

比较

Comparative Studies

吴敬琏 主编

Comparative Studies

国家与经济

王一江

中国能转变经济发展模式吗

黄佩华

中国高投资率解惑

乔纳森·安德森

理解GDP

钱颖一

强大但有限的发展理论

普拉纳布·巴丹

法系决定论的反思

小约翰·科菲

俄罗斯的寡头

谢尔盖·古里耶夫

安德烈·拉辛斯基

制度、政策和增长

格泽戈尔·科勒德克

改善中国金融企业的治理结构

吴晓灵

银行存贷利差的比较分析

李波

Comparative Studies



中信出版社
CITIC PUBLISHING HOUSE

18

俄罗斯资本主义中寡头的角色

谢尔盖·古里耶夫 安德烈·拉辛斯基

少数俄罗斯产业大亨，或者“寡头”，控制着俄罗斯经济的大部分。这些寡头是经济或政治变革的参与者还是反对者？

有些学者认为，寡头是1999年以来俄罗斯经济复苏和制度改革的发动机(Boone和Rodionov, 2002; Aslund, 2004)。对当前掠夺和腐败成性的俄罗斯官僚体系来说，寡头是唯一可行的制衡力量，他们是一批独特的选民，既有意愿也有能力去游说发展市场制度。在弱肉强食的商业竞争中，寡头也是俄罗斯国内唯一能投资和重建工业体系的有生力量。其他学者则认为，寡头掠夺俄罗斯公司的资产并将这些资产输出国外，使私有产权和公司的观念遭人唾弃，损害

* Sergei Guriev为莫斯科新经济学院公司金融助理教授，英国经济政策研究中心(CEPR)研究员。主要研究领域为合同理论、公司治理、腐败理论、转轨经济学等。Andrei Rachinsky为俄罗斯经济和金融研究(CEFR)中心的经济学家。因篇幅所限，我们省略回归分析中的部分内容和参考文献，特此向作者和读者致谦。有需要者，可向《比较》编辑室索取：bijiao@citicpub.com。

——编者注

本文作者感谢世界银行俄罗斯国家经济备忘录(CEM)研究项目组的全体成员。同时还要特别感谢David Brown、Dmitry Butrin、Vladimir Drebensov、Christof Ruehl和Mark Schaffer。我们感谢Daron Acemoglu、Erik Bergloef、Konstantin Sonin、Ksenia Yudaeva、Katia Zhuravskaya和Luigi Zingales，新经济学院、经济和金融研究以及普林斯顿大学的同事提出的有益评论。我们也特别感谢《经济展望》杂志的编辑James Hines、Andrei Shleifer、Timothy Taylor和Michael Waldman。Kakha Bendukidze、Yakov Pappé、Alexei Sokolov和Andrei Yakovlev等人的建设性批评和建议也使我们受益匪浅。本文的观点只代表作者本人，不反映世界银行的观点。

了俄罗斯经济的健康发展。此外，还有观点认为，寡头制造了严重的不平等，俘获了联邦政府和州政府，使俄罗斯的民主制度形同虚设（Stiglitz, 2002; Goldman, 2004; Hoff和Stiglitz, 2004）。

本文试图理解寡头在俄罗斯向资本主义制度转型过程中所扮演的角色。我们使用一个独特的数据集来描述俄罗斯的寡头是哪些人，他们控制着什么样的资产，对这些资产又是如何管理的。我们还讨论了财富的高度集中对俄罗斯改革的含义。对许多读者来说，“寡头”这个概念可能有负面含义。但是，我们不打算用这个术语来对俄罗斯的富豪们做法律、经济或道德方面的评判，而只是用它来习惯性地、方便地指称俄罗斯的产业大亨。

我们所知道的俄罗斯寡头

寡头是哪些人

在柏拉图的《理想国》和亚里士多德的《政治学》中，寡头制被描述为一种由小集团控制的政府形式。在俄罗斯的当前语境中，“寡头”是指控制足够多的资源以致能够影响国家政治的商人（寡头的列表中仅包括男性）。表1根据世界银行《2004年俄罗斯国家经济备忘录》关于所有权集中程度的研究，列出了俄罗斯的寡头（Guriev和Rachinsky, 2004）。

