

減值

為甚麼要討論減值？

自1990年代中期起，中電將業務穩步擴展至香港原基地以外的地區。我們秉持嚴謹的投資方針，訂立明確的投資準則來甄選項目。然而，不論投資決定如何謹慎明智，我們無法完全控制我們面對的規管、經濟和經營環境，而我們投資的價值卻會因而受到影響。當資產的回報下跌至低於原來的預期，減值警號便即響起。在經歷金融危機後，我們對經營環境的任何轉變尤其注意，警覺可能要進行減值檢討。我們相信，現在是適當時候向讀者解釋減值評估的機制。

減值何時發生？

市況轉差、新法例實施、科技進步及其他重大轉變，都是減值的指標，可能對經營環境構成重大影響，並導致投資回報意外地下降。當預期回報可能下降時，我們應該檢視有否出現減值虧損。減值評估估量一項資產於未來產生的利益(可收回價值)是否依然超過其當時在財務報表上的面值(帳面值)。



如何評估減值？

資產的可收回價值是進行減值評估的重要一環。可收回價值是指一項資產於日後使用(即使用價值)或出售(即公平價值減除出售成本)所產生的利益，以較高者為準。



一般而言，我們只要參考現時的市場交易，便很容易知道公平價值減除出售成本是多少。然而實際上，並非所有資產都有活躍的市場或可靠的市場資訊以供參考。當市場欠缺流通性或可供比較的交易少之又少，特別如電廠等特定資產，我們便可能無法釐定一項資產的公平價值。在這情況下，我們別無選擇，只能按使用價值評估資產的可收回價值。

如何評估一間擁有不同電廠的電力公司的可收回價值？

如一間電力公司的個別電廠獨立地營運及從電力銷售產生現金流入，當進行減值評估時，我們須個別評估每一間電廠的可收回價值。我們並不以電力公司整體來評估減值，原因是每一間電廠被視為一組可識別資產的最小單位，並獨立於有關公司的其他資產產生現金流入。換句話說，每一間電廠被視為一個現金產生單位，亦即用作評估可收回價值的最小單位。

怎樣計算使用價值？

一項資產的使用價值，就是按使用資產預期會產生的一系列未來現金流量而計算其現值。即使用貼現現金流量概念（即你今天須支付的金額以換取未來年期預計可收回的現金）來計算使用價值。這種計算方法看似複雜，但只要將現金流量的現值分為兩個基本元素：現金流量預測及貼現率，便會比較容易了解。

現金流量預測

現金流量預測包括於預期可用年限內，持續使用一項資產所得的現金流入，以及於可用年限完結時出售資產預期所得的收入。在確定未來現金流量時，管理層需作出重大判斷。管理層要估計一項資產在餘下可用年限內所面對的各種經濟狀況，以預測未來的現金流量。這種預測建基於資產當時的狀況，未來用於改良及提升資產表現的開支不包括在內。

