



普通高等教育“十五”国家级规划教材

公司治理学

李维安 主编



高等教育出版社
HIGHER EDUCATION PRESS

普通高等教育“十五”国家级规划教材

公司治理学

CORPORATE GOVERNANCE

李维安 主编

高等教育出版社

图书在版编目(CIP)数据

公司治理学 / 李维安主编. —北京: 高等教育出版社,
2005.5

ISBN 7-04-016980-0

I. 公... II. 李... III. 公司-企业管理-高等学
校-教材 IV. F276.6

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2005) 第 044050 号

策划编辑 于明 责任编辑 王楠 封面设计 于涛
版式设计 范晓红 责任校对 杨雪莲 责任印制 宋克学

出版发行	高等教育出版社	购书热线	010-58581118
社 址	北京市西城区德外大街 4 号	免费咨询	800-810-0598
邮政编码	100011	网 址	http://www.hep.edu.cn
总 机	010-58581000		http://www.hep.com.cn
		网上订购	http://www.landaco.com
经 销	北京蓝色畅想图书发行有限公司		http://www.landaco.com.cn
印 刷	蓝马彩色印刷中心		
开 本	787 × 960 1/16	版 次	2005 年 5 月第 1 版
印 张	27.75	印 次	2005 年 5 月第 1 次印刷
字 数	500 000	定 价	32.00 元

本书如有缺页、倒页、脱页等质量问题, 请到所购图书销售部门联系调换。

版权所有 侵权必究

物料号 16980-00

内容简介

《公司治理学》是普通高等教育“十五”国家级规划教材，同时也是“国家级优秀教学成果二等奖”的教材部分，全面系统阐述了公司治理的理论基础、职能作用及其发展变化的客观规律。本书的出版是以公司治理学这门新兴学科的诞生为背景的。

《公司治理学》一书具有理论创新、内容全面、实践性强、易于教学等特点。全书共分为五篇 15 章。“基础理论”篇，剖析公司治理的基本问题，进而阐释公司治理的理论框架。“内部治理”篇，分别讨论股东权益、董事会模式、独立董事、公司高层管理者激励约束机制等问题。“外部治理”篇，讨论证券市场与控制权配置等的治理功能，着重分析商业银行从治理者到被治理者的角色转换以及机构投资者在公司治理进程中应如何从幕后走到台前。“新兴治理”篇，对企业集团的治理机制、跨国公司的治理问题以及网络治理都作了较深入的分析。“治理模式与评价”篇，剖析了转轨经济中最为突出的治理问题——“内部人控制”，探讨英美公司治理模式、德日公司治理模式以及家族公司治理模式，揭示自 20 世纪 80 年代以来不同公司治理模式的趋同化倾向，最后介绍了公司治理原则与评价及治理指数。

本教材适用于普通高等院校管理类专业、经济类专业、法律类专业、MBA 专业及 MPAcc 专业的公司治理课程，也可供在职管理、经济与法律人士学习和参考。

主编简介

李维安，经济学博士、管理学博士，全国首批文科长江学者特聘教授，现任南开大学商学院院长、教授、博士生导师，教育部人文社会科学重点研究基地南开大学公司治理研究中心主任、《南开管理评论》主编，兼任国务院管理学科评议组成员、国家教育部工商管理教学指导委员会委员、全国 MBA 教学指导委员会委员、国家自然科学基金委评审委员、中国企业管理研究会常务副理事长、天津市管理学会会长等学术职务，并兼任或曾兼任国内外 18 所大学的兼职教授、博士生导师或研究员、教育部社会科学重大攻关项目首席专家，享受政府特殊津贴。先后主持国家自然科学基金、国家社会科学基金、国家软科学基金项目基金、教育部重大攻关项目等二十余项国家级纵向课题和与大型企业合作的横向课题，并先后承担多项国际合作项目。研究成果先后获得第十届孙冶方经济科学著作奖、第二届蒋一苇企业改革与发展学术基金优秀著作奖、教育部第三届高校青年教师奖、教育部第三届中国高校人文社会科学优秀成果一等奖、宝钢全国优秀教师奖、天津市第八届优秀社会科学成果特等奖等多项奖励与荣誉称号。