世界银行的研究项目于2003年夏天对俄罗斯国民经济中的45个部门1700家大公司的控制结构进行了调查。这些部门来自于采矿业、制造业、建筑业和市场服务业^①。为了使调查覆盖面尽可能广，我们根据规模来选择部门。45个部门代表了俄罗斯40%的就业人口；工业方面（采矿业和制造业）被选的32个部门代表了50%的就业人口和77%的销售额。下一步就是在部门内选定最大的机构和公司。例如，在工业方面，我们所选的公司代表了所选部门35%的就业人口和85%的销售额^②。最后，经济学家和财经记者对投资银行、咨询公司、商业策划机构、信息机构和其他部门进行了采访。他们核实每个公司的主要控制者、所

① 世界银行样本包括最大的五位数OKONKh部门（与四位数的ISIC相似），这些部门可以被描述为单独的“市场”或“部门”。

② 本文特别关注工业（被定义为采矿业和制造业之和）有两点原因。首先，工业是俄罗斯经济的主要组成部分；经过转让定价（transfer pricing）调整以后，工业占据了俄罗斯GDP的65%（世界银行，2004）。其次，在工业领域，生产率可比度量标准易于设立。

拥有的公司股份，以及所拥有的附属机构。这就形成了被调查的新公司群体——附属机构和公司所有者。该链条将不断向下延伸至公司不再拥有任何附属机构，向上延伸至“最终所有者”或“控制团体”。我们还用可获得的公开信息对我们的数据进行检验或作为补充。

根据这些数据，我们摸清了控制权的金字塔结构，并得到了最终所有者的名单。我们通过500多个中间所有者最终得到了大约700个最终所有者，其中包括外国公司、个人、联邦或者地方政府。当众多单个所有者共同持有某公司的相当股份并作为该公司的最终所有者时，我们把这些单个所有者合并成一个团体（group）^①。这种方法有助于厘清公司（通常是直接投资公司，由2至7个合伙人注册的离岸合伙公司）真实的股权结构。

我们最后得到627个最终所有者和团体所有者。为了根据规模对所有者进行排序，我们使用比例法计算每个所有者控制的总销售额和就业数。例如，如果一个所有者团体拥有某公司60%的股份，我们就规定该团体拥有公司60%的就业人口。因为控制着公司60%股权的所有者实际上可能拥有其100%的就业人口，又因为大多数寡头控制着公司的多数或绝对多数股权，所以我们使用比例法可能会导致对集中度的低估。

表1包括了本数据集中22个最大的国内私人所有者。进入该表要求特定所有者控制的年度总销售收入超过200亿卢布（即7亿美元）或者所有者团体控制的总就业人数超过20000人。表1和其他关于寡头的排名基本一致（“莫斯科七人团”，1996；Freeland，2000，第XV~XVII页；Pappe，2000；Boone和Rodionov，2002；Dynkin和Sokolov，2002；Kommersant，2003；Hoffman，2003；Forbes，2004）。表中的各栏给出了各所有者团体控制的就业人口和销售额。括号中的数字表示各个所有者团体控制的就业人口和销售额在样本中所占有的份额——但是在解释这些百分比时要注意，该样本并不代表整个俄罗斯经济，而只是最大部门中最大的公司。表中的最后一列表示个人财富的估计值，数据来源于《福

^① 对研究所有权和控制权的集中程度来说，相关的个人是否以及何时应该被看做一个共同行动的集团是一个重要的方法论挑战（Barca和Becht，2001，第38~39页）。例如，1996年比尔·盖茨和梅琳达·盖茨、保罗·艾伦和斯蒂文·鲍尔默在微软公司持有的股权（La Porta、Lopez-de-Silanes、Shleifer和Vishny，1999）。四个人都分别公开他们的股权，并声称他们没有关于一致投票的任何承诺。但是，La Porta、Lopez-de-Silanes、Shleifer和Vishny（1999）将他们当作一个联合体，而Becht（1999）则认为比尔·盖茨和梅琳达·盖茨投票一致，保罗·艾伦和斯蒂文·鲍尔默可能是单独的所有者。

