

企业集团发展的历史、问题与治理

曹春方 马晓莉 刘 薇*

摘 要：系统重要性企业集团的发展以及监管问题越来越被关注，本文从企业集团发展的历史、问题和治理三个层面进行探讨。首先，重点分析中国改革开放以来企业集团发展的政策和历程，重点阐述中国企业集团（异地）子公司的性质及其异地发展的驱动因素；论述中国情景下企业集团的内部市场，包括内部资本市场的利润、税收、债务与盈余管理等，以及新型内部市场的污染和擦边球专利转移等问题。其次，回顾历史上美国1888年以来企业集团40年兴起和20年消亡的发展历程，分析受此影响在学术界形成的研究理论，并且重点综合对比中美企业集团发展的理论和实践差异。最后，针对我国企业集团存在的问题，对当前企业集团发展治理的研究方向进行总结，重点探讨内部治理、外部监管及企业集团研究自主知识化等问题。

关键词：企业集团 集团内部市场 统一大市场 公平竞争审查

一 引言

经济中的大多数资源配置发生在公司内部，而不是市场内部。自2008年国际金融危机以来，系统重要性金融机构的监管问题成为全球范围内金融监管改革的重要内容。与此对应，系统重要性企业的监管问题也逐渐受到越来越多的关注。实际上，长期以来大企业的支配地位持续上升，Kwon等（2024）发表在*American Economic Review*上讨论企业集中度上升的100年的论文提出，自20世纪30年代初以来，前1%和前0.1%公司的资产份额分别增加了27个百分点（从70%增长到97%）和41个百分点（从47%增长到88%）。

* 曹春方，教授，中山大学管理学院，电子邮箱：caochf@mail.sysu.edu.cn；马晓莉，博士研究生，中山大学管理学院，电子邮箱：maxli3@mail2.sysu.edu.cn；刘薇，博士研究生，中山大学管理学院，电子邮箱：liuw78@mail2.sysu.edu.cn。本文获得国家自然科学基金面上项目（72072189）和广东省基础与应用基础研究基金杰出青年项目（2021B1515020052）的资助。

中国企业与美国企业组织结构存在差异,中国多是法人主体的企业集团,据《中国大企业集团》(国务院发展研究中心企业研究所等,2009)的统计,截至2006年底我国共有企业集团2856家,其年销售收入之和与国内生产总值的比值达到82%。以中国A股上市公司为样本,含有1家以上子公司的集团比例为97%,即几乎所有的大型上市公司都是集团。仅看上市公司数据,2023年企业集团的营收与国内生产总值的比值超过57.7%。企业集团平均拥有24家子公司,子公司贡献了企业集团总营收的51.4%、总专利数量的50.9%。美国主要是单一法人的联合分部制(Segment/Division)大企业,S&P500企业中,超过70%的资产掌握在联合分部制大企业手中。并且当今美国企业通常被描述为由“独立”(上市)公司组成,这些公司既不控制其他上市公司也不受其他上市公司控制。

系统重要性金融机构规模大、复杂程度高,与其他金融机构关联度强,一旦出现问题,可能对金融体系有较强的传染性,对宏观经济运行也可能产生较大的冲击。而系统重要性企业往往是复杂的企业集团,规模大且内部有较多的关联交易,其衍生风险同样巨大。

那么,如何监管系统重要性企业集团成为本文想讨论但又远远没有讨论完的核心问题。相比现有文献,本文更多的是从实践出发来探讨理论,首先针对中国企业集团的政策和实践发展,探讨相应的问题和研究;其次回顾美国企业集团的发展历程、存在的问题及由此产生的理论,综合对比中美企业集团的理论和实践;最后总结解决我国企业集团发展问题的重点举措和研究方向。

二 中国企业集团发展的实践与学术研究

本文对中国历届党代会关于企业集团发展的表述进行了梳理,具体如表1所示。综合分析表明,自改革开放以来,在不同时期我国对企业发展战略的侧重点进行了调整。党的十三大报告鼓励以大中型骨干企业为核心,以优质名牌商品为引领,以科研与生产联合为关键,积极促进企业群体或企业集团的形成与发展。党的十五大报告强调,通过资本纽带,利用市场机制构建具备区域、行业、所有制跨越能力以及跨国经营能力的大型企业集团。党的十七大报告鼓励发展具有国际竞争力的大型企业集团。

表1 历届党代会对企业集团的阐述

党代会	与企业集团相关的内容
党的十三大（1987）	近年来横向经济联合的发展和企业群体、企业集团的兴起，显示了强大的生命力。我们要因势利导，在深化改革中继续加以推进 企业之间的联合，是横向经济联合的基本形式。应当坚决抛弃自我封闭的自然经济观念，改变大而全、小而全的落后状态，通过联合投资、相互参股等多种方式，促进人才、资金、技术、资源等各种生产要素合理的流动与重新组合。应当主要以大中型企业为骨干，以优质名牌商品为龙头，以促进科研和生产的联合为重点，积极发展企业群体或企业集团，以适应专业化分工和规模经济的要求
党的十四大（1992）	鼓励有条件的企业联合、兼并，合理组建企业集团
党的十五大（1997）	以资本为纽带，通过市场形成具有较强竞争力的跨地区、跨行业、跨所有制和跨国经营的大企业集团
党的十七大（2007）	鼓励发展具有国际竞争力的大企业集团

进一步分析中国企业集团发展现状。表2为由A股上市公司数据反映的我国企业集团及子公司情况，2010~2020年，A股企业集团数量实现218.56%的增长，子公司数量增长率达到463.45%，其中本地子公司数量增长率为307.00%，异地子公司数量增长率为563.59%，平均子公司数量增长率为212.00%。这揭示了我国2010~2020年上市公司层面的企业集团增长显著，尤其是异地子公司。

