

第二节 债务资本成本的估计

2. 可比公司法

公司**没有上市的债券**，需要找一个拥有可交易债券的可比公司作为参照物。计算可比公司长期债券的到期收益率，作为本公司的长期债务成本。

【提示】可比公司应当与目标公司处于同一行业，具有类似的商业模式。最好两者的规模、负债比率和财务状况也比较类似。

【例-多选题】甲公司目前没有上市债券，在采用可比公司法测算公司的债务资本成本时，选择的可比公司应具有的特征有（ ）。

- A. 与甲公司在同一行业
- B. 拥有可上市交易的长期债券
- C. 与甲公司商业模式类似
- D. 与甲公司在同一生命周期阶段

答案：ABC

解析：如果需要计算债务成本的公司，没有上市债券，就需要找一个拥有可交易债券的可比公司作为参照物。计算可比公司长期债券的到期收益率，作为本公司的长期债务成本。可比公司应当与目标公司处于同一行业，具有类似的商业模式。最好两者的规模、负债比率和财务状况也比较类似。

3. 风险调整法

如果本公司**没有上市的债券**，而且**找不到合适的可比公司**，就需要使用风险调整法估计债务成本。

税前债务成本=政府债券的市场回报率+企业的信用风险补偿率

【提示】信用风险补偿率的确定

- (1) 选择若干**信用级别**与本公司相同的上市的公司债券；
- (2) 计算这些上市公司债券的**到期收益率**；
- (3) 计算与这些上市公司债券同期的**长期政府债券到期收益率（无风险利率）**；
- (4) 计算上述两个到期收益率的差额，即信用风险补偿率；
- (5) 计算信用风险补偿率的平均值，并作为本公司的信用风险补偿率。

【计算分析题】ABC公司的信用级别为B级。为估计其税前债务成本，收集了目前上市交易的B级公司债4种。不同期限债券的利率不具可比性，期限长的债券利率较高。对于已经上市的债券来说，到期日相同则可以认为未来的期限相同，其无风险利率相同，两者的利率差额是风险不同引起的。寻找与公司债券到期日完全相同的政府债券几乎不可能。因此，要选择4种到期日分别与4种公司债券近似的政府债券，进行到期收益率的比较。有关数据如表所示。

债券发行公司	上市债券到期日	上市债券到期收益率	政府债券到期日	政府债券（无风险）到期收益率	公司债券风险补偿率
甲	2012年1月28日	4.80%	2012年1月4日	3.97%	0.83%
乙	2012年9月26日	4.66%	2012年7月4日	3.75%	0.91%
丙	2013年8月15日	4.52%	2014年2月1日	3.47%	1.05%
丁	2017年9月25日	5.65%	2018年2月15日	4.43%	1.22%
风险补偿率平均值					1.00%

假设当前的无风险利率（同期政府债券的市场收益率）为3.5%，则ABC公司的税前债务成本为： $r_d = 3.5\% + 1\% = 4.5\%$ 。

【例-单选题】甲公司采用风险调整法估计债务成本，在选择若干已上市公司债券以确定本公司的信用风险补偿率时，应当选择（ ）。

- A. 与本公司信用级别相同的债券
- B. 与本公司所处行业相同的公司的债券
- C. 与本公司商业模式相同的公司的债券
- D. 与本公司债券期限相同的债券

答案：A

解析：信用风险的大小可以用信用级别来表示，因此应选择若干信用级别与本公司相同的上市的公司债券。

4. 财务比率法

如果目标公司没有上市的长期债券，也找不到合适的可比公司，并且没有信用评级资料，可以使用财务比率法估计债务成本。

使用该方法，需要知道目标公司的关键财务比率，根据这些比率可以大体上判断该公司的信用级别，有了信用级别就可以使用风险调整法确定其债务成本。

（二）考虑发行费用的税前债务成本估计

$$P_0 \times (1 - F) = \sum_{t=1}^n \frac{\text{利息}}{(1 + r_d)^t} + \frac{\text{本金}}{(1 + r_d)^n}$$

其中：P—债券发行价格；F—发行费用率；n—债券期限；r—经发行费用调整后的债务税前资本成本。

【例题】ABC公司拟发行30年期的债券，面值1 000元，利率10%（按年付息），所得税税率25%，平价发行，发行费

用率为面值的1%。要求计算税前债务成本。

答案:

$$1\,000 \times (1 - 1\%) = 1\,000 \times 10\% \times (P/A, r_d, 30) +$$

$$1\,000 \times (P/F, r_d, 30)$$

$$r_d = 10.11\%$$

【知识点】税后债务资本成本估计

税后债务成本 = 税前债务成本 $\times$ (1 - 所得税税率)

【提示】利息可以税前扣除，政府实际上支付了部分债务成本，所以公司的债务成本小于债权人要求的报酬率。