

估值快讯

新冠肺炎相关主题

INSIDE

- 2 当前环境下的资本成本和其他估值考虑因素
- 8 新冠肺炎疫情之下的商誉减值
- 10 重大不确定时期的公允价值计量
- 12 新冠肺炎疫情期间和之后的转移定价和供应链规划
- 14 在新冠肺炎疫情期间重新审视风险评估

摘要

新冠肺炎疫情造成供应链、旅行、生产和消费中断，对运营和金融市场产生了极大的负面影响，全球各地企业都因此受到了冲击。为适应当前的疫情环境，企业一步步探索着前进方向，但在制定财务预测和预期、估算资本成本、识别可靠的市场基准等方面，都面临着估值挑战。

市场仍然在持续波动，但公司、另类资产管理者和投资者仍需出于编制季度报告的目的，确定非交易性债务和股权投资的公允价值，并准确评估近期的股市下跌是否已引起触发事件，而需出于编制财务报告之目的对商誉、其他无形资产和长期资产的减值进行测试。

在此特别版《估值洞察》中，我们剖析了多个在当前环境下十分重要的全球估值和风险管理问题，包括在动荡的市场环境中，估算投资的公允价值、评估潜在的商誉和其他资产减值、转让定价和供应链规划以及计算资本成本的考虑因素。

希望本期和后期发布的新闻通讯能为您带来有用的信息。



Industry Market Multiples Online

Valuation Insights Industry Market Multiples are online with data back to 2010. Analyze market multiple trends over time across industries and geographies.

www.duffandphelps.com/multiples



当前环境下的资本成本和其他估值考虑因素

摘要

新冠肺炎疫情的爆发对金融市场和实体经济都产生了前所未有的影响，而由此产生的不确定性，更加剧了更新现金流量预测和估算资本投入成本方面所面临的挑战。本文重点讨论了两大可能需要调整的数据，即预期现金流量及其在疫情结束后的增长率，以及相关贴现率，因为这两者均会影响基于贴现现金流量方法的估值分析。道衡建议将美国股权风险溢价从5.0%提高到6.0%，自2020年3月25日起生效，原因是疫情爆发后经济和金融市场状况均会发生变化。

危机剖析——我们目前处于哪个阶段？

2020年3月11日，世界卫生组织宣布将当前疫情界定为“全球大流行病”，这意味着该疾病正在迅速传播到世界各地。¹ 疫情最初爆发于中国，但很快蔓延开来。现在欧洲已成为疫情最严重的地区。2020年3月26日，美国成为新冠肺炎确诊病例数量最多的国家。2020年4月11日，美国成为新冠肺炎死亡病例数量最多的国家。² 因为来源不同，数据也会有变化，且可能会每天发生很大变化。

多国政府针对新冠肺炎疫情实施了社交隔离政策，导致供应链中断，许多企业和制造场所关闭，冲击了企业信心。此外，多个行业出现失业情况，打击了消费者的信心。新冠肺炎患者数量激增，医疗机构因此不堪重负。且在本文撰写期间，尚未有治疗方法或防止病毒传播的疫苗问世。

自2月中旬创下历史新高以来，全球股市的崩盘速度比2008年全球金融危机期间更快。例如，从2020年2月19日创纪录的高位到2020年3月23日的最低点之间，标准普尔500指数在短短33天内下跌了33.9%。根据VIX指数，股票波动率在此期间达到历史新高。企业信贷息差激增，主要信用评级机构已开始下调很多债务发行人的评级。此外，全球油价大幅下跌，加剧了疫情的负面影响。石油价格的大幅下跌起初是由于沙特阿拉伯与俄罗斯之间的价格战所致。这场价格战始于2020年3月9日，并一直持续至2020年4月9日达成协议后方终止，但由于市场对油品的需求大幅下降，油价持续下跌。经济学家大幅降低了2020年的实际经济增长预测，并普遍认为全球经济目前已处于衰退之中。

各主要央行已开始实施量化宽松政策，以及此前在全球金融危机期间采用的其他危机相关措施，同时也推出了一些全新的、尚未经检验的政策。央行行动还包括降息，这在某些国家意味着基准政策利率再次接近零水平或继续为负值。与2008年全球金融危机期间及之后相比，当前决策层宣布并实施应对措施的速度要快得多。美联储和欧洲央行采取的“不惜一切代价”方法，在一定程度上有助于稳定全球市场。股市已经收复部分失地，固定收益市场也保持运作。但这些货币政策，加上避险投资者涌向被视为“安全”国家的政府证券，导致这些国家的主权债券收益率大幅下降。同时，一些国家的政府已经颁布或正在批准规模可观（甚至规模巨大）的财政刺激方案。³

疫情对现金流量预测的影响

任何投资的价值都取决于三个关键输入因素：(i) 与投资相关的现有现金流量；(ii) 预期现金流量的预期增长；以及 (iii) 将预期现金流量转换为现值所需的回报率（或贴现率）。

要将疫情的增量风险纳入估值中，调整现金流量预测是替代在贴现率中添加临时风险溢价（即超额收益）的首选方法。基于情景的分析最有利于把握各个可能结果增加的不确定性，而这需要估计 (i) 每个情景中预期的现金流量和 (ii) 与每个情景相关的概率因素。

实际经济增长预测

在动荡时期，不确定性很高，经济估算的范围通常会扩大，并且因来源不同可能会存在很大差异。不确定性越大，与预测相关的可变性就越大。为更好地评估疫情对预期现金流量的影响，我们从各种可靠来源，收集了疫情爆发前后实际国内生产总值（GDP）的预测增长数据。我们将2019年12月和2020年1月初发布的实际GDP增长预测与2020年3月1日至4月14日期间发布的最新预测进行了比较。重点研究了四个地区的预测GDP实际增长中位数的变化：(1) 世界（或全球）经济；(2) 美国；(3) 欧元区；和(4) 中国。⁴

¹ 世界卫生组织，“世卫组织总干事在新冠肺炎疫情媒体吹风会上的开幕词”，2020年3月11日，网址为：<https://www.who.int/dg/speeches/detail/who-director-general-s-opening-remarks-at-the-media-briefing-on-covid-19---11-march-2020>。

² Feuer, William, Noah Higgins-Dunn, Berkeley Lovelace Jr., “美国目前新冠肺炎病例数量已超过中国或意大利”，CNBC, 2020年3月26日, CNBC.com <https://www.cnbc.com/2020/03/26/usa-now-has-more-coronavirus-cases-than-either-china-or-italy.html>. 另请参见: Levitz, Jennifer, Mike Cherney和Daniel Michaels, “美国新冠肺炎死亡病例数量超过意大利，升至全球首位”，《华尔街日报》，2020年4月11日, WSJ.com, <https://www.wsj.com/articles/health-officials-plead-for-public-to-observe-a-locked-down-easter-11586592822>。

³ 国际货币基金组织创建了一个政策跟踪工具，总结了190多个经济体的政府为减少新冠肺炎疫情对人类和经济所产生的影响而采取的主要经济对策。其中包括货币政策和财政措施，具体可访问以下链接：<https://www.imf.org/en/Topics/imf-and-covid19/Policy-Responses-to-COVID-19>。

