

## 第二节 债务资本成本的估计

### 【知识点一】债务资本成本的概念

#### （一）债务筹资的特征

估计债务成本就是确定债权人要求的报酬率。债务成本的**估计方法**与债务筹资的特征有关系。与权益筹资相比，债务筹资有以下**特征**：

- （1）债务筹资产生**合同义务**。
- （2）公司在履行上述义务时，归还债权人本息的请求权**优先**于股东的股利。
- （3）提供债务资本的投资者，**没有权利**获得高于合同规定利息之外的任何**收益**。

#### （二）债务资本成本的区分

##### 1.区分债务的历史成本和**未来成本**

作为投资决策和企业价值评估依据的资本成本，只能是未来借入**新债务的成本**。现有债务的历史成本，对于未来的决策来说是不相关的沉没成本。

##### 2.区分债务的承诺收益与**期望收益**

对于筹资人来说，**在不考虑筹资费用的情况下**，债权人的期望收益率是其债务的真实成本，因为公司可以违约，所以承诺收益夸大了债务成本。在**实务**中，往往把债务的**承诺收益率**作为债务成本。如果筹资公司处于**财务困境或者财务状况不佳**，债务的承诺收益率可能非常高。例如各种“**垃圾债券**”。此时，必须区分承诺收益和**期望收益**。

### 【知识点一】债务资本成本的概念

#### 3.区分**长期债务成本**和短期债务成本

通常的做法是只考虑长期债务，而忽略各种短期债务。值得注意的是，有时候公司无法发行长期债券或取得长期银行借款，被迫采用**短期债务**筹资并将其**不断续约**。这种债务，**实质**上是一种**长期债务**，是不能忽略的。

【例题·单选题】在进行投资决策时，需要估计的债务成本是（ ）。

- A.现有债务的承诺收益
- B.未来债务的期望收益
- C.未来债务的承诺收益
- D.现有债务的期望收益

答案：B

解析：债务成本是未来债务的期望收益。

【例题·单选题】进行投资项目资本预算时，需要估计债务资本成本。下列说法中，正确的是（ ）。

- A.如果公司有上市债券，可以使用债券承诺收益作为债务资本成本
- B.如果公司资本结构不变，债务资本成本是现有债务的历史成本
- C.即使公司通过不断续约短债长用，债务资本成本也只是长期债务的成本
- D.如果公司发行“垃圾债券”，债务资本成本应是考虑违约可能后的期望收益

答案：D

解析：债务成本是未来债务的期望收益。公司通过不断续约短债长用，债务资本成本也要包括该短期债务的成本。