



国有资本 投资运营公司管理

——纯粹控股公司解析



潘泽清 © 著

中国财经出版传媒集团



经济科学出版社
Economic Science Press



国有资本 投资运营公司管理

——纯粹控股公司解析

潘泽清◎著

中国财经出版传媒集团



经济科学出版社
Economic Science Press

图书在版编目 (CIP) 数据

国有资本投资运营公司管理：纯粹控股公司解析/
潘泽清著. —北京：经济科学出版社，2017.6
ISBN 978 - 7 - 5141 - 8201 - 9

I. ①国… II. ①潘… III. ①国有企业 - 投资公司 -
企业管理 - 研究 - 中国 IV. ①F832.39

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2017) 第 163029 号

责任编辑：李 雪 张庆杰

责任校对：杨晓莹

责任印制：邱 天

国有资本投资运营公司管理

——纯粹控股公司解析

潘泽清 著

经济科学出版社出版、发行 新华书店经销

社址：北京市海淀区阜成路甲 28 号 邮编：100142

总编部电话：010 - 88191217 发行部电话：010 - 88191522

网址：www. esp. com. cn

电子邮件：esp@ esp. com. cn

天猫网店：经济科学出版社旗舰店

网址：http://jjkxcbs. tmall. com

北京汉德鼎印刷有限公司印刷

三河市华玉装订厂装订

710 × 1000 16 开 12.25 印张 190000 字

2017 年 7 月第 1 版 2017 年 7 月第 1 次印刷

ISBN 978 - 7 - 5141 - 8201 - 9 定价：36.00 元

(图书出现印装问题，本社负责调换。电话：010 - 88191510)

(版权所有 侵权必究 举报电话：010 - 88191586)

电子邮箱：dbts@ esp. com. cn)

序 言

改组组建国有资本投资运营公司已成为新一轮深化国有企业改革的重点内容。2016年中央经济工作会议明确提出，2017年要加快国有资本投资运营公司试点。事实上，自十八届三中全会提出“支持有条件的国有企业改组为国有资本投资公司”以来，国资委一直在积极推动中央企业开展国有资本投资、运营公司的试点探索。目前，试点企业合计已达10家。

在国有资本投资运营公司试点紧锣密鼓推进的同时，照理说，相关理论研究也应该呈现出一片欣欣向荣的景象，在中国改革开放以来的学术发展史上，这几乎是一个颠扑不破的规律。令人错愕的是，不同于别的专题，关于国有资本投资运营公司的研究却寥若晨星。截至2017年6月1日，在“当当网”输入“国有资本投资运营公司”一词，相关专著只有《国有资本投资与运营——国有投资公司的实践探索》一书。从某种程度上讲，在国有资本投资运营公司方面，理论研究大大滞后于实践。

国有资本投资运营公司试点单位的资产动辄数以千亿、万亿计，如果试点长期处于理论付之阙如的状态，那么，有可能需要付出极高的成本，因此，在理论上探讨国有资本投资运营公司的运行规律和经营管理方法具有巨大的现实价值。

在组织设计理论上，国有资本投资运营公司在组织结构上采用的是（纯粹）控股公司制，本书以此为出发点，探讨国有

资本投资运营公司的理论问题和经营管理问题。关于控股公司制的优劣，在理论界是有一定的争议的；在实践中，在不同的国家和地区，也表现出不同的结果。例如，在美国，控股公司制被认为是一种次优的组织结构，因此，美国企业很少采用控股公司制。但是，在美国以外的国家和地区，则对其有不同的看法，日本在1997年重新开禁了控股公司制，许多日本大企业认为控股公司是企业战略的重要一环，纷纷改制为控股公司。而新加坡的淡马锡公司则是一个举世闻名的国有控股公司。可见，在一定的环境下，控股公司制是有其独特的价值。但是，有一点可以认定，控股公司制并不具有先天优势。而且，他对不同的企业集团有不同的价值。因此，现在这种在试点的基础上得出的国有资本投资运营公司的经营管理经验并不具有普适性，在推广试点经验时，必须慎之又慎。