⁴ 资料来源：经合组织、国际货币基金组织、蓝筹经济指标、共识经济学、经济学人智库、惠誉评级、埃信华迈、穆迪分析、牛津经济研究院、标准普尔全球评级。

图表1: 新冠肺炎疫情爆发前后, 2020年和2021年的实际GDP (中位数) 估计值 (以百分比表示) · 数据更新至2020年4月14日

	疫情爆发之前		疫情爆发之后		增长预测变化*		增长预测的相对变化**	
	2020	2021	2020	2021	2020	2021	2020	2021
世界经济	2.6	2.8	-2.1	4.3	-4.7	+1.5	-182%	+55%
美国	1.9	1.9	-3.1	3.8	-5.0	+1.9	-263%	+101%
欧元区	1.1	1.2	-4.8	3.0	-5.9	+1.8	-558%	+150%
中国	5.8	5.7	1.4	8.1	-4.4	+2.4	-76%	+42%

*基于疫情爆发前后实际GDP增长之间的简单差异进行计算。例如, 世界经济2020年实际GDP增长估值下降4.7%, 是根据疫情爆发之后的-2.1%与疫情爆发之前的2.6%之间的差异计算得出的。

**基于疫情爆发前后实际GDP增长的相对变化进行计算。例如, 世界经济2020年实际GDP增长估值相对下降182%, 是根据修正后的-2.1%估值 (疫情爆发后) 与疫情爆发前的原始2.6%之间的比率计算得出的。

当前经济学家之间的讨论, 已不再集中于疫情是否会导致经济衰退, 而是经济复苏的形态。最初, 许多人希望实现V型复苏。这是能设想到的最好情况, 即经济以最快速度和最大幅度反弹至衰退前水平。在当前疫情的大背景下, 这意味着在全国范围内封锁期间失去的需求将仅仅是推迟发生, 且经济活动能恢复到疫情爆发前的水平。

自3月初以来, 在美国持这种观点的人越来越少, 几乎没有人再期待V型复苏。经济呈U、L甚至W型 (如果病毒在2020年秋季重新席卷而来) 恢复都被认为是合理的复苏模式。⁵欧元区方面, 经济学家认为, 2021年的复苏无法抵消2020年预计的经济产出损失。与此同时, 中国更可能出现V型复苏。经济复苏模式显然会因国家、地理区域和行业而异。

最终, 我们认为, 疫情冲击的强度和随后的复苏将取决于多项因素, 包括: (1) 病毒的基本特性 (例如, 传播速度, 是否会突变并导致第二轮传染等); (2) 有效的抗病毒药物和疫苗的研发和获批速度, 对能否“拉平”死亡率和感染率的曲线至关重要; (3) 有助于减轻危机对经济所产生影响的货币和财政措施; (4) 防止病毒传播和/或支持治疗新冠肺炎患者的医疗保健相关措施和其他政策措施; (5) 面对当前不确定性的消费者行为和企业决策。

企业盈利增长预测

在当前环境下调整公司层面的预测是一项艰巨的任务。经济复苏方式的不确定性越大, 对盈利预测进行建模就越困难。由于存在极高的不确定性, 因此 (i) 审查能够反映一系列合理结果的各种数据来源, 及 (ii) 针对不同的复苏结果制定不同的情景和相关概率就变得尤为重要。

⁵ 请访问以下链接, 了解有关此话题的最新讨论: (1) Pisani, Bob, “新冠肺炎疫情后的经济复苏, 华尔街警告牛熊难辨”, CNBC, 2020年3月5日, CNBC.com, <https://www.cnbc.com/2020/03/05/wall-street-bulls-and-bears-fight-over-what-the-recovery-will-look-like.html>; (2) Marté, Jonnelle, “新冠肺炎疫情: 针对美国经济衰退的辩论已从“会不会”转变为“什么模式”? 路透社, 2020年3月11日, Reuters.com, <https://www.reuters.com/article/us-health-coronavirus-usa-recession/coronavirus-shifts-u-s-recession-debate-from-if-to-what-shape-idUSKBN20Y33B>; (3) Hansen, Sarah, “大萧条VS新冠肺炎疫情带来的经济衰退: 基于三大指标判断经济恶化程度”, 《福布斯》, 2020年3月24日, Forbes.com, <https://www.forbes.com/sites/sarahhansen/2020/03/24/the-great-depression-vs-coronavirus-recession-3-metrics-that-will-determine-how-much-worse-it-can-get/#d378bae15bd2>; (4) Carlsson-Szlezak, Philipp, Martin Reeves和Paul Swartz, “了解新冠肺炎疫情对经济的冲击”, 《哈佛商业评论》, 2020年3月27日, hbr.org, <https://hbr.org/2020/03/understanding-the-economic-shock-of-coronavirus>; (5) Barone, Robert, “经济/市场: SNAFU——复苏的形状”, 《福布斯》, 2020年3月28日, Forbes.com, <https://www.forbes.com/sites/greatspeculations/2020/03/28/economymarkets-snafu--the-shape-of-the-recovery/#7543b36466d5>; (6) Winck, Ben, “经济衰退字母表: 分析师如何利用字母预测疫情后的经济复苏”, 商业内幕, 2020年3月29日, businessinsider.com, <https://www.businessinsider.com/recession-recovery-coronavirus-alphabet-letter-shape-project-economic-when-analysts-2020-3>; (7) Holland, Ben, “经济学家对疫情后经济“V型”复苏失去希望”, 彭博社, 2020年3月31日, Bloomberg.com, <https://www.bloomberg.com/news/articles/2020-03-31/a-quick-rebound-from-virus-economists-have-reason-to-doubt-it>。

⁶ Butters, John, “盈利洞察”, FactSet, 2020年4月3日, Insight.Factset.com, <https://insight.factset.com/sp-500-records-8th-largest-quarterly-decline-in-eps-estimate-since-2002-for-q1>。

⁷ Dhillon, Tajinder, “斯托克欧洲600指数盈利展望”, Refinitiv, 2020年4月7日, lipperalpha.refinitiv.com, <https://lipperalpha.refinitiv.com/2020/04/stoxx-600-earnings-outlook-17q1/2>。

除了总体经济背景之外, 行业环境也是确定公司未来几年表现的重要决定因素。由于社交隔离政策, 多家公司被迫减少产能或完全停止业务活动, 因此分析师已大幅降低了多项全球股市指数的盈利预期。

为更好地制定基本情景, 我们收集了标准普尔500指数和斯托克欧洲600指数对收入和总盈利 (即净收入) 的最新共识。然后, 我们回顾了这些指数中受影响最大的行业。以下是从行业角度总结的一些要点:

- 标准普尔500指数: 各行业的盈利估计增长率之间存在很大差异。根据FactSet的数据, 鉴于疫情和油价暴跌的双重影响, 能源成为受影响最大的行业。相反, 信息技术成为受影响最小的行业, 即使该行业的盈利估计低于2019年12月31日的水平。⁶
- 斯托克欧洲600指数: 根据Refinitiv的数据, 预计斯托克欧洲600指数的盈利跌幅将是标准普尔500指数的两倍。⁷另一方面, 标准普尔500指数行业增长率之间的差异虽然仍较大, 但并未达到预期的范围。在欧洲, 能源也是受影响最大的行业 (受到大幅影响)。相比之下, 公用事业预计将成为欧洲市场受影响最小的行业。

疫情对资本投入成本的影响

前面部分所包含的数据在撰写本文时已更新。以下有关无风险利率和股权风险溢价的讨论是基于2020年3月23日之前收集的数据

无风险利率

即期无风险利率与正常化无风险利率

从2008年全球金融危机开始，估值分析师已重新审查“即期”利率是否仍可以作为股本资本成本估算的可靠依据。全球金融危机对长期获得认可的做法提出了挑战，也突显出在不做任何进一步调整的情况下，将安全的政府证券的即期到期收益率作为无风险利率所存在的潜在问题。

由于追逐安全资产或大规模央行货币干预，导致无风险利率异常偏低，在此时期内，估值分析师可能会考虑将无风险利率正常化。所谓“正常化”是指对无风险利率进行评估，以使该利率更可能反映美国长期政府债券的可持续平均回报率。

在以下时期内，政府债券即期收益率可能发生实质性扭曲：大规模追逐安全资产的投资流动或央行实施货币政策，对主权债务证券市场进行重大干预和/或实施负利率政策。这些措施可能 (i) 通过降低不再反映市场对长期通胀预期的定期溢价来扭曲长期收益率；以及甚至 (ii) 将短期实际收益率推向负水平（即低于0.0%），使其不再反映货币的时间价值，并隐含地假设整个经济的实际增长率将为负。

正常化无风险利率的估算方法

估计正常化无风险利率可以通过几种方法来完成，包括 (i) 简单平均，和 (ii) 各种“积累”方法。

正常化无风险利率的**第一种估算方法**是计算不同时期的长期政府债券的到期平均收益率。该方法的隐含假设是政府债券收益率恢复为均值。但是，使用历史平均值的一个问题就在于，需要选择一个合适的比较时期，将其用作合理的未来发展趋势的代表。

正常化无风险利率的**第二种估算方法**是简单累积法，做法是估算无风险利率的组成部分，然后将其相加。理论上，无风险利率可（大致）表示为以下两个组成部分的收益率：⁸

$$\text{无风险利率} = \text{实际利率} + \text{预期通货膨胀}$$

在图表2中，基于从各种来源获取的数据，我们总结了截至2020年3月23日美国的长期实际利率估算和通胀预期。⁹0.0%至2.0%的长期实际利率估算是基于各种学术研究论文的汇编而得出的。我们也公布了截至2020年3月23日，20年期美国国债的即期收益率及其长期（10年）追踪平均值。

图表2：截至2020年3月23日的美国长期即期利率和正常化无风险利率（概约）

预计长期实际无风险利率	0.0%至2.0%
预期长期通胀	1.4%至2.3%
正常化无风险利率范围	1.4%至4.3%
中点	2.9%
20年期美国政府证券	
—即期利率	1.1%
—长期（10年）追踪平均收益率	2.8%
最终正常化无风险利率	3.0%

⁸ 这是以Irving Fisher命名的“费雪方程式”的简化版本。Fisher的《利息理论》于1930年由麦克米伦出版社（纽约）出版。

⁹ 长期通胀预期的资料来源：Livingston调查，2019年12月13日；专业预测员调查，2020年第一季度（2020年2月14日）；克利夫兰联邦储备银行的通胀预期，2020年3月发布；蓝筹金融预测，2010年12月1日和2020年3月1日；蓝筹经济指标，2020年3月10日；共识经济学，2019年12月和2020年3月；费城联储储备银行，Aruoba通货膨胀期限结构，2020年2月；密歇根大学的通胀预期，2020年3月。

道衡建议的美国股权风险溢价

股权风险溢价是用于在资本资产定价模型和其他模型中计算资本成本的关键参数。道衡会定期回顾全球经济和金融市场状况的波动，以确保定期重新评估股权风险溢价。

在图表3中，我们列出了建议调整美国股权风险溢价时所考虑的主要因素。我们记录了这些因素从2019年12月31日起的变化，以及这些因素对股权风险溢价产生的相对应影响。

截至2019年12月底，道衡美国股权风险溢价建议为5.0%。当时，市场认为风险水平处于低位，美国股市达到了历史最高点。在2019年12月上旬，两项重大的全球性事件顺利得到解决，推动投资者乐观情绪上升：

- 中美两国达成第一阶段贸易协议，使中美贸易战相关的不确定性大幅降低；和
- 保守党在英国议会选举中获得明显多数席位，让英国脱欧得以继续进行。

自此之后，经济和金融市场状况发生了巨大变化。根据目前的情况（已在图表3中得到证实），我们认为有足够的证据支持，因此建议将2020年3月25日及之后估值日的美国股权风险溢价从5.0%提高至6.0%。在有证据表明金融市场的股权风险发生实质性变化之前，我们将维持美国股权风险溢价6.0%的建议。我们将继续密切关注经济前景和金融市场状况。尽管金融市场已经恢复了3月份低位以来遭受的一些损失，但疫情所引起的不确定性和相关风险仍然很高

图表3：建议美国股权风险溢价调整所考虑的因素：从2019年12月到2020年3月23日的相对变化

因素	变动	对股权风险溢价的影响
美国股票市场	▼	▲
隐含股票波动率	▲	▲
企业债务息差	▲	▲
经济政策不确定性和权益不确定性指数	▲	▲
历史实际GDP增长和预测	▼	▲
失业环境	▼	▲
消费者情绪	▼	▲
企业信心	▼	▲
主权信用评级	—	—
违约息差模型	▲	▲
Damodaran隐含股权风险溢价模型	▲	▲

当前的股权风险溢价建议是结合美国政府债券的“正常化”20年期收益率（作为无风险利率的替代）制定的。新的美国股权风险溢价建议（6.0%）和重新确认的正常化无风险利率（3.0%）相加，得出美国股本资本估算的隐含“基本”成本为9.0%（6.0%+ 3.0%）。

原则上，对股权风险溢价或无风险利率的调整是对相同基本问题的回应，应产生大致相似的资本成本。股权风险溢价和无风险利率一起调整，只是估计股本资本成本时可用的替代方法之一。如果您使用截至2020年3月23日的20年期美国国债的即期到期收益率1.1%，则必须相应提高股权风险溢价假设。由道衡建议的美国股权风险溢价推断的股权风险溢价估算值（与正常化无风险利率结合使用）可以使用以下公式，针对截至2020年3月23日的20年期即期收益率确定：

针对20年期即期收益率（推断）的美国股权风险溢价=

=道衡建议的美国股权风险溢价+正常化无风险利率-20年期美国国债即期收益率

=6.0%+3.0%-1.1%=7.9%

2020年4月16日，道衡围绕“当前环境下资本成本的考虑因素”举办了一场网络直播，本文概述的多个概念在其中有更详细的介绍。请访问 <https://www.duffandphelps.com/cpe-webcasts> 重播观看。

