

“EVA®是当今最为炙手可热的财务概念，而且必将越来越热”

——美国《财富》杂志

探寻价值

21世纪高管人员的圣经

【下册】

思腾思特管理顾问公司 (Stern Stewart & Co)

〔美〕贝内特·思特三世 (G. Bennett Stewart, III) 著

思腾思特-远卓管理顾问 康雁 等译

The QUEST for VALUE

EVA作为一套
财务管理和激励的体系
已经在全球300多家公司执行，
并且正在迅速地成为
有关公司治理结构的
全球标准

贝内特·思特的这本书是一个经典的范例。它体现了我们芝加哥大学的那个始终不渝的信条，那就是：最好的理论就是最好的实践。他通过精选的、真实的案例将财务的基本概念鲜活地展现在我们面前。任何一个对公司财务方面有兴趣的人，无论是初学者还是公司的高管人员，都可以从本书中获得收益（以及享受）。

——美国芝加哥大学商学院杰出贡献教授、诺贝尔奖获得者 莫顿·米勒

最畅销的EVA[®]管理指南

探寻价值

21世纪高管人员的圣经

【下 册】

思腾思特管理顾问公司 (Stern Stewart & Co)
〔美〕贝内特·思特三世 (G.Bennett Stewart, III) 著
思腾思特—远卓管理顾问 康雁 等译

The QUEST for VALUE

“EVA[®]是当今最为炙手可热的财务概念，而且必将越来越热”
——美国《财富》杂志

 中国财政经济出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

探寻价值 / (美) 贝内特·思特著; 康雁等译. —北京: 中国财政经济出版社, 2004.7

书名原文: THE QUEST FOR VALUE

ISBN 7-5005-7429-0

I. 探… II. ①思…②康… III. 企业管理 IV. F270

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2004) 第 065024 号

著作权合同登记号: 图字 01-2004-2901

THE QUEST FOR VALUE by Bennet G. Steward

The excerpt in chapter 13 from *Barbarians at the Gate* by Bryan Burrough and John Helyer is reprinted by permission of HarperCollins Publishers, Inc. © 1990 by Bryan Burrough and John Helyer

Copyright © 1991, 1999 by HarperCollins Publishers, Inc.

Simplified Chinese Translation copyright © 2004

by China Financial & Economic Publishing House

Published by arrangement with HarperCollins Publishers, Inc., USA

ALL RIGHTS RESERVED

本书中文简体字版由中国财政经济出版社出版。未经出版者书面许可，不得以任何方式复制或抄袭本书的任何部分。

中国财政经济出版社出版

URL: <http://www.cfeph.com.cn>

E-mail: cfeph@drc.gov.cn

(版权所有 翻印必究)

社址: 北京海淀区阜成路甲 28 号 邮政编码: 100036

发行处电话: 88190406 财经书店电话: 64033436

北京人卫印刷厂印刷 各地新华书店经销

787×1092 毫米 16 开 42 印张 600 000 字

2004 年 10 月第 1 版 2004 年 10 月北京第 1 次印刷

定价(上、下册): 100.00 元

ISBN 7-5005-7429-0/F·6495

(图书出现印装问题, 本社负责调换)

译者序

翻译这么一本“大部头”的著作的决心其实是来源于一种冲动。

2003年6月的一天，贝内特·思特（G. Bennet Stewart）和他的中国太太 Ling 邀请我在纽约的一家颇有名气的越南菜馆吃午饭。当然，作为我的老板和多年的老朋友，我对贝内特和 Ling 的盛情不假思索地接受了。但如果我早知道这顿饭实际上是工作的话，我一定会让他多破费点儿，改去 58 街 Essex House 酒店里的 Alain Ducasse（据说是全曼哈顿最贵的餐馆）。贝内特确实是一个对中国不折不扣的激情主义者，我们饭桌上的每一句话几乎都没有离开中国，当然，也没离开他天天挂在嘴边的 EVA。

“中国就像是一百多年前美国的西部，真是一个充满了机会和挑战的地方。”贝内特边说边看着 Ling，似乎在回味着 Ling 给他讲过的每一个中国的故事。“但是 Yan（译者的英文名），我还是不明白，中国的企业家们怎么了？难道他们不应该关心股东价值，不应该关心 EVA 吗？”