表2 2010年和2020年我国企业集团及子公司情况

指标	单位：家，%		
	2010年	2020年	2020年/2010年
A股企业集团数量	1993	4356	218.56
A股企业集团子公司数量	25568	118494	463.45
A股企业集团本地子公司数量	9979	30636	307.00
A股企业集团异地子公司数量	15589	87858	563.59
平均企业集团子公司数量	12.83	27.20	212.00

资料来源：子公司（名单）数据来自CSMAR与CNRDS数据库。

（一）外部环境视角下的中国企业集团（异地）子公司发展

1. 中国的企业集团政策导向与监管分歧

本部分需审视的问题是中国的企业集团为何存在如此明显的（异地）子公司式的发展特点？子公司作为独立法人实体，拥有民事权利能力和民事行为能力，依法独立行使民事权利并承担相应的民事义务。然而，子公司是否能够全面地行使这些权利并履行其

义务?下文将探讨我国不同监管机构在企业集团监管方面的差异,尝试对此进行回答。

参照上市公司与控股股东的区分标准,依据中国证券监督管理委员会发布的公告([2018]29号)修订的《上市公司治理准则》,针对上市公司的独立性,明确提出控股股东、实际控制人与上市公司之间必须实行“三分开、两独立”的原则。这意味着控股股东、实际控制人与上市公司在人员配置、资产管理和财务运作上必须保持独立,同时在组织机构和业务活动上也应保持独立性,各自进行独立核算,并各自承担相应的责任与风险。详细的相关法律条款已在表3中列出。

表3 控股股东、实际控制人与上市公司“三分开、两独立”条款

条款	具体内容
第六十八条	控股股东、实际控制人与上市公司应当实行人员、资产、财务分开,机构、业务独立,各自独立核算、独立承担责任和风险
第六十九条	上市公司人员应当独立于控股股东。上市公司的高级管理人员在控股股东单位不得担任除董事、监事以外的其他行政职务。控股股东高级管理人员兼任上市公司董事、监事的,应当保证有足够的时间和精力承担上市公司的工作
第七十条	控股股东投入上市公司的资产应当独立完整、权属清晰。控股股东、实际控制人及其关联方不得占用、支配上市公司资产
第七十一条	上市公司应当依照法律法规和公司章程建立健全财务、会计管理制度,坚持独立核算。控股股东、实际控制人及其关联方应当尊重上市公司财务的独立性,不得干预上市公司的财务、会计活动
第七十二条	上市公司的董事会、监事会及其他内部机构应当独立运作。控股股东、实际控制人及其内部机构与上市公司及其内部机构之间没有上下级关系。控股股东、实际控制人及其关联方不得违反法律法规、公司章程和规定程序干涉上市公司的具体运作,不得影响其经营管理的独立性
第七十三条	上市公司业务应当独立于控股股东、实际控制人。控股股东、实际控制人及其控制的其他单位不应从事与上市公司相同或者相近的业务。控股股东、实际控制人应当采取有效措施避免同业竞争

资料来源:《上市公司治理准则》。

具体到上市公司子公司,根据《中华人民共和国公司法》(2023年12月29日第四次修订版)第十三条“公司可以设立子公司。子公司具有法人资格,依法独立承担民事责任。公司可以设立分公司。分公司不具有法人资格,其民事责任由公司承担”,因此子公司被视为独立法人。

与此类似的,根据《中华人民共和国企业所得税法》(2018年12月29日修订)第五十条“除税收法律、行政法规另有规定外,居民企业以企业登记注册地为纳税地点;但登记注册地在境外的,以实际管理机构所在地为纳税地点。居民企业在中国境内设立不具有法人资格的营业机构的,应当汇总计算并缴纳企业所得税”。

监管资本市场的证监会和交易所视上市公司和并表的子公司为一体，根据2021年中国证券监督管理委员会令（第182号）《上市公司信息披露管理办法》，上市公司的关联交易是指上市公司或者其控股子公司与上市公司关联人之间发生的转移资源或者义务的事项，但强调：“由前项所述法人（或者其他组织）直接或者间接控制的除上市公司及其控股子公司以外的法人（或者其他组织）；关联自然人直接或者间接控制的，或者担任董事、高级管理人员的，除上市公司及其控股子公司以外的法人（或者其他组织）”，对上市公司及其控股子公司进行了排除。按一会两所的监管和上市公司年报披露规则，我国公司内与子公司的内部交易不算在信息披露的关联交易范畴，资本市场监管层面，更多的是将子公司作为上市公司的附属来看，并不认为子公司是完全的独立行为组织。我国不同监管部门在企业集团监管领域（具体到子公司）的差异已在表4中列出。

表4 我国不同监管部门在企业集团监管领域（具体到子公司）的差异

监管部门	对子公司的法律地位认定	政策依据
法院	子公司具有法人资格，依法独立承担民事责任	《中华人民共和国公司法》（2023年12月29日第四次修订版）第十三条
税务局	子公司具有法人资格，独立缴税	《中华人民共和国企业所得税法》（2018年12月29日修订）第五十条
证监会/交易所	上市公司应独立于控股股东、实际控制人，但上市公司及其控股子公司一般被视为一体	《上市公司治理准则》（2018年9月30日修订）第七十三条、《上市公司信息披露管理办法》（2021年3月18日修订）第六十二条

以上分析可见，中国上市公司的子公司更可能处于附属地位，而非独立地位，即我国实质上具备独立行为能力的子公司可能比现存的子公司少。

2. 中国的企业集团异地发展与统一大市场建设

本部分的核心问题可以转化为“企业集团为何会出现这种附属组织以子公司形式异地发展？”现有研究发现我国区域间的市场分割效应严重制约了全国性市场整合（Poncet, 2003）和总体经济增长（郑毓盛和李崇高, 2003）。而企业异地子公司在异地注册，以独立法人的形式在异地配置资源，并且将就业、税收、GDP等留在异地，除与母公司的股权联系外，基本可以视为异地本土公司，这种形式能较好地破解市场分割问题。由此，曹春方等（2015）对中国式企业集团发展的研究发现，市场分割会增加9%的异地子公司分布。此外，异地子公司还能够利用当地的政策优势和资源优势，促进当地经济发展，也可为企业集团带来更多的发展机遇（范子英和周小昶, 2022）。