道衡是全球领先的独立估值服务公司，是资本成本估算方面值得信赖的专家。20多年来，我们的专业人员通过出版书籍、开展研究、提供建议和研发工具，帮助企业 and 估值专业人员计算资本成本。道衡的资本成本计量工具 (Cost of Capital Navigator) 是一个在线平台，可对您估计资本成本的全过程给与指导。请访问 dpcostofcapital.com 了解更多信息

有关更多信息，请联系：

Carla Nunes, Managing Director
carla.nunes@duffandphelps.com

James Harrington, Director
james.harrington@duffandphelps.com



DUFF & PHELPS NOVEL CORONAVIRUS (COVID-19) RESOURCE CENTER



Managing the Risks to Your Organization

COVID-19 is impacting businesses globally by disrupting supply chains, travel, production and consumption, threatening operations and financial markets. Our valuation, restructuring, security and risk management experts can help you assess and manage the risks to your business and provide transparency to key stakeholders. Learn more at www.duffandphelps.com/covid-19

Valuation and Asset Impairment:

Valuation services for financial and tax reporting, investor transparency and to help management make important business decisions with confidence.

Restructuring and Insolvency:

Expert advice on areas including cash flow restraints/liquidity analysis, debt advisory, distressed M&A, breach of contract, fraud and downsizing surplus entities.

Cyber Risk: Support every instance of your security program, from hardening email systems to developing a strong security culture program for remote workers.



Crisis Management and Supply Chain: End-to-end crisis management response planning and training, business continuity and disaster recovery plans.

Trending Topics

DUFF & PHELPS

Protect, Restore and Maximize Value

M&A advisory, capital raising and secondary market advisory services in the United States are provided by Duff & Phelps Securities, LLC. Member FINRA/SIPC. Pagemill Partners is a Division of Duff & Phelps Securities, LLC. M&A advisory, capital raising and secondary market advisory services in the United Kingdom are provided by Duff & Phelps Securities Ltd. (DPSL), which is authorized and regulated by the Financial Conduct Authority. M&A advisory and capital raising services in Germany are provided by Duff & Phelps GmbH, which is a Tied Agent of DPSL. Valuation Advisory Services in India are provided by Duff & Phelps India Private Limited under a category 1 merchant banker license issued by the Securities and Exchange Board of India.

新冠肺炎疫情之下的商誉减值

本文最初于 2020 年 4 月 30 日发表在[财务经理人协会日报 \(FEI Daily\)](#) 上。

新冠肺炎疫情 (简称“疫情”) 给全球经济和金融市场带来了前所未有的打击, 并且其影响范围和持续时间目前仍是未知数。疫情导致市场波动, 进而引发市值大幅下降, 而市值正是判断是否已发生减值测试触发事件的众多因素之一。供应链中断、市场对其产品或服务的需求量变化或者客户流失, 可能影响公司的各项预测。虽然一些行业和公司相对而言可能更加脆弱, 但在疫情蔓延和强硬的疫情控制措施的双重作用下, 社会和经济行为都受到了影响, 整体不确定性也因此增加。整体上, 上述因素可能会对企业的展望和估值, 以及相关商誉的恢复能力带来负面影响。

在评估疫情对企业的影响时, 请务必思考以下商誉减值相关问题。

公司是否存在触发商誉减值测试的事件?

受当前环境影响, 公司可能需要进行中期减值测试。美国通用会计准则和国际财务报告准则中罗列了说明性减值指标, 而公司在判断是否已发生触发事件时, 应评估上述指标。股市暴跌和波动吸引了所有人的目光, 但公司更应关注的是股价下跌是否反映了其经营业务和所在行业发生根本性变化, 以及是否会影响含有商誉的报告单元或现金产出单元。

大部分公司可能需要在最近的报告期末截止前进行触发事件评估, 根据评估结果, 可能需要进行定量商誉减值测试。受当前疫情影响, 部分公司可能还需要对触发事件指标进行多次评估。如果结论是未发生减值测试触发事件, 则需要提供详实的文件资料佐以证明。会计准则规定, 商誉减值一旦确认不可转回, 因此判断结果非常重要。

公司的股价是否能代表公允价值?

答案是不一定。有序交易的价格很重要, 不可忽略, 而且市场虽承受一定压力, 分析中仍应考虑公司股价这一因素 (即给予其一定权重)。估值日前的市场波动应纳入考虑范围, 而且如果采用市场法 (市场价格和市场倍数), 或者使用市值对公允价值分析进行合理性检查, 则应使用敏感性分析。

鉴于股市的动荡情况, 作为整体分析的一部分, 应酌情对已进行减值测试的报告单元或现金产出单元或公司整体情况进行贴现现金流分析, 用于补充市场法和加深对市场法传递的各个信号的理解。

如采用收入法, 应使用哪些预测?

如果公司尚未开始思考疫情对财务规划的影响, 则可以从疫情前的预测性财务信息入手, 评估对公司运营的影响, 其中可能包括对基于

具体事实和状况的下行情景的评估。各行各业受疫情的影响有所不同。公司应重点考虑的是疫情造成的总体经济后果和长期影响, 以及即使经济恢复, 其增长的基数也比较低这一事实。美国、欧元区和世界其他国家和地区已不同程度地下调了 2020 年实际 GDP 增长预期。2020 年之后的经济复苏形态及所需时间将因地区而异。

在当前充满不确定性的大环境下, 最终目标应是确保得出的预测性财务信息客观且公正。值得注意的是, 公允价值计量考虑的是市场参与者截至计量日已知或可知的信息, 因此后见之明并不适用。这包括市场参与者预期可合理进行的尽职调查的结果, 这能在一定程度上缓解公司管理层与市场之间信息不对称的问题。

应使用基于情景的方法, 而不是在贴现率中使用“特别风险系数”

鉴于在贴现率中使用“特别风险系数”的不确定性极高且可能的结果过于分散, 因此在估值分析中纳入期望现值法, 直接应用数量有限的情景以考量众多因素和假设的影响, 其可行性更高。此方法调整了现金流, 且在市值或投资资本市价比较中, 能更有力地支持任何“隐含控制权溢价”。此项比较仅做证实之用, 旨在阐明市场认知及定价与从市场参与者角度进行的公允价值计量之间的不同之处 (如有)。

因此, 应避免在使用贴现率调整法的过程中对贴现率进行调整 (即使用“特别风险系数”)。

但是, 如果采用了贴现率调整法和“特别风险系数”, 则不应在贴现率和现金流中重复计算风险调整。此外还请注意, 不论使用期望现值法还是贴现率调整法, 就当前环境使用经修订股权风险溢价本身并不足以进行风险调整。

国际财务报告准则的使用价值考量

作为商誉减值测试的一部分, 采用国际财务报告准则的公司可能会采用使用价值预估来确定可收回金额, 即使用价值与公允价值减去处置费用后的净额二者中的较高者。使用价值是指预期从单项资产或一个现金产出单元产生的未来现金流量的现值, 该概念根据下文所述国际财务报告准则中的某些具体规定而有所延伸。这些规定与市场参与者进行公允价值计量的角度有所不同。使用价值预测不能与疫情后的实际情况剥离开来, 而且上文所述的预测性财务信息这一重中之重在此仍然适用。

在市值比较中, 是否存在信息不对称的情况?