本书的基本思路，一是讨论组建国有资本投资运营公司的动因和作用，探讨国有资本投资运营公司的价值。“皮之不存，毛将焉附”，只有在国有资本投资运营公司具有一定价值的基础上，探讨其经营管理才有意义。二是探讨组建国有资本投资运营公司的模式和实施方式。本书将国有资本投资运营公司的组建分为组建的模式、实施方式两个层次，介绍了几种组建的模式和实施方式，通过运用这些模式和实施方式，可以较为顺畅地组建国有资本投资运营公司。三是讨论国有资本投资运营公司的运营，即国有资本投资运营公司创造价值的主要方式。国有资本投资运营公司创造价值主要有两个逻辑：其一是业务逻辑，即如何选择有吸引力的业务；其二是资本市场逻辑，即如何利用资本市场，挖掘财务价值机会，创造财务价值。四是讨论国有资本投资运营公司的治理问题和子公司的控制问题。国有资本投资运营公司远比一般企业复杂，涉及控股公司治理、子公司治理、国有企业治

理即混合所有制企业治理等问题。在子公司控制问题上，主要探讨财务控制的方式和方法。五是介绍世界上最为成功的国有资本投资运营公司——淡马锡控股公司的经验。

本书是对国有资本投资运营公司经营管理的的方式、方法的探索性研究，在保持理论高度的同时，也兼顾了所介绍内容的实用性和操作性。本书可用作国有资本投资运营公司相关管理人员的管理参考书，也可作为相关研究人员的研究参考书。

潘泽清

2017年6月

目 录

第一章 组建国有资本投资运营公司的动因和作用	1
第一节 事业部型组织结构的优越性以及控股公司的定位	4
第二节 组建国有资本投资运营公司的动因	8
第三节 国有资本投资运营公司在国企改革中的作用	15
第二章 组建国有资本投资运营公司的模式和实施方式	21
第一节 组建国有资本投资运营公司的背景和目的	22
第二节 组建国有资本投资运营公司的模式	25
第三节 国有资本投资运营公司的组建方式	31
第三章 业务的选择	35
第一节 波士顿矩阵	36
第二节 选择业务的基本思路	39
第三节 业务吸引力矩阵的运用	48
第四节 业务吸引力矩阵的绘制	53
第四章 财务投资	59
第一节 资本市场估值偏误的原因	61
第二节 利用定价偏误的洞察力和能力	67
第三节 财务分析	70
第四节 财务投资决策	76

第五章 重组策略	79
第一节 公司重组的成因	81
第二节 三大重组策略	89
第六章 控股公司治理	105
第一节 控股股东的治理问题	106
第二节 子公司的治理问题	113
第三节 国有企业的公司治理问题	119
第四节 混合所有制企业的治理问题	123
第七章 控股公司的权力配置与资金管理	133
第一节 控股公司的权力配置与整体最优问题	134
第二节 控股公司的财务管理	141
第三节 共享服务中心的定位及其管理	149
第八章 淡马锡控股公司的任务及其投资策略	157
第一节 淡马锡控股公司的成立经过和发展状况	158
第二节 淡马锡控股公司的三大任务	161
第三节 淡马锡的管理	166
第四节 2002 年以来淡马锡的投资策略	171
第五节 淡马锡的投资结果	175
参考文献	179
后记	186



第一章

组建国有资本投资运营公司的动因和作用

现代企业的主要组织结构类型有职能型结构、事业部型结构、控股型结构。职能型结构 (Unitary Structure, 简称 U 型结构) 按职能来组织部门分工。事业部型结构 (Multidivisional Structure, 简称 M 型结构), 是指公司总部下设若干个事业部 (分公司)。事业部是集团公司的利润中心, 但不是独立的法人机构, 事业部不设董事会, 只有公司总部 (也称为母公司) 有董事会。控股型结构 (Holding Structure, 简称 H 型结构), 是指作为公司总部的纯粹控股公司 (以下简称“控股公司”) 以控股、参股的形式联结下属的子公司或者关联公司 (以下简称“下属公司”), 控股公司按照持股比例, 行使股东的控制权, 并享有对应的股东剩余索取权。控股公司和下属公司均设有董事会。我国的国有资本投资运营公司完全以股权的形式与下属公司联结起来, 从股权联结形式看, 国有资本投资运营公司就是纯粹 H 型结构中的控股公司。目前, 我国多数的国有集团公司的组织结构可以归类为 M 型或者 M 型和 H 型混合型, 组建国有资本投资运营公司, 即将国有集团公司的组织结构从 M 型转换为 H 型。但是, 基于英美经验的讨论认为, M 型是一种比 U 型和 H 型更有优势的结构。米尔格罗姆和罗伯茨 (P. Milgrom and J. Roberts, 2004) 认为 U 型和 H 型相比, M 型结构具有决定性的优势。威廉姆森 (O. Williamson, 2011) 则认为 H 型结构只不过是一种“非系统并且松散”的 M 型结构, 是一种“不完全 M 型”。鲁梅特 (Rumelt, 1974) 则指出控股公司的子公司存在最高管理者虚置问题。在英美经济学家基本否定 H 型结构的声浪中, 只有米尔格罗姆等 (2004) 提到, 在各业务单元之间无须进行协调时, H 型结构运转良好。

