the Company) intends to resume its declared operations (cardboard production) than VAT can be recovered.	Paragraphs 3.65-3.70 (DFR); Section 4(e) (DRR)	Section 2 (v) or this Report, Paragraph 3.3.6.1 (SFR)
3.2.2	However, both Experts disagree on the market value of the VAT receivable: Dmitrieva assumes a nil market value for VAT receivable as discussions with the General Director of ("**Management**"), confirmed that Management had no intentions to resume operations of the cardboard production mill as at the Valuation Date. Dmitrieva's view is therefore that the Company would not be able to offset the output VAT available against any input VAT.	Paragraph 3.69 (DFR)	Paragraphs 2.1.6.1 and 2.1.6.2 (SRR)
3.2.3	Dmitrieva states in her Reply Report (section 4(e)) that Management have confirmed that there were no intentions to resume operations. In addition, as per point 2.1 (c) in this Joint Statement, both Experts agree that the [redacted] mill was not operational at the Valuation Date but disagree on the status of the modernisation programme. Given the state of the paper market in September 2011, Dmitrieva assumes that there was unlikely to be another party who was ready to invest heavily into the modernisation programme of the Company. Therefore, Dmitrieva considers it reasonable to assume that the VAT receivable balance is not recoverable.	Section 4(e) (DRR)	

© Baker Tilly

Кейс №3: Ключевой момент

В суде рассматриваются только те вопросы, по которым эксперты не согласны

Основной и перекрестный допросы могут вестись только по этим вопросам

© Baker Tilly

Кейс №3: Особенности перекрестного допроса в суде

Кто читал американские детективы или смотрел фильмы, где показаны судебные процессы?

Ровно так и действовал американский адвокат на перекрестном допросе эксперта:

- агрессивная/нападающая манера
- вопросы с пристрастием: дать понять, что эксперт никто, ничего не знает и виноват уже на «входе», т.е. пристрастен и не независим - это много страшнее, чем «просто дурак»
- множественные вопросы про одно и тоже с разных сторон, из которых много на тему «перестали ли Вы пить коньяк по утрам, отвечайте да или нет». Пока судья сам не устанет и не остановит
- экстраполяция одной ситуации на другие даты, другие показатели и т.д., неприкрытая спекуляция на «неосведомленности» и «предвзятости» эксперта

© Baker Tilly

Кейс №3: Особенности подготовки к суду

Что важно:

- выспаться
- быть готовым морально, возможно, тебя будут профессионально «убивать»
- обязательно посетить тренинг по выступлению в суде такого формата заранее
- обязательно сходить в зал заседания накануне и узнать дислокацию всех действующих лиц, посидеть на «своем» месте
- не использовать обтекаемые фразы, пытаясь уйти от ответа, в том числе фразу «да, но», спокойно использовать фразы «нет, я не согласен»
- обязательно прочитать материалы предыдущих дней суда, а именно допросы главных действующих лиц (эксперты практически никогда не допрашиваются в первый день)

© Baker Tilly

Спасибо за внимание!

© Baker Tilly