2022年3月《中共中央 国务院关于加快建设全国统一大市场的意见》指出,“清理废除妨碍依法平等准入和退出的规定做法。除法律法规明确规定外,不得要求企业必须在某地登记注册,不得为企业跨区域经营或迁移设置障碍”。统一大市场建设的核心目标是打破地方保护和区域壁垒(李文静等,2024),促进资源在全国范围内的自由流动和优化配置。这需要采取一系列政策措施,如加强监管、优化资源配置(陈斌开和赵扶扬,2023)。需要注意的是,曹春方等(2018)发现市场分割背景下,子公司本地化的国有集团的市场竞争地位提升,说明统一大市场建设中需要特别关注本地化国企的利益协调。

3. 网络视角的中国企业集团异地子公司布局

本部分的核心问题继续转化为“企业集团异地发展去向何处”。根据中国上市公司协会的披露,2023年全A股5330家上市公司实现营业收入72.70万亿元。而按照本文统计的数据,子公司贡献了集团总营收的51.4%。其实际经济带动效果会更强。简单看某城市子公司数量对该城市生产总值的回归结果,其拟合程度高达91%,是经济建设中的重要力量。而地区经济发展除本地企业之外,异地企业的进入也有重要影响,就城市层面而言,80%以上的子公司为异地企业集团建立的。

(1) 社会网络与中国企业集团异地子公司布局

企业跨地区发展存在诸多障碍,如何架起跨地区发展的“桥梁”尤为重要。对此,大量研究探讨的是区域内要素对当地企业发展的影响;本文将重点探讨如何架起地区间的“桥梁”,促进企业集团跨地区发展,具体有以下三类“桥梁”作用及其潜在的成本。一是异地商会“桥梁”。曹春方和贾凡胜(2020)提出并检验了企业集团跨地区发展中异地商会的“桥梁”作用,发现家乡地企业在异地商会所在地平均新增子公司约47.3%。其政策含义是促进和发挥异地商会正式社会网络作用,可能是解决我国区域发展不平衡、不充分的重要路径。二是地区间信任“桥梁”。曹春方等(2019)将企业边界理论扩展到企业集团,与普遍认为的市场交易成本机制不同,其证明了地区间信任会降低企业集团组织成本进而促进集团异地发展这一新机制。地区间信任每增加1个单位,异地子公司就增加28.6%。其政策含义是地区间的信用环境建设,有助于缓解我国区域发展不平衡、不充分问题。三是高管家乡“桥梁”。与前文不同,跨地区网络驱动企业集团异地发展未必没有损失方。曹春方等(2018)检验了中国情景下企业集团子公司投资中的家乡偏好,在信息、熟悉假说之外,基于身份认同经济学理论提出并验证了代理问题假说。发现CEO因为家乡原因会向家乡多投资3.8%的异地子公司,是一般情况下的4倍;向家乡投资存在代理问题动机,子公司绩效会降低5.1%。

（2）地理交通网络与中国企业集团异地子公司布局

交通基础设施影响经济增长的一个重要渠道是促进跨地区的资本流动。马光荣等（2020）分析2006~2018年高铁开通和上市公司异地投资数据发现，高铁开通之后上市公司赴异地投资的情况明显增加。与此同时，高铁对城市间资本流动的促进作用具有方向上的不对称性，高铁开通导致资本从中小城市净流向大城市。随后，王媛和唐为（2023）验证了区域间的交通连通可以突破行政区划边界对于要素流动的限制，具体表现在交通网络的扩张显著推动了地级市间的投资流动。交通便利不仅降低了运输成本，还促进了产业集聚、劳动力流动和技术与信息交流，推动了区域经济协调发展，将有效增强上市公司异地子公司的投资意愿。蓝发钦等（2024）研究指出，企业所在城市的数据开放有利于优化地区营商环境，进而破除企业异地投资制度壁垒。同时，数字基础设施建设，将通过与地理交通网络的互补来弥合地区间的“距离鸿沟”，进而利用地区资源禀赋来提升企业异地投资预期收益。这一过程不仅优化了地区的信息环境，降低了企业的制度成本，而且有利于寻找到更好的投资机会、贴近市场、了解消费者需求，以及利用当地的人才、技术和资源优势，提升集团企业的创新能力和生产效率。

（二）内部职能视角下的企业集团内部市场发展

上文从外部环境视角了解了企业集团子公司发展现状，本部分进一步从内部职能视角探讨企业集团发展带来的影响，核心问题是“企业集团广泛的异地发展会带来什么影响”。针对企业集团内部众多子公司在经济体系中的职能定位，本部分将着重探讨在监管压力下，跨区域子公司如何进行税收策略的调整、环境污染的转移以及对边缘性专利策略的应对。

1. 基于利润和税收转移的内部资本市场

相对来说，税收转移类研究重点关注社会整体福利以及公平，而非公司本身收益。国内学者基于中国数据对内部资本市场的探讨由来已久，并对此进行了较多的拓展。

首先，企业集团的税收转移与资本流动方面，冯晨等（2023）发现税收稽查体制改革有利于促进当地企业纳税遵从，但同时企业集团内部的避税动机可能增强，企业集团将债务转移至母公司以获“税盾”效应，导致母公司债务上升，子公司债务下降；同时，企业集团通过关联购销和利息收付将利润转移至未受影响的子公司，后者通过真实活动盈余管理来降低利润，试图避税；这种债务转移活动会削弱税收稽查政策效应约24.78%。另外，冯晨等（2024）利用政府税收预算及企业集团数据发现，地方税收预算压力的空间失衡会导致企业集团利用内部网络实行策略性利润转移，从而与无法释放压力的独立企业相比，存在税负不公平的问题。然而，新《中华人民共和国预算法》出台