的确，作为在美国起源，而今天早已经成为了全球资本市场和企业管理的核心理念之一的 EVA（或者说价值管理）的主要缔造者，贝内特对中国企业的现状还是充满了疑惑。

而事实上，充满了疑惑的又何止贝内特一个！我们这些身处在中国变革中的当事人（其中包括很多企业管理者本身），又何尝不感叹于中国当前企业和资本市场中价值导向的无序呢？

于是，为了让中国更多的管理者了解如何为企业创造价值，如何为股东创造价值，而同时又如何真正为自身创造价值，就成了驱使我决心把这本被广泛誉为“有关价值管理的圣经”——《探寻价值》带给中国读者的最初动力。

此 EVA 非彼 EVA

在中国谈起 EVA，不少学术界的朋友都会津津乐道。当然，有关 EVA 和传统会计方法的争议也始终是人们议论的话题。不少企业也尝试过将 EVA 的理念运用于管理的改善中。而事实上，人们通常所谈论的 EVA 和作为一家价值管理的专业顾问公司——思腾思特公司所使用的 EVA，既同出一源，又有很大的不同。

从学术上而言，EVA 本身是一个非常简单朴素的概念，它的本质其实就是：当你考虑企业最终创造的价值时，一定要考虑所有的成本（其中包括资金成本，甚至其他的机会成本），如此而已。当然，从 EVA 计算的角度，往往是从会计报表中，根据 EVA 的原则进行若干项的调整，并对资金成本进行相应的估算。但是，作为企业的管理者，我们对 EVA 的理解却一定要跳出这个财务和会计的范畴。

现实中，对中国企业有实际指导价值的往往并不是 EVA 的计算，甚至不是 EVA 本身（至少目前还不是），而是由 EVA 的概念衍生出来的一整套的价值管理体系和方法。当读者读完本书后，你会意识到这本 EVA 的权威教科书，涉及了企业管理以及资本市场的方方面面。

基于 EVA 的价值管理体系，包括价值战略定位、组织架构优化、业务流程梳理、资本和业务的预算和规划、业绩评估和绩效考评、薪酬激励，以及渗透企业内部的价值管理理念，等等，这才是我们所说的 EVA 的核心。

戴上一顶“中国帽子”

需要提醒读者的是，本书中的很多理念是基于美国成熟的资本市场环境下的结果。比如，书中很重要的资本市场的“领头羊理论”，其大前提就是资本市场的充分有效性。而这和中国当前资本市场的成熟性和与之相伴的高度投机性相比，无疑有很大的不同。所以，当读者阅读本书时，应该时时提醒自己要戴上一顶“中国帽子”思考问题。

当然，这并不是说本书的理论在中国就不适用了；相反，由于中国的资本市场最终一定是朝着有序化方向发展的，本书中的很多观点对中国的管理者而言，事实上具有很强的前瞻性。如果我们能够充分结合对不同的市场环境的理解，深刻体会书中理论背后的精髓，那么我们就能够真正意识到价值管理在中国也是无处不在的。

在本书的翻译过程中，我在思腾思特公司的同事，特别是杨景欣先生、宋风华女士、邓思义先生和杨蓓女士给予了我鼎力支持。同时，中国财政经济出版社的同志也为本书的完成做出了大量的努力和工作。这里，我向他们表示深深的感谢。

康雁

2004年2月14日

致 谢

作为一个坚信使用债务有许多益处的人，我让自己从很多人那里“借债”，通过他们的帮助使我能够完成这本书而感到非常高兴。但是，如果他们就此期望得到比在这里被提名（感谢）更多的东西的话，那么恐怕他们就不得不失望了。我的父亲在我很小的时候就告诉我，“本（笔者名字的昵称），我宁愿欠你，也不愿意骗你（什么东西）。”这个原则指引了我一生，让我不断获得成功。

言归正传，让我首先感谢的是我的合伙人乔·思腾（Joel M. Stern）。是他在1976年把我从芝加哥大学商学院招过来，给我一个实践我所学到知识的机会。在我们过去共事的14年里，他不断地给我激励，我为能成为他所倡导的理念中的一员而骄傲。在这个理念下，我们努力把最优秀公司财务的学术理论转换为能满足商业实践者需求的知识。我期待着在今后的日子里和他继续合作，共同展开我们一起乃至个人对价值的探寻。

我必须感谢那些财务领域的学者们，他们的研究从多方面验证了我在本书中试图阐述的观点（由于人数很多，这里无法一一列举）。特别要提出的是，我的一些特殊灵感来自于弗朗哥·莫迪利安尼（Franco Modigliani）和莫顿·米勒（Merton Miller）在价值评估领域的论文，以及迈克尔·詹森（Michael Jensen）在灵活运用债务和财务重组方面的研究。