日本的研究者根据日本的经验, 则对 H 型结构持肯定态度, 认为 H 型结构具有一定的价值。通商产业省产业政策局 (1995) 认为控股公司有两个经济效用, 一是促进开展新的业务以及重组; 二是可以在并购中避免组织、人事方面的摩擦。下谷政弘 (2009) 认为, 控股公司有利于减少并购外部企业时的摩擦。他指出, 不能简单地认定 M 型结构的就一定优于 H 型结构, H 型结构是不稳定的, 将向 M 型结构过渡。发知敏雄 (2015)、武藤泰明 (2007) 指出, H 型结构具有明确将战略管理活动和日常经营活动分离的优点。斋藤正章 (2010) 认为 H 型结构的优点是可以明确控股公司和子公司各自的职责, 彻底落实管理责任。日本研究者特别注重控股

公司管控问题的研究，斋藤正章（2010）讨论了控股公司决策权分配和管控机制的设计。塘诚（2008）将日本控股公司的管控系统（MCS）归类为三种类型。足立龙生（2010）认为控股公司的关键成功因素是实现最优离心力和向心力的平衡。

在我国，虽然早在2014年7月国资委就提出国有资本投资运营公司试点，但是，相关研究并不算多，研究的重点主要集中于国有资本投资运营公司的定位、选用什么类型的企业作为试点、试点中应注意的问题以及地方试点的现状。部分研究虽然提到了国有资本投资运营公司可以充当国有资产管理机构与国有企业之间的“隔离墙”，但是没有对其作用机制进行进一步的讨论。国务院发展研究中心“国有资本管理体制深化改革研究”课题组（2015）讨论了作为政府与国有企业的界面或隔离层的国有资本投资运营公司的定位和试点问题。郭春丽（2014）提出了依据国有资本的功能定位，组建或改组不同类别的国有资本投资运营公司；从事实业投资的国有资本投资公司要逐步向专司资本运作的国有资本运营公司转变。袁东明、陶平生（2015）探讨了国有资本投资运营公司的运行机制和治理机制，提出在构建有效出资人体制中，既要尊重投资运营公司的市场主体地位，又要防止出现内部人控制和权力过度膨胀，重点要处理好三个问题。骆家骥、李昌振（2016）提出了不同类型国有企业改革的设计思路，强调竞争类国有企业适合组建国有资本投资运营公司。罗新宇、田志友、朱丽娜（2017）介绍了上海国有资本运营研究院对地方国有资本投资运营公司发展现状的调查。调查的重点主要集中在公司发展现状、投资运营业务探索、内外部界面关系处理、存在问题与政策建议等四方面。在有关组建国有资本投资运营公司的价值上，柳学信（2015）提到，组建国有资本投资运营公司后，国有资产监管体制将变成一种三级架构。三级架构可以在一定程度上隔离政府对国有企业的直接干预，有利于国有企业按照市场规律自主决策和经营。

在组建国有资本投资运营公司试点中，一个基础性的问题就是，将集团公司组织结构型转移到H型，组建国有资本投资运营公司是否能够增加价值。也就是，相较于M型结构，H型结构是否存在制度优势，在什么情况下才可能出现制度优势。如果有优势，改革才有意义；如果在任何情

况下都没有优势，改革则有可能是一种倒退，就可能归于失败，就有可能付出数以万亿计的成本。从前面的研究综述中，我们可以了解到，英美和日本在这个问题上是有争议的。虽然目前国有资本投资运营公司试点已进入大力推进阶段，但是在我国的学术研究文献中，尚没有相关研究对这个问题进行系统性的梳理，并给出明确的结论。为此，本章尝试探讨组建国有资本投资运营公司的动因，分析组建国有资本投资运营公司的价值。在本章中，首先，说明英美经济学家对 M 型结构的优越性的认识，介绍其对控股公司的定位。然后，在这一基础上，说明在不同的国家、不同的情况下，H 型结构可能有不同的价值。其次，结合我国的具体情况，从 M 型结构国有集团公司和 H 型结构国有集团公司两个方面，分析我国国有集团公司从 M 型结构转移到 H 型结构的动因，探讨组建国有资本投资运营公司的价值；最后，在以上基础上，讨论组建国有资本投资运营公司在国企改革中的作用。