对地方政府预算目标的制定实行约束,上述转移动机得到了明显抑制,有效降低了企业间的税负不均倾向。赵仁杰等(2024)对农业企业所得税优惠政策的研究发现,针对农业的税收优惠会使非农行业集团公司的涉农经营和避税行为显著增加,非农行业母公司中农业子公司占比增加10%,母公司和集团公司实际税率分别下降0.86%和1.71%,涉农经营显著提升了非农企业的避税倾向。此外,张茜茜(2024)以税收“放管服”改革作为政策冲击,实证检验了优化税收营商环境对企业有效投资的影响,研究发现优化税收营商环境能够通过缓解企业融资约束扩大投资,并通过减少管理层寻租行为来提高投资效率。上述研究进一步说明了企业集团内存在税收转移与资本流动问题,可以考虑通过调整与优化税收监管政策来缓解这些问题带来的负面影响。

其次,企业集团的内部资本市场与融资模式方面,何捷等(2017)用内部资本市场相关逻辑进行了更深入的分析,通过利用我国上市公司同时披露合并报表和母公司报表这一条件,综合分析合并报表和母公司报表披露的相关数据,考察货币政策对企业集团负债模式选择的影响。研究发现,当货币政策紧缩时,企业集团选择集中负债模式的可能性大,这与已有文献关于集中负债属于企业集团主动战略行为的观点一致。同时,国有企业的内部资本市场管理问题也得到了较多关注,如王化成和曾雪云(2012)揭示了专业化战略对企业价值的重要性,以及内部资金支持机制的有用性与效用边界,发现在专业化产业战略下三峡集团的内部资本市场是以战略意义和行业惯例为优先级的项目资金支持性活动,与多元化企业的资金竞争机制存在显著差异。进一步研究显示,项目资金支持性活动提供了低成本的资金来源,降低了融资成本和财务风险,价值创造效应显著。

最后,企业集团的财务报表分析方面,Luo等(2024)研究了上市公司通过转移非全资子公司利润进行盈余管理的新机制,提出原创测度模型。该机制将归母净利润作为监管和计算参数,研究发现,若上市公司将利润从非全资子公司转移到母公司,则能增加归母净利润,掏空少数股东损益,实现盈余管理目标。张超等(2024)研究指出,上市公司会通过“特殊合营安排”,将其持股超过50%的被投资主体认定为合营企业或联营企业,从而排除在自身合并范围之外,以此降低合并报表账面杠杆率,将2015年去杠杆政策视作外生冲击,则高杠杆率公司特殊合营安排情况显著增加,表明其操纵账面杠杆率的动机更强。

2. 污染转移和擦边球专利转移的新型内部市场

除内部资本市场之外,企业集团还存在内部溢出和转移的其他要素市场,比如污染的转移。Chen等(2025)基于详细的公司层面数据通过双重差分研究设计发现,受监管的公司减少了产量,并将部分生产转移到其企业集团内不受监管的公司,而不是选择提

高能源效率。考虑到市场溢出效应，该研究通过一个包含企业集团生产的行业均衡模型来解释这些结果。如果碳排放减少的效益每吨超过161美元，实施该政策有利于提高福利。利用商业网络的公共信息替代政策可以使总体能源节约增加10%。

此外，曹春方等（2024）进一步探讨了擦边球专利转移问题。国家知识产权局2023年发布的《中国专利调查报告》中对企业申请的发明专利主要用途的调查发现，对竞争对手形成抑制或封锁的占19.2%，对抗竞争对手提起的侵权指控的占13.8%。这种情况在策略上被称为“专利丛林”。本文按此定义擦边球专利，重点探讨在区域监管加强之后，擦边球专利如何在企业集团内部转移。研究发现公司所在地的知识产权监管加强后，受直接影响的公司的专利申请显著减少，但未被管辖的企业集团异地公司专利申请显著增加，且主要是擦边球专利，说明企业集团内部存在策略性的专利转移。这种内部转移是企业集团的风险应对行为。这表明在区域间知识产权监管措施存在差异的情况下，企业集团会通过内部专利转移来规避监管，这势必会削弱知识产权保护效果。这些结论表明，要想实现整体创新驱动的高质量发展，在知识产权保护层面推进监管“基础制度规则统一”的大市场建设是不可忽视的一环。

三 美国企业集团发展的理论与实践

（一）美国企业集团发展的历史、问题与学术研究

本部分关注美国企业集团发展历史，聚焦的核心问题是“为什么美国现在的企业集团数量比其他经济体少？”美国企业集团是一直很少，还是曾经兴盛过但后来衰落了，答案是后者。美国企业集团在1888~1932年高速发展，在1933~1950年迅速衰落。Kandel等（2019）对此有专门的论述，对应的数据如表5所示，美国企业集团资产占比经历了由低到高再到低的倒“U”形发展历程。

表5 主要年份美国企业集团资产比例

单位：%

指标	兴盛时期			衰落时期		
	1926年	1929年	1932年	1937年	1940年	1950年
企业集团资产比例	17.3	23.5	34.5	25.9	22.2	4.2
企业集团非金融公司资产比例	27.5	40.2	55.2	46.2	45.4	9.3

资料来源：根据Kandel等（2019）的数据整理。

1. 美国企业集团的发展时期: 1888~1932年

1890年,美国通过了《谢尔曼反托拉斯法》(Sherman Antitrust Act),是美国历史上第一部反垄断法,标志着美国开始通过立法手段来限制垄断行为,以保护市场竞争和消费者利益。1888年,新泽西州将控股公司合法化,即允许资产包括其他公司股份的公司存在(Nelson, 1959; Grandy, 1989)。很快,特拉华州和其他州允许控股公司通过金字塔控制多家公司,从而找到替代方式(Keller, 1979)。反托拉斯法对于控股公司及其子公司并不适用的观点,使得这一时期集团作为控股公司大量发展起来,这些公司逐渐掌握了多家公司的股权,同时又控制着其他级别的子公司,由此形成了多层集团结构。自1918年起,公司间股息免税政策进一步促进了多层集团结构的形成。在政策开放下,如表5所示,企业集团资产占比从1926年的17.3%(非金融类占比27.5%)增加到1932年的34.5%(非金融类占比55.2%)。与当今的新兴市场一样,许多美国企业集团都是由家族控制的(如杜邦家族、梅隆家族和洛克菲勒家族),也有大约一半的股票被大公司所持有(Kandel等, 2019)。