在市值比较中, 可能会出现信息不对称的情况, 但这一判断必须有事实和具体情况的充分支撑。将市值 (或投资资本市价) 与基于公司预测性财务信息的公允价值 (已根据市场参与者假设进行调整) 相比,

可得出“隐含控制权溢价”，或市场参与者收购溢价。估值最佳实践表明，应广泛量化市场参与者收购溢价的相关因素，如从市场参与者的角度来看，可以增加的现金流或减少的风险，以及可消除的不对称信息。与市值/投资资本市价相关的不对称信息评估应在公司战略层面上进行，从而消除市场参与者收购溢价的其他相关因素对公允价值的影响。

某些情况下，市场所持观点可能比公司基本面传递的信息更为悲观，且可能无法完全反映出公司的危机应对措施和展望。在这些情况下，基于情景的稳健预测性财务信息就可以派上用场，用于证实确实存在不对称性信息。疫情期间，市场参与者收购溢价如有上涨也并不奇怪。但分析结果有时可能与预测完全相反，即市场还未吸收公司的潜在负面信息。

美国通用会计准则和国际财务报告准则虽未对市值或投资资本市价比较做强制性要求，但却是公司确认报告单元或现金产出单元的公允价值总和的普遍做法。

还有其他需要考虑的估值相关问题吗？

即使未计提减值准备，证监会文件提交人也需要对公允价值没有大幅高于账面价值的报告单元进行商誉减值风险披露。这可能需要对公允价值进行预估。

此外，商誉减值指标会引发对其他资产是否也已经发生减值的质疑。美国通用会计准则和国际财务报告准则中罗列了公司评估资产（不含

商誉）减值时使用的指标，如商业环境发生负面变化，会造成客户流失，削弱公司恢复客户关系类无形资产的能力。一旦存在减值指标，包括长期非财务资产和无期限资产在内的一些资产需要先于商誉进行减值测试，因为含有商誉的一个或多个报告单元或现金产出单元的账面价值可能会受到其他资产减值的影响。需要注意的是，如果价值前提仍然与其他资产结合使用，则对于需要进行减值测试的资产，其公允价值计量中使用到的预测应与公司整体预测相一致。

2008-2009年的金融危机和2011-2012年的欧元主权债务危机后都出现了减值，因此此次疫情后很有可能也会出现减值。更重要的是，疫情过后，我们开展业务和社交的方式是否会发生持久的改变，进而也会影响价值创造，这一点还有待观察。但也许最重要的是，最终此次疫情也将会过去。

有关更多信息，请联系：

Marianna Todorova, Managing Director
marianna.todorova@duffandphelps.com

Greg Franceschi, Managing Director
greg.franceschi@duffandphelps.com



重大不确定时期的公允价值计量

自2020年2月以来，新冠肺炎疫情带来的不确定性，以及政府与公共卫生部门为减少病毒传播而采取的不确定性，导致公开市场出现剧烈波动，引发重大经济不确定时期。在此次危机中，鉴于目前失业率仍居于高位，全球大量民众居家避疫以及疫情的结束时间仍为未知数，投资企业需做出有依据的重要判断，估计并向投资者报告非交易类以及低频交易类投资的公允价值，尤其是截至2020年3月31日及6月30日的公允价值。

包括主权基金、组合基金、公共及企业养老金计划、捐赠基金、家族办公室、保险公司等在内的投资公经理（普通合伙人）及其投资者（有限合伙人），均应履行受托责任以“公允价值”计量并报告投资状况。这些价值将用于满足财务报告规定、资产配置、激励薪酬、投资组合构建、受益人交易以及其他用途企业。

根据美国财务会计准则委员会编制的《会计准则汇编820》，公允价值的定义为：“市场参与者在计量日的有序交易中，出售资产或转移负债所需支付的价格”。

公开市场波动、不确定性扩大、未知的持续时间、以及新冠肺炎疫情的重大经济影响，使得对公允价值的确定作出判断变得更加困难，尤其是在2020年前两个季度的危机期间。然而，即使面对高度主观且快速变化的市场环境，仍需确定公允价值，而且要做到标准一致、立场客观。巧合的是，2019年8月，美国执业会计师协会（AICPA）发布了一份会计及估值指引：**投资组合企业在风险投资、私募股权基金以及其他投资企业的投资估值**（简称AICPA PE/VC指引或该指引）。该指引就若干问题提供了范例及解答，协助投资企业在估计私人投资的公允价值时作出判断。

公允价值框架

面对当前的疫情，市场观点、政府举措及个人行为都在不断地快速变化，但确定公允价值的框架并不会改变。一般而言，公允价值的确定会依据多个关键因素得出结果，包括但不限于：

- 截至计量日的“已知和可知因素”有哪些？
- 何为“有序”交易？
- 被投资企业是否有充足的流动资金，撑过当前的经济艰难期？
- 市场参与者将如何开展交易（尤其是在不确定性上升时期）？
- 价值的驱动因素有哪些？是营收/客户、成本、增长、竞争、市况、供应链、经营或其他？
- 近期或可观测的市场交易应当占据多少比重？

- 市场混乱对被投资企业的业务及经营会造成哪些短期、中期及长期影响？
- 应如何面对潜在的经济混乱扩大以及经济衰退？
- 应当如何反映政府及中央银行可能或实际采取的财政与货币措施？

公允价值的估算还需要考虑若干其他因素及判断，但为了方便本文讨论，在此仅列出以上几点主要考虑因素。

值得注意的是，根据历史经验来看，私人投资的波动性普遍低于主动交易的公开市场投资。在公开市场快速上行期间，私人投资的增值往往滞后且幅度较小。在市场快速下行期间，私人投资的贬值幅度也同样较小。这是由于非交易类或低频交易类投资的价值驱动因素与瞬息万变的公开市场交易状况并不特别相关。

当前市况下的公允价值估算

在估算截至2020年3月31日及6月30日的私人投资公允价值时，周密且客观地考虑疫情迅速蔓延所带来的重大不确定性以及其对全球经济和公开市场的侧面影响，固然十分重要。但在估算某项特定投资的公允价值时，更重要的是综合考虑宏观环境以及该项投资的特定价值驱动因素，包括但不限于：