前 言

公司治理已经成为国内外理论界和实务界共同关注的一个新的学科领域。

伴随着中外证券市场的建设与发展，上市公司向社会大众募集了大量资本，用于扩大再生产，为社会创造财富。然而近年来，国内外资本市场面临诚信危机，严重陷入信用沼泽。中国股市连续不断地出现如银广厦、德隆系列、中航油等案件以及美国的安然（Enron）公司会计假账案、世界通讯（World-Com）公司最大破产案、施乐（Xerox）公司财务欺诈案与安达信（Arthur Andersen）审计丑闻案及意大利帕玛拉特（Parmalate）公司资产丑闻案等，对资本证券市场和投资者造成巨大伤害，给国家、社会和股民造成重大损失，也使企业和经营管理者自身面临巨大灾难。严峻的现实使理论界、实务界以及广大投资者越来越认识到，公司治理是影响企业竞争和促进企业发展的决定性因素之一，是保证企业持续健康成长的关键所在。国内外企业经营管理实践表明：企业竞争最终决胜于公司治理。

目前我国企业已步入公司治理改革新阶段。如何借鉴市场经济发达国家的经验与教训，建立和完善适合中国国情、与国际接轨的公司治理结构与机制，实现企业在微观层次的“入世”，已经成为政府、企业界及理论界所面临的共同课题。

在企业改革实践的呼唤下，公司治理的研究领域从单一问题逐步向多学科交叉领域扩展，涉及管理、经济、法律、社会等诸多学科。为了适应公司治理实践的需要，公司治理的研究不仅要取得理论及实践上的重要成果，而且需要培育出一批能将理论与实践相结合的现代公司治理人才，以适应公司发展的要求。在此背景下，许多国家的高校在本科、MBA、EMBA、MPAcc、博士等各层次的教学纷纷开设了公司治理的相关课程。在国内，南开大学1996年率先开设了公司治理课程，并相继招收公司治理研究方向的硕士、博士研究生以及博士后研究人员；2004年又获准设立公司治理专业的硕士点、博士点；2002年编写的研究生教材《公司治理教程》在国家教育部的推荐下得到广泛使用。

随着公司治理研究和教学的进展,我愈来愈感到对公司治理要从仅作为一个重要问题的研究,发展为作为一门学科的研究,即从“公司治理”到“公司治理学”。而一门新学科“公司治理学”的确立不仅需要填补在公司治理理论和公司治理实务方面的空白,也迫切需要编写一本系统的教材,以满足人才培养等方面的需要,本书正是基于这种思考的大胆尝试。

自20世纪七八十年代公司治理作为一个科学问题提出以来,经过多年的理论研究,我们认为,公司治理作为一门独立的学科存在的条件已趋成熟。原因在于:第一,公司治理已经从单一的某一方面的理论问题研究转向多学科交叉融合的知识体系研究。第二,公司治理已经成为全球关注的学术领域,国内外公司治理实践与研究正在趋同化。第三,公司治理教育已经成为全球高校工商管理教育体系的重要组成部分。基于此,通过教学实践的摸索和吸收借鉴公司治理的最新研究成果,我们编撰了这本以高校学生为主要对象的教材——《公司治理学》。

本书在编写过程中,力求体现以下特点:(1)理论创新。本书创新性地探讨了公司治理学的理论与方法体系,在提出并界定治理边界、治理成本等核心范畴的基础上,系统阐述了公司治理的理论框架、基本问题及研究方法,并在网络治理、银行治理与公司治理评价及公司治理指数上有所创新。(2)内容全面。本书全面介绍了公司治理的知识体系,扩展了公司治理的研究领域,包括从法人治理结构到公司治理机制、从单个法人治理到集团治理、从国内公司治理到跨国公司治理、从传统形态的公司治理到网络条件下的公司治理、从公司治理模式到公司治理原则,进而到公司治理评价及治理指数等。(3)实践性强。公司治理学是在公司实践中发展起来的一门新学科,本书针对股东、董事会、独立董事、公司高层管理者、商业银行、企业集团、跨国公司等实践问题,探讨了具有可操作性的公司治理方法和公司治理手段,对我国公司治理实践具有一定的指导意义。(4)易于教学。本书在内容安排、体例设计和写作方法等方面与国外教材接轨。采取弹性的教学内容与学时安排,便于教师根据不同情况授课。结合管理学、经济学和法律专业的教学特点,每一章都配合以学习目的、关键词、网络链接、案例、小结、复习思考题与案例讨论题,便于学生课前预习和课堂讨论,培养学生解决实际问题的能力。