第一节 事业部型组织结构的优越性以及控股公司的定位

鲁梅特（1974）指出：“没有两个企业拥有相同的组织结构，企业采用的组织结构类型实际上是无限多的。”^① 尽管企业采用组织结构千差万别，但是，如前所述，一般企业大致可以归类为 U 型、M 型和 H 型三种类型的结构。基于英美经验的讨论认为，M 型是一种最优的组织结构，H 型结构是一种“不完全的 M 型”结构，不值得提倡。但是，在日本，控股公司 1997 开禁后，很多公司转换为控股公司；新加坡淡马锡公司也是一家成功的国有控股公司。

一、M 型结构的出现及其特点

“从功能方面说，第一批现代企业是以集权的形式组建的。20 世纪 20

^① Rumelt, Richard P. (1974), *Strategy Structure and Economic Performance*, Harvard University Press: 33.

年代的福特汽车公司便是一例。在这类企业中，总部监督并指挥所有的活动，下属一个部门负责财务，另一个部门负责生产，还有其他部门负责企业整体的人事、采购、后勤、销售和营销活动。”^① 钱德勒（A. D. Chandler, 2016）以美国企业的案例，诠释了企业发展的历史脉络。他描述道，传统的企业在一开始只有制造、销售等单一职能，为了降低市场交易成本，诸如生产企业就会逐步将产品销售或者原材料采购等其他职能纳入企业内部。也就是说，传统企业先从事制造活动，然后，逐步涉足销售、采购、研发等其他职能，实行垂直一体化。这一垂直一体化过程，可以将市场交易内部化，从而降低成本。在一开始，这些企业采用的是 U 型结构。在 U 型结构中，CEO 直接管理各种经营活动、控制各个职能部门，因此，这一组织结构类型也被称为集权 U 型结构。起先，这些 U 型企业大部分属于单一产品企业；随着企业的成长，这些从事单一产品生产制造或者销售的企业开始将产品系列多元化，交易活动的地理范围也在不断扩大。“事实证明，这种 U 型结构并不适合于跨地域经营的多产品大型企业的协调活动。总部决策者与那些重要的关于生产和市场条件的地方信息相距太远。总部与下级之间的沟通既浪费时间又延误了信息的传递，总部经理被眼前决策的数量、规模和复杂性所困扰着。”^② 更为严重的是，企业规模也在不断膨胀，由此导致经营管理效率大幅度下降。也就是，产品多元化和组织膨胀不可避免地导致内部组织的不经济（diseconomy）。因此，20 世纪 20 年代以后，美国企业开始尝试采用 M 型结构。

钱德勒（2002）具体描述了 M 型企业的诞生。钱德勒（2006）指出：“解决（U 型结构问题）的办法是，建立一个由管理各自主要产品系列的一些部门办事处和管理整个企业的一个总的或公司办事处组成的机构。”^③ 也就是，在 M 型企业中，各个事业部是拥有生产制造、销售等一系列职能的自主业务单元，享有作为一个独立业务单元开展经营活动所必需的资源。事业部还是一个利润中心，负有各个产品系列的独立核算责任。另一方面，在 M 型企业中，将日常经营管理活动的管理权限授权给事业部管