- 在宏观层面上，当前危机与其他外部影响事件（例如公开市场重大波动、英国脱欧、政治事件、自然灾害等）并无不同。但是，在很多方面，此次危机是现代历史上绝无仅有的事件。限制出行、居家隔离以及暂停非必要业务对就业率、若干行业以及经济增长造成重大打击。经济极有可能陷入衰退，甚至已经开始衰退。特定投资价值受到的影响应体现出市场参与者对宏观环境不确定性的考量。不确定性显然在上升，市场参与者就应该在确定某项投资金额时，将不确定性上升以及风险考虑在内。风险增加通常意味着更高的必要收益率，以及更低的资产价格。
- 公开市场波动意味着不确定性增加，但因此可能可以或不可以用作一项特定非交易或交易不频繁的投资的基准。不确定性可能因地域、行业及其他因素而存在差异。
- 在个人投资层面上，应与被投资企业的事件发生前的预期和未来预期做比较，考虑疫情对其流动资金及业绩的短期、中期以及长期影响。这会对客户（营收）、供应链（成本及交付时间）、员工（生产力及可用性）及增长产生何种影响？在大多数乃至所有情况下，应当尽可能地考虑疫情影响及经济下滑带来的危机，对预测结

果进行更新。市场参与者希望看到更新后的预测结果。如果无法更新预测，则需要对价值驱动因素进行调整，以便计入风险及不确定性上升的影响。

- 估算公允价值时，应将最新的预测结果与适当的价值驱动因素配合使用。须留心不要重复计算不确定性的影响。例如，如果预测结果已更新，则无需再采用同等的调整程度，以反映该企业的特定风险溢价（超额收益）。而如果未更新预测，则是必需估算其影响。同样地，如果预测已更新，则无需按照可比上市企业或主动交易投资所采用的调整幅度，反映市场倍数或信用利差的变动情况。价值驱动因素也需更新，以与其所适用的预测结果相一致。
- 在所有情况下，市场参与者的观点也须纳入考虑——市场参与者如何看待增加的风险和不确定性？
- 所有以客观数据及主观考量为依据的判断，均应清晰记录，用以佐证最后得出的公允价值。

就有限合伙人而言，尤其在此疫情期间，及时收到其普通合伙人的公允价值资料（就有关投资按上述方式进行估值）至关重要。有限合伙人通常基于最新呈报的资产净值，估算其有限合伙权益的公允价值。根据普通合伙人政策呈报周期，截至2020年3月31日的最新呈报资产净值可能为截至2019年9月30日或2019年12月31日。截至2020年6

月30日，基准日为2020年3月31日的最新呈报资产净值有望出炉，但干扰因素对相关投资组合企业估值的影响可能尚未在其中体现。对于需要编制2020年3月31日及2020年6月30日的财务报表、履行受托责任以及在疫情中及时做出关键决策的有限合伙人而言，需要尽可能在季度结束后尽快获得截至2020年3月31日及2020年6月30基于资产净值的相关及可靠公允价值。

估算公允价值需要在最佳时机做出有依据的重要判断。面对当前经济环境，需要在快速变化的宏观背景下对具体事实和情况进行更多考量。一些人将重新推测截至2020年3月31日的已知及可知情况，以及2020年第二季度开始价值的影响因素。然而，采纳稳健的估值过程、做出有依据的判断并遵循AICPA PE/VC指引所载的概念，有助于提升在计量日（尤其是截至2020年3月31日和6月30日）估算公允价值时的严谨性以及判断依据的合理性。在现时风险和不确定性上升的环境下，投资者比以往更需要做出坚实的公允价值判断。

有关更多信息，请联系：

David Larsen, 常务董事
david.larsen@duffandphelps.com



新冠肺炎疫情期间和之后的转移定价和供应链规划

虽然全世界都在关注新冠肺炎疫情对人类身体健康的影响，但全球许多企业所受到的经济影响却是灾难性的。部分企业已进行业务重组，开始生产必要的医疗用品；而其他企业则在苦苦挣扎，依靠经济刺激计划和商誉生存。不幸的是，还有一部分企业将无法继续生存。目前，境内公司和跨国公司都在审查其业务及可行的短期和长期改进措施，从而在疫情下存活下来，并实现可持续盈利的商业模式。跨国公司进行商业模式调整时，可能需要重新审视其转移定价结构。

跨国公司需要考虑以下几个关键因素：

- 在目前的危机时期，审查和修订业务及转让定价模式都是正常公允的行为；
- 所有的决定和改变都应该从商业的角度出发；
- 所有的决定，以及作出这些决定的理由（包括有关未来事件的任何假设）都应同时记录在案，用以佐证目前作出的决定从商业角度来看是合理的；及
- 目前审计活动可能已经暂停，但危机过后，税务当局将会积极对纳税人进行介入，以补充国库，而作为其中一环，税务当局将详细审查跨国公司作出（和没有作出的）决定。

短期而言，生存下去是企业的当务之急。从转移定价的角度出发，跨国公司应继续遵循公平交易原则，考虑各独立方在作出决定时处理类似情况的方式。同时需要评估在商业上可行的现有选择；并效仿独立公司为适应环境及生存而采取的措施。每家跨国公司的处境将视其具体的事实和情况而定，因此决策过程必须同时记录在案。

同期文档作为一个术语，通常与编制转移定价文件以支持企业的纳税申报有关。然而，就目前情况而言，同期文档是指收集了第三方行为证据的文件，以支持为应对疫情而作出的改变或调整转移定价模式的决策。此文件可由企业人员在企业内部保管。理想情况下，应至少包括针对各方认为实际可行的选项进行的高层次考虑。如果税务当局提出质疑，这些数据或证据可用于支持所采取的行动，也可纳入正常的转让定价合规文件。

对于跨国公司，以下几个问题可在短期内得到解决：

- 关联方如因使用知识产权及/或品牌无形资产而支付特许权使用费，并在此期间可能面临经营亏损（或营业利润大幅减少），则可思考是否应调整特许权使用费及/或付款条款等。在此，应考虑被许可方和许可方都认为切实可行的方法。此外，可能存在市场支持付款的依据。
- 在现有关联方融资方面存在一个问题，即为向关联方借款人提供

额外流动资金，到底是应调整利率，还是应由贷方或中央财政部推迟付款。针对这个问题，可以效仿独立银行在类似情况下与借款人交涉的方式；

- 集团实体可能需要额外的应急资金，以确保其供应链完整且有能力在经济形势好转时后恢复产能。银行可能会要求母公司担保或提供其他信贷支持，以作为向集团实体贷款的条件。这种信贷支持应与类似情况下的市场状况相符；
- 如属集团实体之间的服务收费，可考虑只在一段有限的时间内按收回成本的基准收取费用，或推迟收取费用，以向接受服务的一方提供财务支持；及/或
- 如属存货流动，需要考虑以下几点：
 - 以较低风险运营的关联方制造商和分销商可向关联方供应商或委托实体寻求短期折扣、返利、延长付款期限或支持超额库存，以减轻可能会发生的损失，确保这些实体保留偿付能力。为了保护供应链，可采取这些措施；
 - 反过来，成熟的分销商是否应分担渠道损失？这一点是否成立，应建立在对实际可行方式的考虑之上；
 - 还需要考量的是，是否应调整目前转移定价模式中的公平回报，以及如何调整。基础层面上，可能需要在现有集合范围内找出适当的点，或对这些范围进行进一步的全局调整，例如通过回顾其他经济危机期间出现的波动进行调整；
 - 值得注意的是，对进口后价格作出的任何调整都可能影响报关。此外，需要根据有关反倾销规则考虑在进口前作出的价格折扣；及
 - 关联方之间是否存在潜在的不可抗力事件？如果存在，各方法律协议对这种情况的程序和后果是如何规定的？