本书共分为“基础理论”、“内部治理”、“外部治理”、“新兴治理”和“治理模式与评价”五篇。

在“基础理论”篇,指出公司治理学的问世标志着一门新兴学科的诞生,通过对企业制度的演进与公司治理理论发展的说明,探讨公司治理学的研究对象、学科性质与研究方法,并在此基础上对公司治理的理论框架、基本问题与

一般模式进行了介绍。

在“内部治理”篇，分别讨论了股东权益与股东大会制度、董事会模式及董事的责任，并就独立董事、公司高层管理者激励约束机制等问题作了系统的论述。作者认为在以公司股东利益为主导的前提下，兼顾各相关利益主体的治理模式是未来公司治理主体选择的取向；董事会在各国的公司治理中都发挥着极其重要的作用，而每一国家具体公司的董事会可以划分为单层制和双层制，二者有不同的特点；独立董事制度的两个基石——独立性和决策参与的实质内容重于其形式的要求；强化公司高层管理者激励与约束机制是公司治理中的重要环节；企业制度安排与商业伦理、道德诚信等非制度因素均发挥着重要的作用。

在“外部治理”篇，结合现代企业理论，说明了证券市场与控制权配置的两种形式；并结合公司外部治理机制介绍了企业并购及其防御策略，对机构投资者战略选择以及银行的治理机制进行了分析；探讨“跟庄时代”如何终结，指出我国证券市场与控制权配置正在走向成熟；分析商业银行从治理者到被治理者的角色转换以及机构投资者在公司治理进程中应如何从幕后走到台前。

在“新兴治理”篇，对企业集团的治理机制、跨国公司的治理问题以及网络治理框架都作了较深入的分析。本篇提出企业集团及集团治理相关的概念，进而对母公司的目标与行为进行了分析，着重介绍了母公司的控制、合作与利益转移行为；跨国公司的治理关系突破了独立企业内部治理的边界，实现了跨国公司内部独立企业之间的协调治理，探讨了我国企业跨国经营中的公司治理特殊性、治理难点及展望；最后分析作为新型组织形式的网络组织治理问题这样一个新课题，使公司治理的领域得以拓展和延伸。

在“治理模式与评价”篇，探讨了英美国家以股东主权和竞争性资本市场为特征的公司治理，以德国和日本为典型代表的银行导向型的公司治理以及东亚与东南亚家族导向型的公司治理。自20世纪80年代以来，不同的公司治理模式开始取长补短，显示出趋同化倾向。本篇进而剖析了转轨经济中最为突出的治理问题——“内部人控制”，并在比较和借鉴的基础上，探讨了适合我国国情的未来公司治理模式；还重点介绍了公司治理原则与评价及治理指数。经济的全球化使公司治理原则的制定成为世界国家与各类组织关注的治理实务标准，而公司治理研究在经历由公司治理理论到公司治理实务的基础上，近年来又呈现公司治理评价的新趋势。本篇最后介绍了教育部人文社会科学研究基地——南开大学公司治理研究中心率先推出的中国公司治理评价系统和中国公司治理指数，以及应用该系统对中国公司治理状况评价的结果。

本书由我主编，负责设计篇章架构，提出各章的主要内容与观点，撰写前言，并总纂定稿全书。为了增强本书的代表性，清华大学、南开大学、武汉大学、吉林大学、对外经济贸易大学、北京师范大学、山东大学、东北财经大学、山西财经大学、深圳证券交易所、中国银河证券总公司等高校教师和实务界的专家也接受邀请参加了本书的撰写工作（作者名单及具体分工详见本书后记）。

我们非常感谢国家自然科学基金、国家社会科学基金的资助。本书在编写过程中，得到了高等教育出版社经济分社社长刘清田编审、高级策划编辑于明和编辑王楠等同志的大力支持和帮助；我们所在的团队——南开大学公司治理研究中心的同事们也在诸多方面给予了很大帮助，中心博士后叶陈刚教授在本书的协调、修改和与出版社联系过程中兢兢业业、尽心尽力，在此一并表示诚挚的谢意。为了增强本书的可读性和信息量，我们引用了大量报刊和书籍文献的有关论文、资料作为本书的网络链接、案例和案例讨论题，我们对被引用资料的各位作者表示衷心感谢。

我们的目标是希望编写一本高水平的《公司治理学》教材，以便为培养适应 21 世纪的新型公司治理人才发挥积极作用。但由于本书选题属于现代管理学科前沿课题，可供借鉴与参考资料有限，撰写难度较大；加之我们水平有限，撰写时间较紧，书中难免有不妥疏漏之处，衷心地希望能够得到学界同仁、实务界的朋友以及广大读者的批评指正，在今后的教学实践中我们会使《公司治理学》不断地得到提高与完善。