我还要感谢我在思腾思特公司的同事们对我始终如一的支持。这里尤其要提到我的合伙人大卫·格拉斯曼（David Glassman），他过去五年中在财务重组领域做了大量非常出色的研究。我从他的耐心解说中受益匪浅。其他同事比如唐纳德·乔（Donald Chew），帕特里克·菲格（Patrick Finegan），还有威廉·法伦（William Fallon）为我提供了文字上有益的建议。至少，

2 探 寻 价 值

他们帮我修改了一些过于激进的观点。还有卡罗兰·皮特 (Carolyn Peet), 她一如既往的出色工作使我在写书的烈火煎熬中, 依然得以顺利应付日常的事务。

我们团队中的另一位年轻的成员值得特别提出, 他就是理查德·罗森 (Richard Rosson)。他孜孜不倦地为我就各种大小议题做了大量的资料收集。书中的所有图表和很多案例, 都来自他加班加点的工作。我尤其要感谢他无数次的深夜路过我家, 同我讨论他最新的发现。我知道我的儿子“GB”非常喜欢理查德的造访, 因为这给了他不按时上床休息一个最好的借口。

THK Associates 公司 (加州旧金山市, Waller 大街 863 号) 的托马斯·哈恩 (Thomas Hahn) 为思腾思特业绩 1000 指数提供了统计学分析。托马斯也曾经是我在思腾思特公司的同事, 他同时还是一位卓有成就的统计经济学者和数篇重要财务论文的作者。我感谢他在电话中花时间帮我纠正统计学方面的错误。

如果我不提及我在大通曼哈顿银行的另一个导师丹尼斯·索特 (Dennis Soter), 那简直是重大的疏忽。在将近五年的时间里, 我们一起体验了各种富有挑战的咨询项目。不论丹尼斯是否意识到, 他使我在本书中提到的有关规划的一些概念在我头脑中更加清晰。为此, 我要感谢他, 并祝愿他, 以及那些同样影响了我的理念的大通银行的其他同事们一切顺利。这里面有休·毛瑞桑 (Hugh Morrison), 乔·凯利 (Joe Kelley), 弗兰克·艾里特 (Frank Altieri), 乔·威利特 (Joe Willett) 和亨利·希格毕 (Henry Higbie)。

我还要提到 HarperCollins 出版社的编辑玛莎·朱伊特 (Martha Jewett), 在过去的一年半中, 她总是不停地“烦”我。谢谢你, Martha! 没有你的督促, 我肯定不可能完成这本大部头的著作。

最后, 请让我由衷地感谢我的家人! 感谢他们为此书所做的牺牲。亲爱的朱迪, 我保证今后再也不让你为之恼火了。下次, 我一定签一个两年的 (长期) 合同, 并且要求 (出版社) 给我们一大笔预付的稿酬。

贝内特·思特

目 录

致 谢	(1)
第 1 章 引 言	(1)

第一部分 价 值 规 划

第 2 章 市场神话	(19)
第 3 章 真实的市场	(60)
第 4 章 EVA 财务管理体系	(101)
第 5 章 思腾思特 1000 业绩排名	(156)
第 6 章 把管理者变成所有者	(196)
第 7 章 价值评估概念	(217)
第 8 章 价值评估竞赛	(263)
第 9 章 并购的定价与规划	(303)

第二部分 静 态 财 务

第 10 章 财务规划	(333)
第 11 章 金融工具	(358)
第 12 章 资本成本	(370)

第三部分 动态财务

第 13 章 财务重组	(405)
第 14 章 由内向外重塑公众企业	(508)

第四部分 Capstone 案例

第 15 章 Campbell Soup 公司的重振之方	(571)
术语表	(632)

图 表 索 引

图表 1.1	全新的奖金体系	(5)
图表 1.2	全新的资本结构战略	(10)
图表 2.1	对华尔街说不：纳比斯科 (RJR) 公司加入现金流创造者 的行为	(20)
图表 2.2	会计利润还是现金流?	(24)
图表 2.3	每股收益收购法谬论	(32)
图表 2.4	更多的领头羊	(39)
图表 2.5	领头羊中的领头羊	(42)
图表 3.1	食品加工行业	(63)
图表 3.2	食品加工行业的风险收益比率	(63)
图表 3.3	投资机会排序	(65)
图表 3.4	风险和收益的权衡	(67)
图表 3.5	均值回归	(70)
图表 3.6	耐心的回报	(70)
图表 3.7	经济价值模型的基础	(72)
图表 3.8	全部股权融资	(76)
图表 3.9	债权 + 股权融资	(77)
图表 3.10	经营法和融资法的等价性	(81)
图表 3.11	沃尔玛公司资产负债表	(82)
图表 3.12	沃尔玛公司利润表	(83)
图表 3.13	沃尔玛的资本/经营法计算	(85)
图表 3.14	沃尔玛的资本/融资法计算	(87)