转让定价涉及多个方面，因此对转让定价模式做出任何改变，需要从交易各方所在的各个司法管辖区的角度进行全面考虑。如果只进行单方面的分析，跨国集团可能会面临风险。此外，为应对当前危机而对转移定价模式进行变动，还需要考虑此变动是否会造成任何遗留或未来风险。

在“正常”时期，以上部分行动可能被视为不公平，但在当下的经济环境中，这类行动从商业角度考虑是非常必要的。纳税人应同时获取市场相关数据，这一点也至关重要，从而支持正在审查或进行的交易，并作为所作决定和所执行定价的商业依据。同样重要的是，各方同意在商业上切实可行的期限内重新考虑做出的所有临时协议，并且协议



包含的条款和或有事项能反映各独立方可能施加的日落条款。

跨国公司目前多将注意力集中在确保企业生存和保持供应链完整上，但也可以抓住机会，从目前的形势中获得长期商业利益：

- 此次危机非常严重，将对跨国供应链上各环节的估值造成重大影响。而由此引发的业务重组可能会带来长期的商业利益。被削弱的实体及/或知识产权价值可能会降低任何资本利得税或其他适用于重组/转让这些资产(如需要)的退出费用。这意味着，企业重组不仅在商业上必不可少，在实施过程中还可能会降低整体税收影响。但前提是，转移是基于公平价格进行的，且企业的重组决策从商业角度来看是可持续的，相关文件也得到了适当备案；
- 如果疫情的经济影响持续，采用集中式结构的实体的生存能力可能会受到挤压，某些实体可能会因此遭受长期的结构性损失；
- 关联方融资交易可能需要重新定价，因为集团内借款人实体的信誉可能受到疫情的不利影响。虽然此举可能会导致利率差幅扩大，但对关联方融资交易条款和条件的任何修订，都必须反映各独立方在市场中看到的变化；
- 企业可能会重新考虑对安全港的依赖程度，并实施基于可比较分析和基准分析的关联方交易的公平定价，包括在资产负债表被弱化的情况下，依靠公平债务测试降低资本化水平，从而实现更高水平的资本负债率和利息减免；和/或
- 应审查现行预先定价协议中的关键假设，因为受当前经济危机的影响，这些假设可能会成真。某些情况下，跨国公司会根据当前的经济形势，向相关税务部门寻求更优惠的条款。

目前我们所处的时期充满变化和不确定性。跨国公司必须主动审查其转移定价协议，并采取一切必要的商业行动，度过这场危机。其中一些商业决策可能会改善跨国公司的商业模式，并提供纳税机会。跨国公司作出的所有决定前都需要经过谨慎的考虑，且必要时必须有市场数据的支持。所有决定须记录在案并保存在转让定价文件中，以备日后参考。

有关更多信息，请联系：

Douglas Fone, 常务董事
douglas.fone@duffandphelps.com

David Lewis, 常务董事
david.lewis@duffandphelps.com

George Condoleon, 董事
george.condoleon@duffandphelps.com

Stean Hainsworth, 董事
stean.hainsworth@duffandphelps.com

新冠肺炎疫情期间重新审视风险评估

除非贵公司的架构罕见，以至就地避难、居家隔离和关闭“非必要”业务场所等措施不会对贵公司造成影响，否则您必须开始着手重新审视某项计划的运作和实施方式。

在一些情况下，由于突然需要在家办公，企业亟需采购数十台甚至数百台笔记本电脑。为了成百上千名员工能顺利进行远程访问，互联网带宽和电信硬件须大幅升级，因此可能需要与能够满足公司要求的新供应商快速建立关系。管理层需要在停止运营和省略掉用于检查内部和**供应商安全**的协议之间做出选择，而通过远程工作维持运营又是他们最基本的职责，因此他们的做法是可以理解的。

然而，为了保持运营而忽略公司为保护其网络安全而制定的所有标准，最终极有可能导致灾难。举例而言，如果提供云存储服务的公司无法出示佐证实际安全状态的相关证明（如SOC Type 2报告），也无法出示佐证安全运作的相关证明，那就存在风险。在正常情况下，需要就接受该风险是否合理作出正式决定。但在目前新冠肺炎疫情发生的紧急情况下，该风险可能已被接受；而不应被接受的，是企业对于所接受的风险并不完全了解。

了解风险应是合规官、法律总顾问以及首席信息安全官的当务之急。公司应索要并保存检测报告和安全状态证明的副本。了解（而且是迅速了解）供应商是否有进行渗透测试，以及其是否拥有安全运营中心（或将这项业务外包予监控服务提供商）也是至关重要的。需要注意的是，如果供应商在安全方面出了问题导致事故，无论是供应商系统超载造成的服务丢失，还是网络犯罪行为造成的数据泄露，责任最终都会落在您身上。而如果将来提起诉讼，陪审团也会认为不了解供应商的安全状况是您的责任。

因此，除非您确定不改变硬件、软件、供应商和流程，也能够适应当前疫情下的运营新要求，否则您必须调整现有的风险评估文件。

重新审视您的风险评估正当时

您需要重新审视现有的风险评估，如果之前没有设立风险评估，则现在需要设立。您需要根据所在企业在当前疫情环境下作出的**改变进行风险评估**。

如果您的公司也需要进行远程工作，或者改动系统架构、供应商、业务流程或合规程序，则您面临的风险已经发生变化。其中一些可能被减弱，另一些则可能会增加。甚至可能还会面临全新的、从未见过的风险。

要了解风险的变化和走向，您必须先对已经发生变化的情况作出评估。而在任何企业中（除非企业规模极小），仅凭一己之力是不可能做到这一点的。以一家大中型企业或政府机构为例，要做到以上这点，

可能需要综合多人的观点，包括：

- **信息技术**

公司可能已经要求信息技术部门在有限的时间内迅速作出改变。他们可能需要聘请新的供应商、承包商或寻求其他人士的帮助。他们最为了解，在当前新冠肺炎疫情的大环境下，技术方面应作出何种改变。

- **法律总顾问**

最好的情况是，在程序和供应商发生变动之前，法律顾问已审阅过相关变动。否则，法律顾问需要从法律和监管角度对风险进行评估。在任何情况下，新的工作安排都必须得到劳动法律顾问的审核，以确保符合在家工作薪酬的相关法律。

- **采购**

负责支付账单的会计部门通常（采购部门也是如此）设有核验和批准新供应商/合约的程序。因此他们能很好地了解哪些变化需要批准而哪些不需要。

- **人力资源/劳动关系**

员工的工作方式可能需要经过人力资源或劳动关系专家的审查。这一点在劳资集体协商的情况下尤为重要。当然，如果可能需要对不遵守新增或经修改的工作指引的员工发起负面行动，这一点也同样重要。