这个阶段社会公众的普遍看法是企业集团是有利于经济发展的。学术界与企业集团相关的文献认为,企业集团能够有效地分配资本、削减分销成本、引入专业管理、协调支出以及通过地域多样化和相互共同保险降低成员公司的资本成本(Waltersdorf, 1926; Ruggles, 1929; Buchanan, 1936)。

2. 美国企业集团的衰落时期: 1933~1950年

经历过40多年的快速发展之后,美国企业集团在1933~1950年逐渐消亡,这一时期主要与富兰克林·D.罗斯福(Franklin D. Roosevelt, 任期1933~1945年共12年)任期重合。作为带领美国走出1929年大萧条的总统,罗斯福新政(New Deal)在经济学史上具有重要地位,新政旨在通过政府的积极干预来刺激经济复苏、提供就业机会以及改革金融体系。罗斯福总统认为金字塔结构的企业集团会威胁到消费者、公众股东和美国价值观,因此开展了一系列限制企业集团发展的改革。在那个时期,社会普遍认为大型集团掌握了巨大的经济和政治权力,拥有全资附属公司的集团(通常见于发达经济体)可以运营内部资本或中间产品市场,建立有限责任防火墙,在多个业务中应用创新,并具有与业务集团组织形式相关的其他特征。

按Kandel等(2019)的总结,罗斯福总统针对企业集团的政策主要有以下三类。第一,1935年《公用事业控股公司法》。该法于1940年进一步强化,禁止了两层以上的金字塔控股结构,并迫使集团剥离那些单一行业(例如电力或天然气)之外,或在非相邻州内运营的子公司。罗斯福总统(1935)将其定义为“通过废除控股公司的邪恶特征来恢复公用事业领域健康状态的良好条件”。第二,1935年公司间股息征税。1935

年6月，尽管石油等主要行业以及杜邦等化工行业大公司积极游说（Harland，2000），但罗斯福总统仍向国会提出了一项特别提案，呼吁对公司间股息征税，以明确取缔金字塔式的企业集团。法人间的股息税于1935年开始征收，并在20世纪40年代初大幅增加，各层子公司向母公司支付红利时都会被征收该税，因此金字塔的层数越多，税负就越重。该税最初在1935年为2%，20世纪40年代初上升到约14%。第三，1940年《投资公司法》。该法被视为共同基金管理法规，规定公司（投资公司）不得干涉其所持股份公司的管理，同时对这些公司提出额外的监管和报告要求，投资公司持股比例超过50%的除外。

在多重政策下，如表5所示，美国企业集团资产占比由1932年巅峰时期的34.5%（非金融类占比55.2%）降低到1950年的4.2%（非金融类占比9.3%）。这一阶段，企业集团理论开始强调其黑暗面，如掏空理论，法律和金融领域的学者强调与集团关联公司所有权和控制权分离相关的资源错配问题，其中控股股东的决策权往往远远超过其股权或现金流权（La Porta等，1999）。经济学、金融学、历史学和政治学等学者都描述了自利的精英控制着大型群体，而这些群体阻止了改革的现象（Morck等，2005）。同时，事实证明，控股股东掏空现象的盛行会降低集团效率，妨碍经济发展。

（二）美国企业集团理论与实践

对美国企业集团发展的历史和理论形成进行对比（见表6），发现美国历经了40多年的企业集团大发展以及政策转向之后十余年的企业集团大衰落，其间伴随着企业集团发展在不同阶段的学术研究导向。企业集团发展的优势和劣势同时存在。这意味着，在学术研究上企业集团的作用可能存在光明面和黑暗面，并不能简单地一分为二。

表6 美国企业集团理论与实践情况

维度	实践	理论研究
光明面	企业集团快速发展期 (1888~1932年)	企业集团是有利于经济发展的。相关文献认为，企业集团能够有效地分配资本、削减分销成本、引入专业管理、协调支出以及通过地域多样化和相互共同保险降低成员公司的资本成本（例如，Buchanan，1936；Ruggles，1929；Waltersdorf，1926）
黑暗面	企业集团衰败期 (1933~1950年)	企业集团理论开始强调其黑暗面，包括掏空理论，法律和金融领域的学者强调与集团关联公司所有权和控制权分离相关的资源错配问题，其中控股股东的决策权往往远远超过其股权或现金流权（La Porta等，1999）。经济学、金融学、历史学和政治学等学者都描述了自利的精英控制着大型群体，而这些群体阻止了改革（Morck等，2005）

四 中国企业集团发展可能的研究方向与政策建议

首先,我国绝大多数大型企业均采用企业集团的组织架构,特别是那些规模庞大的国有企业。其次,改革开放以来,我国各地区发展水平存在显著差异,同时,各项制度建设在不同部门间也存在差异,这些因素共同作用,使得众多地方的企业集团仍具备发挥其优势的条件。最后,鉴于当前世界正经历百年未有之大变局,国际交易成本显著上升,企业集团的竞争优势有可能得到进一步强化。因此,本部分旨在探讨如何更有效地发挥企业集团的优势,同时规避其潜在风险,将重点从企业集团内部监管机制、外部统一监管标准以及自主知识化三个维度进行分析。

(一) 内部治理:新公司法的纵向与横向穿透(泛化集团边界)