2 探 寻 价 值

图表 3.15	沃尔玛的 NOPAT/融资法计算	(88)
图表 3.16	沃尔玛的 NOPAT/经营法计算	(89)
图表 3.17	沃尔玛的 NOPAT 和资本计算小结	(91)
图表 3.18	沃尔玛回报率组成	(92)
图表 3.19	K - Mart 投资回报率分解	(93)
图表 4.1	X、Y、Z 三家公司的业绩预测	(108)
图表 4.2	五家典型公司的十年业绩	(112)
图表 4.3	典型公司几个财务数据的十年平均	(116)
图表 4.4	五种典型公司的特性	(118)
图表 4.5	价值增加的战略案例	(120)
图表 4.6	对业务收缩方案的 EVA 分析	(122)
图表 4.7	Warner - Lambert 公司的大胆行动	(125)
图表 4.8	X、Y、Z 公司的 EVA	(129)
图表 4.9	EVA 与 MVA 的关系	(132)
图表 4.10	五家典型公司的 EVA 和 MVA	(133)
图表 4.11	典型公司资本、EVA 的十年平均 (1979—1988 年) ...	(136)
图表 4.12	典型的零售商十年平均值 (1979—1988 年)	(137)
图表 4.13	五家零售商的 EVA 和 MVA	(138)
图表 4.14	Woolworth 公司从 X 到 Y 的转变	(144)
图表 4.15	六家零售商的标准化 EVA 和 MVA	(145)
图表 4.16	EVA 价值评估的意义	(153)
图表 5.1	计算市场增加值: Warner - Lambert 公司案例	(158)
图表 5.2	行业排名	(173)
图表 5.3	XYZ 公司排列	(179)
图表 5.4	五类企业标准化综合指标	(180)
图表 5.5	为什么增长本身并不重要	(187)
图表 5.6	EVA 和 MVA 之间的关系	(190)
图表 5.7	MVA 对 EVA: 多组 (每组 25 家公司) 的平均数据	(191)
图表 5.8	MVA 变化值对 EVA 变化值: 25 组公司的平均数据	(191)
图表 5.9	零售业公司业绩回顾	(193)
图表 6.1	迟来的收益总是好过没有收益	(197)
图表 6.2	不现实的预期	(198)

图表 6.3	EVA 效果：应用动力公司 IPO 之后的股价表现	(202)
图表 6.4	雇佣高绩效的员工	(204)
图表 6.5	传统的奖金体系	(205)
图表 6.6	上不封顶、下不保低	(206)
图表 6.7	目标奖金	(207)
图表 6.8	好年景的奖金	(209)
图表 6.9	差年景的奖金	(210)
图表 6.10	将奖金从预算中分开	(211)
图表 7.1	四类资本成本	(242)
图表 7.2	公司和投资者的财富间逐渐加大的缺口	(247)
图表 7.3	S&P500 市盈率 1960—1989 年每季度最高和最低	(250)
图表 7.4	大型计算机行业的衰落	(254)
图表 7.5	时间限度 T (年)	(256)
图表 7.6	价值驱动因素模型	(259)
图表 8.1	沃尔玛	(266)
图表 8.2	一个简单的销售驱动预测	(267)
图表 8.3	Y 公司的 FCF 估价	(269)
图表 8.4	X 公司的 FCF 估价	(271)
图表 8.5	Z 公司的 FCF 估价	(272)
图表 8.6	Y 公司的 EVA 估价	(275)
图表 8.7	资本预算练习	(276)
图表 8.8	X 公司的 EVA 估价	(278)
图表 8.9	Z 公司的 EVA 估价	(279)
图表 8.10	沃尔玛业绩一览	(282)
图表 8.11	沃尔玛销售预测	(287)
图表 8.12	沃尔玛盈利假设	(290)
图表 8.13	沃尔玛总体预测	(294)
图表 8.14	沃尔玛：FCF 估价和 EVA 估价	(296)
图表 8.15	沃尔玛：FCF 估价和 EVA 估价 (期限缩短)	(299)
图表 8.16	沃尔玛价值驱动因素估价模型	(301)
图表 9.1	ConAgra 公司：通过购买失败者成为赢家	(305)
图表 9.2	逆流而行的并购策略	(305)