李维安

2005 年 3 月于南开园

目 录

第一篇 基础理论

第一章 公司治理学：新兴学科的诞生	(2)
学习目的	(2)
关键词	(2)
第一节 企业制度的演进与公司治理问题的产生	(2)
第二节 公司治理研究的主题与内涵	(6)
第三节 公司治理学的研究对象、学科性质与研究方法	(14)
小结	(21)
复习思考题	(22)
案例讨论题 美国 IBM 公司的兴衰：公司治理的影响	(22)
第二章 公司治理：理论框架与基本问题	(26)
学习目的	(26)
关键词	(26)
第一节 公司科层契约与公司治理体系	(27)
第二节 公司治理边界及其原理	(35)
第三节 有效公司治理机制的设计原则和权力指数	(44)
小结	(51)
复习思考题	(52)
案例讨论题 帕玛拉特 V. S. 安然：欧美模式的失败？	(52)

第二篇 内部治理

第三章 股东权益：谁是治理主体	(58)
学习目的	(58)
关键词	(58)
第一节 股东权益及其特征	(58)

第二节 股东大会及中小股东权益保护	(63)
第三节 公司治理主体的选择	(76)
小结	(81)
复习思考题	(82)
案例讨论题 只有董事长一人参加的股东大会	(82)
第四章 董事会与监事会：单层制还是双层制	(84)
学习目的	(84)
关键词	(84)
第一节 董事会的起源、特征与职能	(84)
第二节 董事会的模式与运行	(98)
第三节 监事会的设置与运行	(108)
小结	(116)
复习思考题	(117)
案例讨论题 未及时披露信息 ST 黄河科技董事会做检查	(117)
第五章 独立董事：实质重于形式	(119)
学习目的	(119)
关键词	(119)
第一节 独立董事制度的产生与发展	(119)
第二节 独立董事的独立性	(129)
第三节 独立董事作用及其决策参与机制的设计	(135)
小结	(143)
复习思考题	(143)
案例讨论题 “伊利风波”与尴尬的独立董事	(143)
第六章 高层管理者：激励与约束	(145)
学习目的	(145)
关键词	(145)
第一节 高层管理者的激励机制	(146)
第二节 高层管理者的约束机制	(152)
第三节 高层管理者激励与约束的长效机制	(158)
小结	(169)
复习思考题	(169)
案例讨论题 “新 59 岁现象”：国有企业老总改制情结与新心病	(169)

第三篇 外部治理

第七章 证券市场与控制权配置：走向成熟	(174)
学习目的	(174)

关键词	(174)
第一节 股票价格、资本市场与控制权配置	(174)
第二节 公司并购与公司剥离	(180)
第三节 证券市场监管	(185)
第四节 强制性信息披露	(192)
小结	(199)
复习思考题	(199)
案例讨论题 大港油田的买壳上市	(199)
第八章 银行治理：从治理者到被治理者	(202)
学习目的	(202)
关键词	(202)
第一节 商业银行与公司治理	(203)
第二节 商业银行治理的一般性分析	(208)
第三节 我国的商业银行治理及其改进	(218)
小结	(226)
复习思考题	(226)
案例讨论题 住友银行：本部分权制	(226)
第九章 机构投资者治理：从幕后到台前	(229)
学习目的	(229)
关键词	(229)
第一节 机构投资者的种类和特点	(230)
第二节 机构投资者参与公司治理的机理分析	(234)
第三节 我国机构投资者：不再沉默	(239)
小结	(246)
复习思考题	(247)
案例讨论题 美国机构投资者炮打“司令部”	(247)

第四篇 新兴治理

第十章 集团治理：揭开法人的面纱	(252)
学习目的	(252)
关键词	(252)
第一节 集团治理及其相关概念	(252)
第二节 母公司的行为：控制、合作与利益转移	(258)
第三节 子公司的利益相关者保护	(268)
小结	(273)
复习思考题	(274)