企业集团通过子公司转移一些不良行为,是企业集团治理面临的主要问题。其在司法上的原因是有限责任使得母公司可以避免其子公司的财务责任。而对此,国际上典型的做法是“刺破法人面纱”(Pierce the Corporate Veil),如在债权司法案例中,法院可以无视子公司独立法人资格,将子公司的债务强加给母公司。我国判例中,存在较多的纵向穿透,即“纵向人格否认”。纵向穿透是指当法人股东滥用公司法人独立地位和股东有限责任,逃避债务,严重损害公司债权人利益时,法律可以否认公司的独立人格,要求股东对公司债务承担连带责任。

2024年7月1日,新《中华人民共和国公司法》正式实施,其中规定,公司股东滥用公司法人独立地位和股东有限责任,逃避债务,严重损害公司债权人利益的,应当对公司债务承担连带责任。股东利用其控制的两个以上公司实施前款规定行为的,各公司应当对任一公司的债务承担连带责任。只有一个股东的公司,股东不能证明公司财产独立于股东自己的财产的,应当对公司债务承担连带责任。这意味着在纵向穿透之外,引入了横向穿透,即“横向人格否认”。横向穿透是指由同一实际控制人控制的两个或者多个具有关联关系的公司,在实施人格混同、财产混同的行为严重损害公司债权人利益时,法律可以否认各关联公司的独立人格,并要求各公司应当对任一关联公司的债务承担连带责任。

以上制度改进使得纵向穿透的企业集团或横向穿透的泛化的企业集团的风险转移更难,如债务等转移会被更有效地追偿,提高债权人保护水平。对这部分新制度下的影响研究值得继续探讨。但需要特别注意的是,除了债务转移之外,本文提到的企业集团内部污染转移以及擦边球专利转移,其实都更难通过纵向和横向穿透维权,需要进一步研究拓展。学术上需要进一步探讨新型集团内部市场的转移,解释其机理。实践上需要监

管部门对这些新型集团内部市场的转移做出进一步的规范和管制优化。

（二）外部监管：统一大市场建设的地区间监管标准统一

当前国家在积极推进统一大市场建设。其中的关键性政策是2024年中华人民共和国国务院令（第783号）《公平竞争审查条例》。本文特别关注其第十条“起草单位起草的政策措施，没有法律、行政法规依据或者未经国务院批准，不得含有下列影响生产经营成本的内容：（一）给予特定经营者税收优惠；（二）给予特定经营者选择性、差异化的财政奖励或者补贴；（三）给予特定经营者要素获取、行政事业性收费、政府性基金、社会保险费等方面的优惠；（四）其他影响生产经营成本的内容”。这表明中央政府已对各地税收优惠和财政补贴提出了明确的审查要求，未来各地区的相关优惠政策将更加规范、标准统一。后续，国务院市场监督管理部门还会根据《公平竞争审查条例》制定具体实施办法。

相关政策中，税收优惠和补贴的跨地区标准统一，为企业集团内部市场调整的探讨提供了一些新的研究视角。但同时需要注意的是，相比税收优惠和补贴等，知识产权等监管标准统一的相对难度更高，在已有政策覆盖领域之外的这些标准统一更值得学者们研究，以更好地指导实践。以知识产权监管统一标准为例，其研究方向可以着力于以下几点。其一，加强专业化的跨地区执法的理论研究。目前我国已设立4家知识产权法院和27家知识产权法庭来覆盖更多地区的监管，其效果如何、机制如何仍然需要研究，进而在实践上推广至其他地区，还有10个省份以及部分省份内的地区未成立知识产权法院或法庭。其二，探索跨区域知识产权联合执法机制的理论研究。目前国内首个跨省域强化知识产权保护的指导性文件《关于在长三角生态绿色一体化发展示范区强化知识产权保护推进先行先试的若干举措》强调推动跨区域联动执法监管，探索知识产权案件跨区域立案机制，建立跨区域“行刑衔接”机制、知识产权纠纷多元调解机制等。相应的政策评估能为后续的推广提供有益参考。其三，推动裁判标准的统一。加强统一法律适用的司法指导，尤其是针对弱知识产权保护地区的监管短板，实现不同地区知识产权监管实质性的相对平衡。其如何影响各地的裁判标准、遇到了哪些障碍等问题均值得进一步探明。

（三）中国企业集团研究的自主知识化

实践需要理论指导，也会催生新理论。因此，随着美国企业集团的凋敝、中国及其他国家的企业集团发展实践日益丰富，新的企业集团发展理论不断丰富，以适应各国的具体国情，如日本的“企业集团”模式，通过紧密的股权关系和协同合作，提升企业的竞争力，韩国的“家族控制”模式，通过家族掌控，决策权高度集中，通过集团化管控达到资源共享与战略协同。鉴于不同国家的市场环境、文化背景以及政策法规的差异

性,企业集团的理论发展未来并非只在某一个国家,而是需要在全球范围内结合各国的实践不断创新。美国在企业集团理论与实践上具有深厚的基础和优势,但其他国家也在不断探索和创新,共同推动企业集团理论发展。

中国企业集团已有较好的发展,如在推动数字化转型、智能制造和绿色经济等方面取得了显著成效,注重企业与员工、客户、社区等利益相关者的共建共享共治,为全球企业集团治理提供了新路径。可见,中国企业集团的发展在一定程度上也为世界提供了宝贵的经验和启示。但相对来说,中国企业集团的理论发展开放性以及对全球企业集团治理研究的贡献略有不足,需要更好的交流,并积极参与全球企业集团治理。中国企业集团的发展为全球企业集团实践提供了丰富的经验和有益的借鉴,同时也通过迭代发展理念、创新管理模式、规范技术标准等积极参与全球企业集团治理,推动全球经济可持续发展。因此,中国企业集团需要进一步加强与国际社会的沟通和交流,分享发展经验,共同应对全球性挑战,不断提升自身国际竞争力。