4 探 寻 价 值

图表 9.3	更应该赢的人也许反而会输	(312)
图表 9.4	净增加/损失价值决定并购者的股价	(318)
图表 9.5	一个双赢的企业兼并: Marriott 公司并购 Saga 公司	(320)
图表 9.6	一项输赢不均的企业并购: Allied 公司并购 Signal 公司	(324)
图表 10.1	平均累计违约率 (1970—1979 年)	(338)
图表 10.2	债券评级和相应利息率 (1988 年平均)	(340)
图表 10.3	1988 年债券评级因素	(343)
图表 10.4	ConAgra 的债券等级评分	(345)
图表 10.5	债券等级的平衡	(347)
图表 10.6	次级债券评级	(349)
图表 10.7	ConAgra 债券等级评分模拟	(350)
图表 10.8	削减股利创造价值	(354)
图表 12.1	风险 - 回报的权衡	(373)
图表 12.2	市场风险溢价	(374)
图表 12.3	风险 - 回报的权衡: 普通股票和长期政府债券的波动 (1926—1989 年)	(375)
图表 12.4	风险 - 回报的权衡: 普通股票和长期政府债券的回 报表现 (1925—1989 年)	(375)
图表 12.5	Bata 衡量投资者风险	(376)
图表 12.6	Bata 回归中的 ABC	(377)
图表 12.7	ConAgra 的股权成本	(379)
图表 12.8	业务风险指数 (BRI)	(381)
图表 12.9	ConAgra 的四类资本成本	(382)
图表 12.10	预期的加权平均资本成本	(383)
图表 12.11	行业平均风险指数	(384)
图表 12.12	业务风险衡量标准	(388)
图表 12.13	ConAgra 的业务风险指数 (1984—1988 年)	(389)
图表 12.14	ConAgra 的业务风险衡量	(390)
图表 12.15	IBM 和苹果电脑的商业风险比较	(393)
图表 12.16	IBM 的业务风险指数 (1984—1988 年)	(397)
图表 12.17	IBM 的业务风险衡量	(397)

图表 12.18	苹果电脑的业务风险指数 (1984—1988 年)	(398)
图表 12.19	苹果电脑公司业务风险衡量	(399)
图表 12.20	对数正态分布变为正态分布	(400)
图表 13.1	财务重组的动机和方法	(406)
图表 13.2	福特公司的收购案	(413)
图表 13.3	Exxon 石油公司: 股价表现 (与行业竞争对手相比)	(416)
图表 13.4	Mesa 石油公司转型为合伙制企业	(418)
图表 13.5	Arco 公司启动重组方案	(420)
图表 13.6	McKesson 集团分拆 Armor All 公司, 并公开发行 (IPO)	(421)
	其 16.7% 的股份	(421)
图表 13.7	Armor All 公司收购 Borden 公司的汽车维护业务	(422)
图表 13.8	各行其是	(423)
图表 13.9	泄密成本	(424)
图表 13.10	徒有其表的财务重组	(425)
图表 13.11	上市的同时保持私营公司的独立性	(428)
图表 13.12	分拆 (spin - offs): 最经常被忽视的财务重组方式	(430)
图表 13.13	什么样的分拆 (spin - offs) 才能免于税负	(432)
图表 13.14	在收益风险图中向右移动	(440)
图表 13.15	员工持股方案剖析	(444)
图表 13.16	员工持股方案的节税收益	(452)
图表 13.17	思腾思特业绩 1000 根据人力成本/资本总值比率的	(454)
	行业排名	(454)
图表 13.18	员工持股方案: 实施或是不实施决策的经济分析	(456)
图表 13.19	好的进攻是最好的防守	(458)
图表 13.20	Union Carbide 公司对阵 GAF 公司: 争夺控制权	(460)
图表 13.21	杠杆资本重组调查	(461)
图表 13.22	Shoney 公司的杠杆资本重组	(464)
图表 13.23	FMC 公司交易示意图	(470)
图表 13.24	FMC 公司资本重组	(471)
图表 13.25	FMC 公司自资本重组以来的经营业绩	(474)
图表 13.26	Ralston 公司从 Union Carbide 公司手中收购 Eveready	

