

新冠肺炎对 评估公允价值的影响 (第一篇：商业评估)

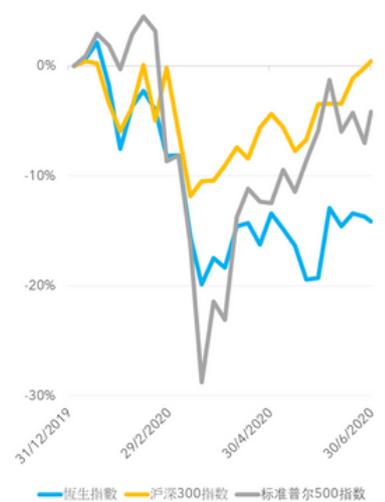
市场趋势 — 不同行业的市值于2020年上半年均录得下降

新冠肺炎的爆发改变人们的生活及消费模式，诸如在家工作、线上购物、封城和本地生产等。企业无疑需要适应外在变化，而企业价值亦可能因而产生重大变化。

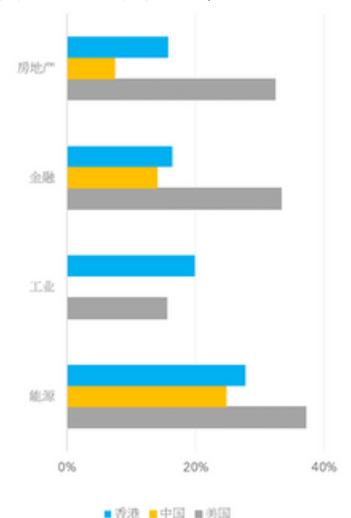
自2020年初，新冠肺炎的影响逐渐浮现，资本市场普遍下跌。恒生指数、沪深300指数及标准普尔500指数于2020年第一季度下跌10%至30%不等。此三大指数之后受惠于各国政府颁布的刺激经济措施，自3月谷底反弹。传统行业如能源、金融及地产业表现明显较差。由于油价战及燃油需求大跌，能源企业受到严重打击。数十家美国石油和天然气生产商申请破产保护，页岩油巨头切萨皮克能源公司（Chesapeake Energy）就是最新加入这场痛苦接力赛的一员。此外，银行系统亦似乎比平常更脆弱，美国的银行需要进行额外压力测试以监控财务状况和抗压力。英国的银行亦被禁止于今年派发股息予股东或现金红利予高级行政人员，以确保其具备足够的储备应对经济衰退。占全球六成大型航空团队的寰宇一家、天合联盟及星空联盟，于2020年3月亦向政府寻求援助。

前所未有的政府干预，加上剧烈的市场震荡，或意味评估假设需彻底重新考虑。

主要指数 (1/1/2020 - 30/6/2020)



特选行业市值下跌
(1/1/2020 - 30/6/2020)



WeValue Advisory Limited 是一家专业评估咨询公司。我们致力为各企业、高级管理层以及其他专业中介机构提供各类型的评估和评估支持服务。按照客户的需求，我们的服务能应用在企业不同的业务层面，包括财务汇报、企业并购交易、企业策略规划、税务规划和诉讼支持等。

WeValue 不仅是服务客户的评估服务机构，我们更是您值得信赖的专业顾问。WeValue 的专业团队汇聚丰富的经验和最新的行业知识，并应用在客户复杂的交易项目中。我们协助客户在行业中洞悉先机，制定策略以提升企业价值和实现业务目标。



持续经营并非必然

当投资者热切地分析这波“新常态”对企业营运及财务的影响，事实是并非所有企业皆能支撑至市场复苏。比方说，在香港已有36家旅行社于2020年1月至5月期间倒闭。

如某公司的持续经营假设不再成立，其商业价值则应以出售资产及清算负债的退出假设作为评估基础。

分析企业的可持续性乃评估的重要第一步。面对强制性停业和/或持续的大额现金消耗，关门止损在前景充满不确定性时刻或更具经济效益。无间断的现金流出亦可能造成资金流动性问题。缺乏足够的资金支持下，长期现金短缺可使商业模式无法运作和持续经营假设不成立。贷款约定事项变差和再融资失败或会触发连锁性贷款召回，继而导致资金流动性问题。

新冠肺炎大流行对「收益法分析」的潜在影响

是次新冠肺炎打断了许多企业采购、生产及运输常规，也改变了全球消费者的需求和消费意欲。重新检视财务预算以反映实际商业情况至为重要。当进行收益法分析时，应慎重思考以下事项：