参考文献

- [1] 曹春方、贾凡胜, 2020,《异地商会与企业跨地区发展》,《经济研究》第4期。
- [2] 曹春方、刘秀梅、贾凡胜, 2018,《向家乡投资:信息、熟悉还是代理问题?》,《管理世界》第5期。
- [3] 曹春方、涂漫漫、刘薇, 2024,《知识产权监管与企业集团内部专利转移》,《经济研究》第2期。
- [4] 曹春方、夏常源、钱先航, 2019,《地区间信任与集团异地发展——基于企业边界理论的实证检验》,《管理世界》第1期。
- [5] 曹春方、张婷婷、刘秀梅, 2018,《市场分割提升了国企产品市场竞争地位?》,《金融研究》第3期。
- [6] 曹春方、周大伟、吴澄澄、张婷婷, 2015,《市场分割与异地子公司分布》,《管理世界》第9期。
- [7] 陈斌开、赵扶扬, 2023,《外需冲击、经济再平衡与全国统一大市场构建——基于动态量化空间均衡的研究》,《经济研究》第6期。
- [8] 范子英、周小昶, 2022,《财政激励、市场一体化与企业跨地区投资——基于所得税分享改革的研究》,《中国工业经济》第2期。
- [9] 冯晨、杨健鹏、张静堃、邓敏, 2024,《税收预算增长压力下的财富转移与税负不平等》,《经济研究》第5期。
- [10] 冯晨、周小昶、田彬彬、牛英杰, 2023,《税收稽查体制改革与企业集团资本结构调整》,《经济研究》第8期。
- [11] 国务院发展研究中心企业研究所等, 2009,《中国大企业集团年度发展报告(紫皮书)·2008》,中国发展出版社。

- [12] 何捷、张会丽、陆正飞, 2017,《货币政策与集团企业负债模式研究》,《管理世界》第5期。
- [13] 蓝发钦、胡晓敏、徐卓琳, 2024,《公共数据开放能否拓展资本跨区域流动距离——基于异地并购视角》,《中国工业经济》第9期。
- [14] 李文静、赵立萍、许诺、王彦超, 2024,《〈公平竞争审查制度〉能缩小企业劳动收入份额的地区差距吗》,《南开管理评论》第9期。
- [15] 马光荣、程小萌、杨恩艳, 2020,《交通基础设施如何促进资本流动——基于高铁开通和上市公司异地投资的研究》,《中国工业经济》第6期。
- [16] 王化成、曾雪云, 2012,《专业化企业集团的内部资本市场与价值创造效应——基于中国三峡集团的案例研究》,《管理世界》第12期。
- [17] 王媛、唐为, 2023,《交通网络、行政边界与要素市场一体化——来自上市公司异地投资的证据》,《经济学(季刊)》第4期。
- [18] 张超、张新一、郑国坚、张俊生, 2024,《去杠杆监管与企业合并范围异化——来自特殊合营安排的证据》,《管理世界》第7期。
- [19] 张茜茜, 2024,《税收营商环境与企业有效投资——基于税收“放管服”改革的证据》,《中国经济学》第4期。
- [20] 赵仁杰、周小昶、张文文, 2024,《税收优惠、多元化经营与集团公司避税》,《数量经济技术经济研究》第8期。
- [21] 郑毓盛、李崇高, 2003,《中国地方分割的效率损失》,《中国社会科学》第1期。
- [22] Alstadsæter A., Johannesen N., Zucman G. 2019. “Tax Evasion and Inequality.” *The American Economic Review* 109(6): 2073–2103.
- [23] Buchanan N. 1936. “The Origin and Development of the Public Utility Company.” *Journal of Political Economy* 44(1): 31–53.
- [24] Chen Q., Chen Z., Liu Z., Suarez Serrato J., Xu D. Y. 2025. “Regulating Conglomerates: Evidence from an Energy Conservation Program in China.” *American Economic Review* 115(2): 408–47.
- [25] Grandy C. 1989. “New Jersey Corporate Chartermongering, 1875–1929.” *Journal of Economic History* 49(3): 677–692.
- [26] Harland P. 2000. *Big Business and the State: Historical Transitions and Corporate Transformations, 1880s–1990s*. Albany, NY: State University of New York Press.
- [27] Kandel E., Kosenko K., Morek R., Yafeh Y. 2019. “The Great Pyramids of America: A Revised History of U.S. Business Groups, Corporate Ownership, and Regulation, 1926–1950.” *Strategic Management Journal* 40(5): 781–808.
- [28] Keller M. 1979. “Business History and Legal History.” *The Business History Review* 53(3): 295–303.
- [29] Kwon Spencer Y., Yueran Ma, Kaspar Zimmermann. 2024. “100 Years of Rising Corporate Concentration.” *American Economic Review* 114(7): 2111–40.
- [30] La Porta R., Lopez-De-Silanes F., Shleifer A. 1999. “Corporate Ownership Around the World.” *Journal of Finance* 54(2): 471–517.
- [31] Luo M., Zhang F., Zhang X. 2024. “Earnings Management Via Not-Wholly-Owned Subsidiaries.” *Management Science* 71(1): 917–941.

- [32] Morck R., Wolfenzon D., Yeung B. 2005. "Corporate Governance, Economic Entrenchment, and Growth." *Journal of Economic Literature* 43(3): 657-722.
- [33] Nelson R. 1959. *Merger Movements in American Industry, 1895-1956*. Princeton: Princeton University Press.
- [34] OECD, "2015 Final Reports." OECD/G20 Base Erosion and Profit Shifting Project, OECD Publishing, Paris.
- [35] Poncet S., 2003. "Measuring Chinese Domestic and International Integration." *China Economic Review* 14 (1): 1-21.
- [36] Ruggles C. 1929. "Regulation of Electric Light and Power Utilities." *American Economic Review* 19(1): 179-182.
- [37] Scharfstein D., Stein J. 2000. "The Dark Side of Internal Capital Markets: Divisional Rent-seeking and Inefficient Investment." *Journal of Finance* 55: 2537-2564.
- [38] Shin H., Stulz R. 1998. "Are Internal Capital Markets Efficient?" *Quarterly Journal of Economics* 113: 531-552.
- [39] Stein J. 1997. "Internal Capital Markets and the Competition for Corporate Resources." *Journal of Finance* 52: 111-133.
- [40] Waltersdorf M. 1926. "The Holding Company in American Public Utility Development." *Economic Journal* 36(144): 586-597.
- [41] Zucman G. 2015. *The Hidden Wealth of Nations*. Chicago: University of Chicago Press.