^{①②} 钱德勒：《规模与范围》，华夏出版社 2006 年版，第 78 页。

^③ 钱德勒：《规模与范围》，华夏出版社 2006 年版，第 39 页。

理者，总部的 CEO 被从日常经常经营管理活动中解放出来，因此，M 型组织结构也经常被称为分权 M 型结构。威廉姆森（2011）对 M 型结构和 U 型结构进行了比较，并指出：“M 型组织结构以事业部替代了 U 型组织结构下的职能部门，并在事业部中再按照职能来划分子部门。鉴于此，人们或许可以把这些事业部描述为小规模、特殊的 U 型组织结构。”^① 钱德勒同样指出：“换句话说，各个事业部复制了企业原有的集权职能组织。”^② 但是，威廉姆森也强调 M 型结构中组建“总部”带来的转变。他指出：“事业部制成功的基本原因就是，它显然使对整个企业命运负责的 CEO 从日常运营活动的例行公司中脱身而出，并因此为他们提供了致力于企业长期发展规划和业绩评估所需要的时间、信息，甚至是心理上的准备。”^③ 换句话说，M 型结构带来的最大贡献在于，总部可以将日常经营活动分权给各个事业部，从而 CEO 可以专注于作为总部的职能。也就是，通过在协调各个事业部的事务、在各个事业部之间的配置资源，让专注于整个公司战略的总部起到应有的作用。M 型结构这一组织创新，在降低内部组织成本的同时，将企业和市场的边界，向企业的方向推进了一步，扩大了大型企业的经营范围。“今天，多部门企业是整个资本主义世界中大型制造企业的占主导地位的组织结构。许多非制造企业和部分非营利组织，包括许多大学，也采用了部门化形式相关的重要特性。”^④

二、控股公司存在的问题及其定位

米尔格罗姆等（2004）指出：“在多部门（M 型结构）企业出现的年代中，只有两种主要的模式：高度集中的（U 型结构）组织；几乎没有任何中央控制的（H 型结构）组织。同这两种模式相比，多部门结构具有决定性的优势。”^⑤ 威廉姆森（2011）在比较 M 型结构和 U 型结构中，认为 M 型是一种优于 U 型的组织结构。不仅如此，他还探讨了 H 型结构存在

① 威廉姆森：《市场与层级制》，上海财经大学出版社 2011 年版，第 156 页。

② 钱德勒：《规模与范围》，华夏出版社 2006 年版，第 35 页。

③ 威廉姆森：《市场与层级制》，上海财经大学出版社 2011 年版，第 157 页。

④ 钱德勒：《规模与范围》，华夏出版社 2006 年版，第 79 页。

⑤ 米尔格罗姆等：《经济学、组织与管理》，经济科学出版社 2004 年版，第 572 页。

的问题，并将之与 M 型结构进行了比较，对之进行了定位。他指出：“M 型组织结构下的组织和运营比 U 型组织结构更有利于大型企业对整个目标的追求和其追求最低成本的行为，更符合新古典主义利润最大化假说。”^①他说：“这里所说的控股公司型组织结构是一种松散的分部门化结构，总部对各经营单元的控制非常有限而且不成系统。”^②他还指出：“控股公司为一个分部门化企业，但是，其总部不参与战略控制。”“控股公司是一种缺乏必需的内部控制机制的部门化企业，其分部往往通过子公司的关系附属于母公司。”^③而且，他还认为：“如果不考虑相关的内部决策过程和控制机制，而将所有的部门化的企业都归类于 M 型组织结构企业，那么，显然会高估 M 型组织结构企业的数量。有些部门化的企业实质上是控股公司，因为它们缺乏必要的控制机制。”“与 M 型结构企业相比，控股公司显然无法在可能产生的结果方面更胜一筹。”^④也就是，威廉姆斯认为，H 型结构只不过是一种“非系统并且松散”的 M 型结构，或者说只不过是一种“联邦制组织”，被视为“不完全 M 型”。也就是说，如果将 U 型、M 型、H 型三种结构并列比较，M 型是最优的结构，H 型被定位为向 M 型演进过程中的一种不完全的组织结构。换句话说，威廉姆斯强调了 M 型组织结构的优越性，强调了 H 型组织结构的不完全性。他对 H 型结构持贬低和怀疑的态度。在这一点上，在米尔格罗姆等（2004）的观点中，也能找到同样的见解，例如，他们指出：“另一个极端是 19 世纪出现的控股公司。这种公司是共同所有权之下的完全独立的企业所组成的权力极端分散的集合体。控股公司总部很少甚至完全不实施管理职能，只是从所属企业中收取利润。在各单位之间无须进行协调时，这种体系运转良好。但是，如果各单位之间的投资、生产或营销需要协调决策才会获取收益时，那么这一体系就会失灵。”而且，“与权力极端下放的控股公司相比，多部门企业具有较强的总部协调各部门之间活动的能力。”^⑤鲁梅特（1974）也指出：“控股公司实际上是由一系列独立的企业组成的，这些企业归母

