

第二节

债务资本成本的估计

一、债务资本成本的含义

含义	估计债务成本就是确定债权人要求的报酬率
内容	<p>(1) 区分债务的历史成本和未来成本</p> <p>公司债务资本成本只能是未来借入新债务的成本，而非现有债务的历史成本</p> <p>(2) 区分债务的承诺收益和期望收益</p> <p>①公司债务资本成本应为债权人所期望收益，而非承诺收益</p> <p>②对于筹资者来说，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资本成本</p> <p>③在实务中，往往把债务的承诺收益率作为债务资本成本。从理论上看是不对的，但在实务中经常是可以接受的。主要原因有两个：第一，多数公司的违约风险不大；第二计算方便，估计违约风险比较困难。</p> <p>④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，应区分承诺收益和期望收益。</p>

内容	<p>(3) 区分长期债务资本成本和短期债务资本成本</p> <p>由于加权平均资本成本主要用于资本预算，涉及的是长期债务，因此，通常只考虑长期债务，而忽略各种短期债务。但是，有时候公司无法取得长期债务，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。</p>
----	---

一、债务资本成本的含义

【多选题】企业在进行资本预算时需要对债务成本进行估计。如果不考虑所得税的影响，下列关于债务成本的说法中，正确的有（ ）。

- A. 债务成本等于债权人的期望收益
- B. 当不存在违约风险时，债务成本等于债务的承诺收益
- C. 估计债务成本时，应使用现有债务的加权平均债务成本
- D. 计算加权平均资本成本时，通常不需要考虑短期债务

答案：ABD

解析：资本预算是预测未来的，而现有债务资本成本是历史成本，属于沉没成本，与决策无关，因此，C错误。

二、债务资本成本估计的方法

(一) 不考虑发行费用的税前债务资本成本的估计

方法	适用情况
到期收益率法	目前有上市长期债券
可比公司法	公司没有上市债券，找一个有上市交易债券的可比公司作参照物
风险调整法	若本公司没有上市债券，且找不到合适的可比公司，使用风险调整法估计债务成本
财务比率法	若本公司没有上市债券，且找不到合适的可比公司，也无信用评级资料

1. 到期收益率法

适用范围：该方法适用于目前有上市的长期债券的公司。

估计方法：假设到期收益率（即税前成本）为 r_d

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

【例1】A公司8年前发行了面值为1 000元、期限为30年的长期债券，利率是7%，每年付息一次，目前市价为900元。

$$70 \times (P/A, r_d, 22) + 1000 \times (P/F, r_d, 22) = 900$$

解得： $r_d = 7.98\%$

如果债券不是按年付息，而是每年付息 m 次，则上述公式将调整为：

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

债务税前资本成本=有效年利率= $(1+r_d)^m - 1$

承【例】，假设其他条件不变，该债券每半年付息一次。

$$900 = 35 \times (P/A, r_d, 44) + 1000 \times (P/F, r_d, 44)$$

用内插法求解， $r_d = 3.99\%$

债务税前资本成本= $(1+3.99\%)^2 - 1 = 8.14\%$

2. 可比公司法

适用范围：该方法适用于没有上市长期债券，但是可以找到可比上市公司的企业。

估计方法：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。

其中：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。

【2022·单选题】某公司是一家房地产企业，因为市场转向的需要，拟投资新能源汽车项目，预计期限8年。乙公司是一家新能源汽车生产企业，与该项目具有类似的商业模式、规模、负债比率和财务状况。以下各项最适合作为该项目债务资本成本的是（ ）。

- A. 乙公司刚刚发行的8年期债券的票面利率6%
- B. 乙公司刚刚发行的8年期债券的到期收益率6.5%
- C. 刚刚发行的8年期政府债券的到期收益率5.5%
- D. 刚刚发行的8年期政府债券的票面利率5%

答案：B

解析：由于乙公司与该项目具有类似的商业模式、规模、负债比率和财务状况，所以可以直接用乙公司的债权的到期收益率作为项目的资本成本。