案例讨论题 集团母公司掏空上市子公司：“猴王”变空壳	(274)
第十一章 跨国公司治理：文化对接的瓶颈	(276)
学习目的	(276)
关键词	(276)
第一节 跨国公司治理的内涵和特征	(276)
第二节 跨国公司的内部治理	(281)
第三节 跨国公司的外部治理	(289)
第四节 中国企业跨国经营中的公司治理	(303)
小结	(310)
复习思考题	(310)
案例讨论题 雀巢婴儿奶粉事件	(310)
第十二章 网络治理：公司治理的延伸	(313)
学习目的	(313)
关键词	(313)
第一节 从传统治理到网络治理	(313)
第二节 共同治理：网络治理的特征	(318)
第三节 治理机制：网络治理的核心	(324)
小结	(333)
复习思考题	(333)
案例讨论题 某些网络组织治理现状的分析	(334)
 第五篇 治理模式与评价 	
第十三章 治理模式：是否趋同	(336)
学习目的	(336)
关键词	(336)
第一节 外部控制主导型公司治理模式	(336)
第二节 内部控制主导型公司治理模式	(341)
第三节 家族控制主导型公司治理模式	(346)
第四节 公司治理模式的趋同化	(351)
小结	(359)
复习思考题	(359)
案例讨论题 日本索尼的公司治理改革	(359)
第十四章 转轨经济中的公司治理：路在何方	(362)
学习目的	(362)
关键词	(362)
第一节 “内部人控制”：转轨经济中的治理症结	(363)

第二节 中国案例：“内部人控制”还是“行政控制”	(368)
第三节 路在何方：转轨经济条件下成功治理模式的探讨	(374)
小结	(383)
复习思考题	(384)
案例讨论题 海尔：真诚何以到永远	(384)
第十五章 公司治理原则与评价：没有规矩何成方圆	(387)
学习目的	(387)
关键词	(387)
第一节 公司治理原则：治理实务的指引	(387)
第二节 公司治理评价：治理实践的呼唤	(392)
第三节 中国公司治理评价指数设计与应用	(395)
小结	(414)
复习思考题	(414)
案例讨论题 2003 年中国某能源类上市公司治理状况的评价	(415)
附录 1：主要参考文献	(416)
附录 2：网络链接索引	(422)
附录 3：案例索引	(423)
后记	(425)

公司治理学 第一卷

王明远主编

第一篇 基础理论

第一章 公司治理学：新兴学科的诞生

第二章 公司治理：理论框架与基本问题

第一章 公司治理学： 新兴学科的诞生

学习目的

1. 了解企业制度演进的脉络与公司制企业的特征；
2. 明确公司治理理论的历史发展线索；
3. 理解国内外公司治理研究的主题和国内外对公司治理内涵的争论；
4. 把握公司治理学的研究对象与主要内容、学科性质、特点与研究方法。

关键词

古典企业制度 现代企业制度 公司制企业
公司治理 利益相关者

公司治理是当前国内外理论和实务界研究的一个世界性的课题。它伴随着企业制度逐步产生、发展和完善。而股份公司，也就是我们现在所说的现代企业制度，是企业制度适应经济、社会和技术的进步、不断自我完善的结果。而且从它产生的那天起，也一直处在不断变化、发展过程之中。

第一节 企业制度的演进与公司治理问题的产生

一、企业制度的演进

从企业制度的发展历史看，它经历了两个发展时期——古典企业制度时期和现代企业制度时期。古典企业制度主要以业主制企业和合伙制企业为代表。现代企业制度主要以公司制企业为代表。总体而言，企业制度从古典到现代的转变，经历了业主制企业、合伙制企业和公司制企业的发展过程。

业主制企业（the single proprietorship）是企业制度的最早存在形式，甚至比资本主义的历史还要悠久。业主制企业具有以下特点：一是企业归业主所

有，企业剩余归业主所有，业主自己控制企业，拥有完全的自主权，享有全部的经营所得。二是业主对企业负债承担无限责任，个人资产与企业资产不存在绝对的界限，企业盈利时如此，企业亏损时也是如此；当企业出现资不抵债时，业主要用其全部资产来抵偿。业主制企业的缺点是规模小，资金筹集困难，因业主承担无限责任所带来的风险较大，企业存续受制于业主的生命期。上述缺点，使业主制企业逐渐被合伙制企业所取代。

合伙制企业（the partnership）是由两个或多个出资人联合组成的企业。在基本特征上，它与业主制企业并无本质区别。在合伙制企业中，企业归出资人共同所有，共同管理，并分享企业剩余或亏损，对企业债务承担无限责任。与业主制企业相比，合伙制企业的优点是扩大了资金来源，降低了经营风险。其缺点是合伙人对企业债务承担无限责任，风险较大，合伙人的退出或死亡会影响企业的生存和寿命。因为上述缺点，合伙制企业逐渐被现代意义上的公司制企业所取代。