公司	(479)
图表 13.27 业务的培育, 然后收获	(480)
图表 13.28 一个提高业务集中度的企业案例	(483)
图表 13.29 集中是不规则的	(485)
图表 13.30 业务整合和集中战略: Libbey - Owens - Ford 公司分离 玻璃业务	(488)
图表 13.31 你还是停止这个演出, 让你的商店夜间继续营业吧: 一个 Robert Campeau 可能欣赏的交叉补贴	(493)
图表 13.32 终止补贴	(495)
图表 13.33 Gemco 会员店经营结果	(496)
图表 13.34 W.R.Grace 公司剥离业务、股价高涨	(498)
图表 14.1 Henley 公司的杠杆式股权购买计划 (LEPP)	(516)
图表 14.2 Henley 公司推行杠杆式股权购买计划 (LEPP)	(518)
图表 14.3 参加 LEPP, 请三思而行	(520)
图表 14.4 内部 LBO 剖析	(522)
图表 14.5 Allied 公司: 对 UTP 进行内部 LBO	(530)
图表 14.6 Allied 公司: 杠杆化出售 UTP 的 50% 股权	(531)
图表 14.7 Allied 公司: 对 UTP 进行 LBO 所得的回报	(532)
图表 14.8 纵向整合业务单元的内部 LBO	(533)
图表 14.9 作为项目融资的内部 LBO	(533)
图表 14.10 IMC 化肥集团案例: 通过内部 LBO 和公开竞价分散其 股权结构	(533)
图表 14.11 一个内部的 LBO 和外部资本重组: SPX 的 OEM 业务	(536)
图表 14.12 Kaydon 公司的内部 LBO 和业务剥离: Bairnco 公司的第 一次债权和股权分散运作	(540)
图表 14.13 Bairnco 分拆 Genlyte	(545)
图表 14.14 投资 Bairnco 公司十年所获的平均回报率	(548)
图表 14.15 Bairnco 的目标和理念	(548)
图表 14.16 思想型 CEO: George Hatsopoulos 访谈录	(551)
图表 14.17 Thermo Electron 的业务活动	(553)
图表 14.18 Thermo Electron 公司的业务风险资本化	(554)

图表 14.19	Thermo Electron 公司的市场增加值	(558)
图表 14.20	对 Thermo Electron 公司业务风险资本化操作好处 的总结	(559)
图表 14.21	Cypress 半导体公司的市场和产品战略	(562)
图表 14.22	Cypress 半导体新创公司	(563)
图表 14.23	Cypress 半导体自上市以来的公司业绩	(564)
图表 15.1	探寻价值	(572)
图表 15.2	Dorrance 家系图	(575)
图表 15.3	坎贝尔汤公司股价与食品行业成分股价表现对比	(576)
图表 15.4	坎贝尔汤公司十年来经营业绩一览	(578)
图表 15.5	联合食品集团(十二家公司)十年来经营业绩一览	(580)
图表 15.6	坎贝尔汤公司基准预测	(584)
图表 15.7	坎贝尔汤公司基准预测: 经营业绩小结	(585)
图表 15.8	坎贝尔汤公司基准预测: 目标负债/资本 = 25% 的经 济增加值	(588)
图表 15.9	Ralston Purina 公司: 目标、战略及架构	(590)
图表 15.10	Ralston Purina 公司的重组	(591)
图表 15.11	Ralston Purina 公司经营业绩小结	(593)
图表 15.12	Ralston Purina 公司经营业绩回顾(按 1980 年初始资本 额为 100 美元予以标准化)	(595)
图表 15.13	风险提示	(597)
图表 15.14	坎贝尔汤公司的经营活动	(599)
图表 15.15	坎贝尔汤公司的核心业务规划	(602)
图表 15.16	坎贝尔汤公司的核心业务规划: 目标负债/资本 = 25% 的经济增加值	(604)
图表 15.17	坎贝尔汤公司债务评级小结	(607)
图表 15.18	坎贝尔汤公司: 模拟债务评级	(610)
图表 15.19	Ralston Purina 公司债务评级小结	(611)
图表 15.20	坎贝尔汤公司核心业务规划: 债务评级小结	(613)
图表 15.21	坎贝尔汤公司核心业务规划: 自由现金流的预计来 源及使用	(615)
图表 15.22	坎贝尔汤公司: 加权平均资本成本	(617)