- **合规**

最后，合规部门必须对新增或更新的工作流程进行适当测试。将合规部门纳入工作组，可以确保他们能够了解已经发生的改变，并根据其参与程度审查合规标准。

综合以上人员和部门的观点建议，您应该能大致了解疫情引发的变化，并列出清单。（当然，如果您不曾设有风险评估，则需要编制一份更详细的清单，列出运营相关的方方面面，包括已经改变的和没有改变的）。

一旦清单列出，与风险经理（或者保险经纪人）一起工作的团队必须对操作、架构上或程序上作出的改变进行确认，并评估该等改变对风险级别的影响。您需要对以上内容进行记录，并确定是否应着手对某一方面进行改变（例如软件的配置方式、日志记录和备份的处理方式或者监控变化应采用的合规方式），从而**降低**已发生变化的风险。在某些情况下，企业可能认为，至少是短期内，除了接受风险增加的事实外别无他法。

如果风险发生变化且您购买了网络相关的保险，则根据保险合同的

要求·您可能需要告知互联网公司。否则·您的索赔要求可能会受到质疑而无法兑现。

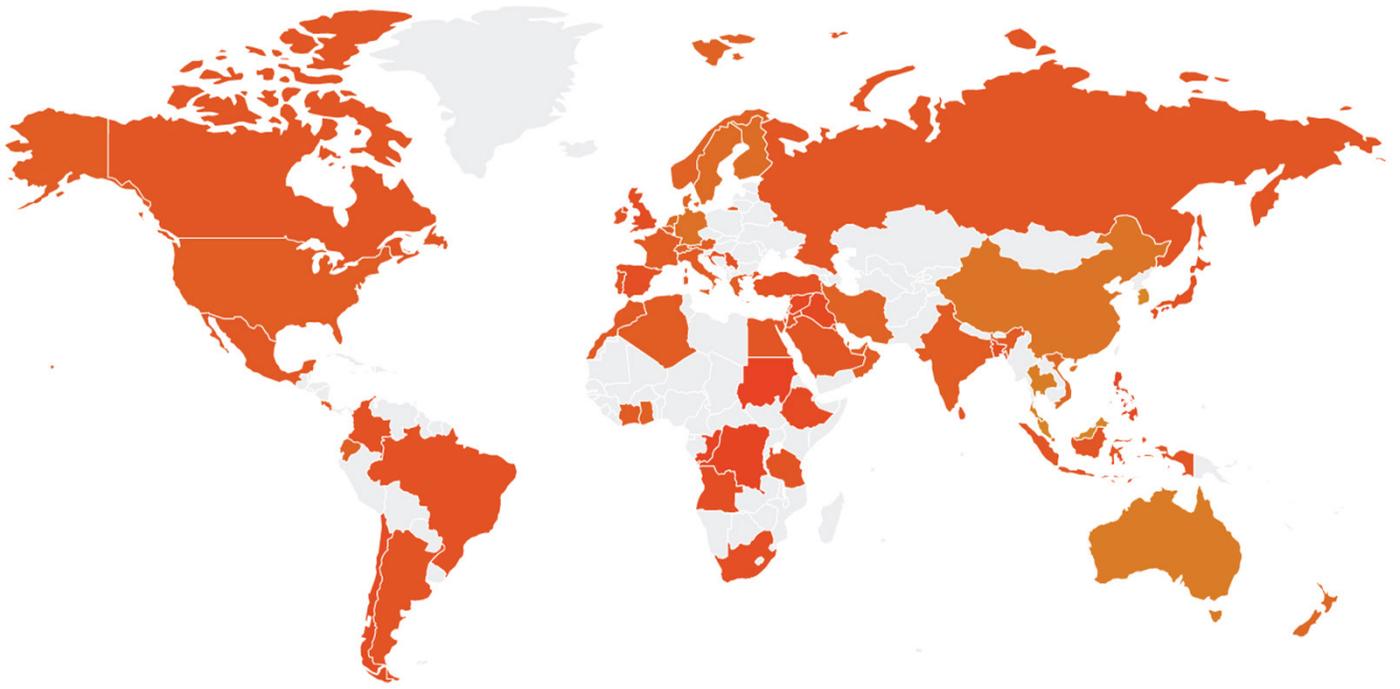
在风险重新评估方面·并不存在一种万能的解决方法。企业必须决定哪种方法最为有效。但请知晓·不进行风险重评是一种短视行为。如果公司没有针对疫情采取合理行动·则有可能构成民事诉讼的基础。

有关更多信息·请联系：

Alan Brill, 高级常务董事

abrill@kroll.com





KROLL COVID-19 HEAT MAP – FORECASTED IMPACTS OF THE PANDEMIC



Leveraging data and insights from approximately three dozen analysts around the globe, the Kroll COVID-19 heat map provides business leaders with a snapshot of forecasted economic impacts of the coronavirus pandemic and government pandemic-related restrictions across multiple geographies and sectors. With twice-weekly updates to the data, organizations, especially multi-nationals, can track trends over time to inform boards, investors and operational strategies as the response to the pandemic evolves. Our data is sourced carefully from public records, government-provided information, and news reports. As the response to the pandemic evolves and moves into recovery, this heat map will display trends across countries, regions, and sectors.

View the map at kroll.com/covid-19-heat-map.

CONTACT

香港

吴勇为 · 副主席及大中华区估值业务主管
patrick.wu@duffandphelps.com
+852 2281 0100

李成安 · 董事总经理
ricky.lee@duffandphelps.com
+ 852 2281 0133

Steven Carey, 董事总经理
steven.carey@duffandphelps.com
+852 2281 0100

北京

梁国恩 · 董事总经理
kevin.leung@duffandphelps.com
+86 10 5835 7000

上海

曾伟昌 · 董事总经理
simon.tsang@duffandphelps.com
+86 21 6032 0600

深圳及广州

周炳辰 · 董事总经理
joe.chow@duffandphelps.com
SZ: +86 755 82173210
GZ: +86 20 38912300

台湾

曾荣新 · 董事总经理
vincent.tsang@duffandphelps.com
+886 2 6632 2010

About Duff & Phelps

Duff & Phelps is the global advisor that protects, restores and maximizes value for clients in the areas of valuation, corporate finance, disputes and investigations, cyber security, claims administration and regulatory issues. We work with clients across diverse sectors on matters of good governance and transparency. With Kroll, the leading global provider of risk solutions, and Prime Clerk, the leader in complex business services and claims administration, our firm has nearly 4,000 professionals in 25 countries around the world. For more information, visit www.duffandphelps.com.

M&A advisory, capital raising and secondary market advisory services in the United States are provided by Duff & Phelps Securities, LLC. Member FINRA/SIPC. Pagemill Partners is a Division of Duff & Phelps Securities, LLC. M&A advisory, capital raising and secondary market advisory services in the United Kingdom are provided by Duff & Phelps Securities Ltd. (DPSL), which is authorized and regulated by the Financial Conduct Authority. M&A advisory and capital raising services in Germany are provided by Duff & Phelps GmbH, which is a Tied Agent of DPSL. Valuation Advisory Services in India are provided by Duff & Phelps India Private Limited under a category 1 merchant banker license issued by the Securities and Exchange Board of India.