① 威廉姆森：《市场与层级制》，上海财经大学出版社 2011 年版，第 172 页。

② 威廉姆森：《市场与层级制》，上海财经大学出版社 2011 年版，第 165 页。

③ 威廉姆森：《市场与层级制》，上海财经大学出版社 2011 年版，第 165、175 页。

④ 威廉姆森：《市场与层级制》，上海财经大学出版社 2011 年版，第 166 页。

⑤ 米尔格罗姆等：《经济学、组织与管理》，经济科学出版社 2004 年版，第 79 页。

公司所有，或者至少在法律上受母公司支配。其独特的特征是最高管理者几乎是虚置的。”^①

从以上介绍可知，基于英美经验的讨论认为，M型是最优的组织结构，在H型结构中总部缺乏对下属公司的控制力，是一种“不完全M型”结构，不值得提倡。作为一种注解，目前，在美国大型集团公司中，几乎没有公司采用H型结构。应该承认，M型结构确有许多优越性，20世纪最重要的组织革新，是20世纪20年代起美国企业率先采用的事业部制的发展。尽管如此，H型结构是否诚如欧美所认为的那样，是“不完全的”“非系统的”或者“缺乏中央统辖部”“极度分权”的，不值得过多提倡！则是一个有待商榷的问题。在实践中，一个典型的例证就是，日本在1997年修改公司法，再度开禁控股公司之后，日本的财界、以及一部分大企业对H型结构趋之若鹜。许多日本大企业认为控股公司是企业战略的重要一环，纷纷改制为控股公司。截至2014年底，日本共有485家控股公司，营业收入达到32369亿日元。其中，资产规模在10000亿日元以上的有20家，5000亿~10000亿日元的有12家；1000亿~5000亿日元的有54家^②。而新加坡的淡马锡公司则是一个举世闻名的国有控股公司。报告显示，截至2016年3月31日，从期限较长的10年期和20年期来看，淡马锡股东总回报率均为6%，自1974年成立以来的股东总回报率超过15%^③。因此，不能简单地认定M型结构的就一定优于H型，H型是不稳定的，将向M型过渡。在不同的国家、不同的业务结构下，H型结构可能有不同的价值。

第二节 组建国有资本投资运营公司的动因

组建国有资本投资运营公司其实就是将采用M型结构国有集团公司，转换为H型结构的国有集团公司。转换的动因可能来自两个方面，一是M

^① Rumelt, Richard P. (1974), *Strategy Structure and Economic Performance*, Harvard University Press: 38.

^② [日] 経済産業統計協会：《純粹持株会社実態調査〈平成27年〉》，東京：経済産業統計協会2016年版。

^③ 2016年《淡马锡年度报告》。

型结构国有集团公司的协同效应很小或者消失，采用 M 型结构无利可图；二是 H 型结构能够为集团公司创造较大的价值。是否组建国有资本投资运营公司将取决于这两个方面的权衡。

一、M 型结构国有集团公司一方的动因

如上所述，钱德勒曾经说过，在各单位之间无须进行协调时，这种体系（控股公司）运转良好。各单位之间协调的目的是为了创造协同效应。安索夫指出，所谓协同，是指使公司的整体效益大于各独立组成部分总和的效应，可表述为“ $1 + 1 > 2$ ”。M 型结构是一个适合各单位之间协调的组织结构，因而，它有利于集团公司挖掘协同效应的机会、创造协同效应。如果无须通过协调创造协同效应，放弃 M 型结构就不会造成多大的损失，继续保留 M 型结构的意义就不大。

（一）协同效应的来源

协同效应主要来源于集团公司内不同业务单元可以共享的资源，具体的来源可能有，第一，无形资源和技术。业务单元在从事某一业务的过程中，会逐步积累技术、形成品牌等无形资源。这些无形资源和技术经常可同时用于其他业务单元的业务。一般说来，使用无形资源和技术边际成本接近于零。因此，扩大无形资源和技术的应用范围，可以带来很高的效益，由此产生协同效应。第二，不可分割的资源。企业中有些资源是不可分割的，而且这些资源往往会有冗余，挖掘这些资源的潜力，可以创造协同效应。第三，联产品（joint products）。一些集团公司生产经营中，往往存在联产品。联产品是指用同一种原料，经过同一个生产过程，生产出两种或两种以上的不同性质和用途的产品，这些产品在经济上有不同性质和用途的产品，这些产品不仅在经济上有重要的意义，而且属于企业生产的主要目的。

（二）协同效应与业务单元之间的相关性

由协同效应的三个来源可以知道，集团公司要创造协同效应，各单位