重新审视财务预测

业务洗牌？

- 变更的商业模型、营运时间及产品组合如何影响收入？
- 市场供需如何改变竞争格局？
- 新冠肺炎是否属于不可抗力范围条款而使企业免于履行亏损或不可能的合同？

生产如常？

- 政府管制工厂运作及货物出口如何影响生产？
- 原材料和商品的最新价格走势是否已予考虑？
- 过往的成本结构在新冠肺炎大流行下是否仍适用？

现金转换周期的改变？

- 应收帐款是否需要更多时间收回？
- 会否出现更多坏帐？
- 供应商会否要求缩短帐期？
- 存货因销售不济而大大增加积存？
- 封城会否加长运输及生产周期？



重新审视财务预测（续）

需要更长时间以达至稳定期？

- 达至稳定现金流的状态需要多长时间？
- 需否延长预测期(如多于5年)以反映适当的复苏步伐？
- 历史财务数据对于财务预测推算是否仍具参考价值？

单一还是多重情景分析？

- 以多种情景分析新冠肺炎的影响并以概率加权得出现金流预测期望值，会否跟只考虑单一情景更为合适？

有否重大重组开支？

- 有否短期大额现金流出，如重组开支或遣散费等一次性大额开支？

由于新冠肺炎大流行何时完结仍不确定，评估时可采用多重情景分析，如假设大流行将再持续六个月、十二个月或十八个月，甚至更长的时间，以此得出的商业价值范围会更具启发性。

厘定折现率

- 鉴于政府债券收益率普遍呈下降趋势，在波动的商业环境下，它将如何影响折现率？采用正常化无风险利率和股权风险溢价会否更为合适？

政府债券收益率 (1/1/2020 - 30/6/2020)



资料来源：S&P Capital IQ

- 近期可比公司市值普遍呈下降趋势将如何影响预期借贷比率？
- 是否有任何因素促使采用较高的风险溢价（例如财务预测风险，流动性风险和信用风险等）？
- 相同风险因素有否在现金流预测和折现率重复考虑？有否双重计算问题？

总体而言，折现率应合适地反映当下企业的风险状况。



新冠肺炎大流行对「市场法分析」的潜在影响

在当前动荡的环境下，采用市场法分析时需谨慎研究以下要点。

历史财务指标能否持续？

大多数企业于2020年上半年的主要财务指标(例如息税折旧摊销前利润 (EBITDA) 及净利润等)很可能跟同比数据有差异。机械式地得出过去12个月的财务数据而无进一步调整可能会出现误导性的"可持续"指标。例如，在新冠肺炎大流行期间显著地缩小规模的企业经调整的EBITDA会大大低于其历史正常化水平。相反，仅依靠最新的财务数据则可能会因忽视潜在复苏机会而低估企业价值。由于市场格局不断变化，而可依据的相关往绩有限，要得出可持续财务指标需要大量的理据及判断。

市场交易倍数已反映最新财务指标？

直至企业公布财务指标时，市场才能知道相关信息。此前的市场交易倍数可能无法全面反映新冠肺炎大流行的影响。在此空档，市场交易倍数可能会失真。

缺乏分析师的预测窒碍了采用领先倍数的可能。某些在新冠肺炎爆发前所预备的分析师预测可能不再适用。较少的盈利预测数据限制了领先倍数的应用。

交易案例 – 买家现在仍愿意支付相同的对价吗？

在新冠肺炎大流行前完成的可比交易不一定提供有意义的价值指标，因为行业和公司某些基本面可能已发生重大变化。

某些近期的交易可能在财困下达成，参考这类交易将需要额外的理据支持。



WeValue可以帮助您

在当前环境下评估公允价值变得越来越复杂，各步骤都需要大量分析和专业判断。WeValue的评估专业人员均具备专科知识和经验，能辅助您走过这复杂的过程。欢迎电邮 enquiry@wevalue.com.hk 或致电 (852) 3905 2290与我们的专员联系讨论。



WeValue Advisory Limited

香港铜锣湾希慎道33号利园一期46楼

电话: (852) 3905-2290

传真: (852) 2120-5278

enquiry@wevalue.com.hk

www.wevalue.com.hk



免责声明

本刊物仅供参考之用，这并非解决任何公司的特定问题。我们虽已尽一切努力确保其准确性，WeValue不承担本刊物中讨论的事项的任何义务和责任。建议读者对本刊物中所包含的信息采取任何行动之前先咨询专业顾问。