(责任编辑:张容嘉)

Table of Contents & Summaries

The History, Problems and Governance of Enterprise Group Development

CAO Chunfang MA Xiaoli LIU Wei
(School of Business, Sun Yat-sen University)

Summary: Since the international financial crisis in 2008, the supervision of systemically important financial institutions has become an important part of the global financial supervision reform. Correspondingly, the supervision of systemically important enterprises has gradually attracted more and more attention in enterprise supervision. Enterprise groups play an important role in economy, especially in resource allocation, capital flow and market competition. However, the complex structure and internal market mechanism of enterprise groups have also brought many problems, such as resource mismatch in the internal capital market, tax transfer, pollution transfer and patent transfer. These problems not only affect the efficiency of enterprises themselves, but also have a far-reaching impact on the entire economic system.

More and more attention has been paid to the development and supervision of systemically important enterprise groups. This paper discusses the development history, problems and governance of enterprise groups. First of all, this paper focuses on the policy and process of enterprise group development since China's reform and opening up, focusing on the nature of the subsidiaries of China enterprise group (off-site) and the driving factors of its off-site development; This paper discusses the internal market of enterprise groups in the context of China, including the transfer of profits, taxes, debts and earnings management in the internal capital market, as well as the pollution of the new internal market and the patent transfer. Secondly, it analyzes the development process and problems of American enterprise groups' 40-year rise and 20-year disappearance since 1888, and the subsequent academic research theories formed in academic circles, and focuses on comprehensively comparing the theoretical and practical differences between the development of Chinese and American

enterprise groups. Finally, in view of the problems existing in China's enterprise groups, this paper summarizes the research direction of China's current enterprise group development and governance, focusing on internal governance, external supervision and the independent knowledge of China enterprise group research.

It is found that China enterprise groups have played a very good role in the reform and development, but there are also many problems. What needs special attention is that the management of the problems in the development of enterprise groups in China cannot learn from the United States completely, but should give full play to the advantages of enterprise groups and avoid their potential risks according to the development characteristics of enterprise groups in China. The corresponding policy suggestions are as follows.

First, internal governance: vertical and horizontal penetration of the new company law (generalization of group boundaries). The new "Company Law" further introduces horizontal penetration on the basis of vertical penetration in the protection of creditors' interests. This change will make it more difficult for vertically penetrated enterprise groups or horizontally penetrated generalized enterprise groups to transfer risks, such as debt transfer, which will be more effectively recovered and improve creditor protection. However, apart from debt transfer, it is actually more difficult to protect rights through vertical and horizontal penetration, which requires further measures by supervision or law.

Second, external supervision: unify the regional supervision standards for the construction of large markets. The Regulations on Fair Competition Review in 2024 has put forward clear requirements for the review of tax incentives and financial subsidies in different regions, but it is relatively more difficult to unify standards in different regions, such as intellectual property supervision, which leaves more room for inter-regional enterprise groups to transfer their internal markets. Therefore, it is suggested to strengthen specialized cross-regional law enforcement. At present, China has set up four intellectual property courts and 27 intellectual property courts to cover more areas of supervision professionally. At present, there are still 10 provinces and some areas in the province that have not set up intellectual property courts or tribunals. Explore the joint enforcement mechanism of cross-regional intellectual property rights. Promote cross-regional linkage law enforcement supervision, explore cross-regional filing mechanism of intellectual property cases, establish cross-regional "execution connection" mechanism, and establish multi-mediation mechanism for intellectual property disputes. Strengthen the judicial guidance on the application of unified laws, especially for the shortcomings of supervision in areas with weak intellectual property protection, and realize the substantive relative balance of intellectual property supervision in different regions.

Third, the independent intellectualization of Chinese enterprise group research. According to the needs of practice, we expect the new development of enterprise group theory will gradually transition from the United States to China and other countries. The theoretical development of

Chinese-style enterprise groups requires better open communication, active participation in global enterprise group governance, joint response to global challenges, and contribution to the theory and practice of global enterprise group development.

Keywords: Enterprise Groups; Group Internal Market; Unified Mass Market; Fair Competition Review

JEL Classification: M41; D21

The Economic Growth Effect of Digital Government Construction: Empirical Evidence from the Establishment of Provincial Government Service Integration Platforms

ZHANG Liuqin^{1,2} HUANG Jingwei³ CHEN Ziqian¹

(1.SchoolofEconomicsandManagement,GuangxiNormalUniversity;2.KeyLaboratoryofDigital EmpowermentEconomicDevelopment(GuangxiNormalUniversity),EducationDepartmentof GuangxiZhuangAutonomousRegion;3.SchoolofEconomicsandTrade,GuangdongUniversityof ForeignStudies)

Summary: Effective governance is an essential requirement for maximizing the advantages of the socialist market economic system. Over the past 40 years of reform and opening up, China's economy has experienced sustained and rapid growth. The government has served as the body that regulates the market, playing a crucial role in this process. From the market-oriented reform of the macroeconomic system to changes in the microenterprise framework, a series of institutional reforms implemented by the Chinese government have improved and standardized the social governance framework and market order. These reforms have safeguarded the fairness and efficiency of the market environment, promoting the healthy and orderly development of the economy. The government acts as the primary decision-maker behind regional institutional changes, and improvements in governance systems and capacity are critical for making rational policy decisions. In the context of the rapid advancement of global digitization, networking, and intelligence, the process of digital transformation within government is accelerating. The integrated government service platforms are not only a crucial tool for advancing the modernization of China's governance system and capacity but also an essential pathway for driving the intelligent, digital, and modern development of the economy and society. It plays a significant role in promoting high-quality regional economic development.