甚麼是貼現率？

貼現率代表投資者投資於一個風險組合所要求的投資回報。風險越大，貼現率也越高。

讓我們以一個非常簡單的例子來解釋現值的概念。

資產的帳面值

= 50百萬港元

每年預期現金流入

= 20百萬港元

資產可用年限

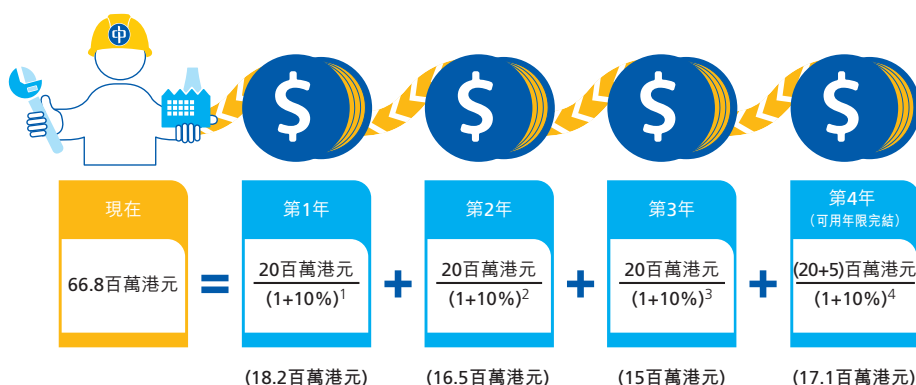
= 4年

於第4年完結時的出售價值

= 5百萬港元

貼現率

= 10%



按年度現金流入的貼現值計算，資產的現值（即使用價值）估計為66.8百萬港元。由於使用價值高於50百萬港元的帳面值，因此這項資產無需減值。

附註：現金流入的現值遠低於85百萬港元（即將連續4年，每年20百萬港元的現金流入與出售價值5百萬港元直接相加），這是因為考慮到未能即時取得現金補償，以及預測的現金流入有可能最終不會出現的風險。

我們正在監察甚麼？

澳洲政府已建議推行碳污染減排計劃，要求二氧化碳排放者就排放的每公噸二氧化碳繳交一份許可證。若落實這項新法例，我們的雅洛恩電廠便會蒙受影響。假設上述減排計劃按現時的形式獲得通過，我們便會進行如下的減值檢討：

雅洛恩電廠是一間褐煤電廠，其發電容量約10,500百萬度。電廠供應維多利亞省所需用電量約22%，佔澳洲全國所需用電量約8%。

減值的指標是甚麼？

當局實施有關碳污染減排計劃的新法例。

雅洛恩電廠是否一個現金產生單位？

是的，一直以來雅洛恩電廠都被視為獨立運作的資產來營運和管理。這是TRUenergy多個現金產生單位的其中之一。

能否確定雅洛恩電廠的公平價值？

不可以，因為電廠屬於並無活躍交易市場的特定資產。

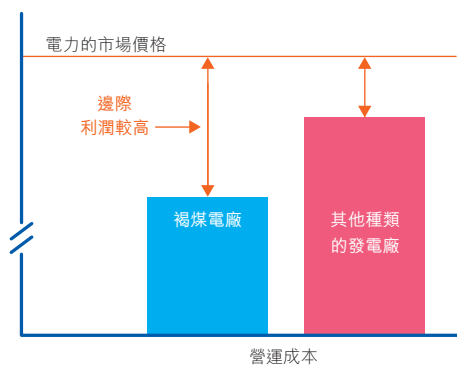
雅洛恩電廠的資產會受到甚麼影響？

雅洛恩電廠的使用價值主要受兩個因素影響，包括其短期邊際成本，以及電廠根據有關成本在批發電力市場所佔的排名（即相對其他發電廠，其於市場有多大競爭力）。

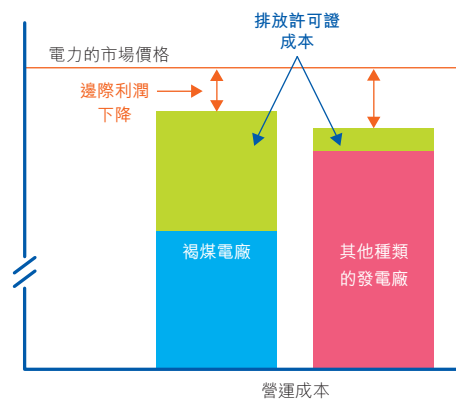
目前，雅洛恩電廠主要的短期邊際成本是其燃料成本。然而，由於電廠擁有坑口褐煤場，因而獲得成本相對較低的燃煤，故其調度電量在澳洲批發電力市場中佔有很高的排名。短期邊際成本（例如碳污染減排計劃擬收取的碳排放成本）的任何變動，均會顯著影響其排名，以至其較長遠的運行狀況及利潤。

這些變動將影響用於計算使用價值的現金流量。若雅洛恩電廠的利潤及運作壽命出現任何不利變動，均可能導致這項資產出現減值。

碳污染減排計劃實施前



碳污染減排計劃實施後



艱難的一課

儘管作出減值撥備是一項痛苦的決定，但這可以提醒我們在作出投資決定時審慎從事。我們有責任作出減值評估，對市況的任何轉變保持警覺，而且迅速對這些轉變作出回應。