公司制企业（the corporation）是企业制度适应经济、社会和技术的进步，不断自我完善的结果，是现代经济生活中主要的企业存在形式。它使企业的创办者和企业家们在资本的供给上摆脱了对个人财富、银行和金融机构的依赖。在最简单的公司制企业中，公司由三类不同的利益主体组成：股东、公司管理者（或经营者）、雇员。与传统的企业或古典企业相比，股份公司具有三个重要特点：一是股份公司是一个独立于出资者的自然人形式的经济、法律实体，从理论上讲，有一个永续的生命。二是股份可以自由地转让。三是出资人承担有限责任。

现代公司的雏形可以追溯到大约 14、15 世纪，在欧洲国家开始出现了一些人将自己的财产或资金委托给他人经营的组织形式，经营收入按事先的约定进行分配。经营失败时，委托人只承担有限责任。15 世纪末，随着航海事业的繁荣和地理大发现的完成，迎来了海上贸易的黄金时代。1600 年，英国成立了由政府特许的、专司海外贸易的东印度公司，这被认为是第一个典型的股份公司。17 世纪，英国已经确立了公司的独立法人地位。公司成为一种稳定的企业组织形式。

这种最早在欧洲兴起的股份公司制度是一种以资本联合为核心的企业组织形式。它是在业主制、合伙制基础上发展起来的一种全新的企业制度形式。它优于古典企业之处在于：一是股份制企业筹资的可能性和规模扩张的便利性；二是降低和分散风险的可能性，由于股东承担有限责任，而且股票可以转让，因此，对投资者特别有吸引力；三是公司的稳定性，由于公司的法人特性，使得股份公司具有稳定的、延续不断的生命，只要公司经营合理、合法，公司就

可以长期地存在下去。

公司制企业的产生与发展，对自由竞争的经济发展，尤其市场效率的提高有着非常积极的意义。它在很大程度上克服了业主制、合伙制企业经济上的局限性。业主制与合伙制企业在其发展过程中，不仅受到来自财力不足方面的限制，这种限制包括无力从事大规模的经济活动，也包括承担高风险的事业经营。同时，古典企业的发展，更受到其“自然人”特性的制约，虽然财产可以由家族世袭，但是，家族世袭并不能解决企业的持续存在和长期发展的问题。另外，市场的扩大和生产、经营技术的复杂化，越来越需要专业化的职业经营者。而股票市场交易的延展，使众多零星小额资本得以不断加入经济活动的行列，因此，公司制首先解决了企业发展的资金问题；其次，以法人身份出现的公司制企业，使企业不再受到“自然人”问题的困扰；最后，专业化的企业经营者的加入，适应了不断变化和日益复杂的经济形势。

二、公司治理问题的产生

随着公司制企业的发展，现代公司呈现出股权结构分散化、所有权与经营权分离等重要特征。正是由于存在这些特征，才使得治理问题得以产生，使得治理问题成为现代公司的焦点与核心。

股权结构的分散化是现代公司的第一个特征。公司的股权结构，经历了由少数人持股到社会公众持股再到机构投资者持股的历史演进过程。

在公司制企业发展早期，公司只有少数的个人股东，即股权结构相对集中。但是，伴随着规模的扩大，也伴随着资本市场的发展，公司的股权结构逐步分散化，大量的公司股票分散到社会公众手中。而最近二十年来，一些国家进一步出现了新的机构持股的情况，特别是美国，机构持股得到快速发展。目前，机构持股的股本在总量上约占美国全部上市公司股本的50%，其总资产已由1950年的1070亿美元增加到1990年的5.8万亿美元，主要的机构投资者是共同基金、保险公司、养老基金和捐赠基金等。

需要说明的是，尽管机构投资者发展迅速，但在20世纪80年代以前，这些机构都实行分散投资，投资于单个公司特别是大公司的比重并不高，因而使得公司的股权结构高度分散，许多公司往往有成千上万个股东。例如，在美国，最大股东所持有的公司股份多在5%以下。

高度分散化的公司股权结构，对经济运行产生了重要的影响。就有利的方面而言，第一，明确、清晰的财产权利关系为资本市场的有效运转奠定了牢固的制度基础。不管公司是以个人持股为主，还是以机构持股为主，公司的终极所有权或所有者始终是清晰可见的，所有者均有明确的产权份额以及追求相应