表1 2003年夏天的俄罗斯寡头

高级合伙人	控股公司 主要的产业部门	就业人数 (千人) 占样本%	销售额 (十亿卢布) 占样本%	财富 (亿美元)
奥列格·德里帕斯卡	Base Element/RusAL, 铝、汽车	169 (3.9%)	65 (1.3%)	45
罗曼·阿布拉莫维奇	Millhouse/Sibneft, 石油	169 (3.9%)	203 (3.9%)	125
弗拉基米尔·卡达尼科夫	AutoVAZ, 汽车	167 (3.9%)	112 (2.2%)	8
谢尔盖·波波夫	MDM, 煤炭、管道、化学	143 (3.3%)	70 (1.4%)	29
安德烈·梅尔尼琴科	Lukoil	137 (3.2%)	475 (9.2%)	56
德米特里·普姆皮安斯基	石油			
瓦吉特·阿列克佩罗夫	Severstal	122 (2.8%)	78 (1.5%)	45
阿列克谢·莫尔达索夫	钢铁、汽车			
弗拉基米尔·波塔宁	Interros/Norilsk Nickel, 有色金属	112 (2.6%)	137 (2.6%)	108
米哈伊尔·普罗霍罗夫				
亚历山大·阿布拉莫夫	Evrzholding, 钢铁	101 (2.3%)	52 (1.0%)	24
列恩·布拉瓦尼克	Access-Renova/TNK-BP,	94 (2.2%)	121 (2.3%)	94
维克托·拉什尼科夫				
米哈伊尔·霍多尔科夫斯基	石油、铝 Menatep/Yukos, 石油	93 (2.2%)	149 (2.9%)	244
伊斯坦德尔·马哈茂多夫	UGMK, 有色金属	75 (1.7%)	33 (0.6%)	21
弗拉基米尔·波格丹诺夫	Surgutneftegaz, 石油	65 (1.5%)	163 (3.1%)	22

(续)

高级合伙人	控股公司 主要的产业部门	就业人数 (千人) 占样本%	销售额 (十亿卢布) 占样本%	财富 (亿美元)
维克托·拉什尼科夫	Magnitogorsk Steel, 钢铁	57 (1.3%)	57 (1.1%)	13
伊戈尔·久津	Mechel 钢铁、煤炭	54 (1.3%)	31 (0.6%)	11
弗拉基米尔·利辛	Novolipetsk Steel 钢铁	47 (1.1%)	39 (0.8%)	48
扎哈尔·斯穆什金	IlimPulpEnterprises, 纸浆	42 (1.0%)	20 (0.4%)	10
鲍里斯·津加列维奇	Tatneft, 石油	41 (1.0%)	41 (0.8%)	29
米哈伊尔·津加列维奇	Alfa/TNK-BP, 石油	38 (0.9%)	1072.1%	52
沙法加特·塔哈蒂诺夫	Metalloinvest, 矿石		36 (0.8%)	88
米哈伊尔·弗里曼	United Machinery, 工程	35 (0.8%)	10 (0.2%)	3
鲍里斯·伊万尼什依里	Sistema/MTS, 电信	20 (0.5%)	27 (0.5%)	21
卡哈·本杜基茨	WimmBillDann, 奶制品/果汁		13 (0.3%)	20 (0.4%)
弗拉基米尔·叶夫图申科夫				
戴维·亚科巴什依里				
米哈伊尔·杜比宁				
谢尔盖·普拉斯季宁				
总计		1831 (42.4%)	2026 (39.1%)	

资料来源: 就业人数和销售额来自世界银行 (2004)、古里耶夫和拉辛斯基 (2004)。括号中的百分比表示世界银行样本中就业人数/销售额的比例, 如上文指出, 该样本在俄罗斯经济中占相当大的份额。表中的财富数据是作者根据2004年的《福布斯》杂志和股票市场数据计算而来的2004年春寡头拥有的股票市值, 其中包括世界银行研究项目所确认的所有合伙人的股权。表中列出了各个商业集团的大股东, 控股公司或旗舰资产的名称以及一到两个主要部门。如果一个集团中有几个人拥有相等或相近股权, 我们就同时列出这几个人。我们根据样本中的就业人数对寡头进行了排序, 这一排序与实际情况可能有所不同, 因为样本并不是同比例地覆盖不同寡头的资产。就业人口和销售额来自2001年官方提供的公司层面的数据。汇率为1美元=29卢布。

布斯》(2004)。表1的19个寡头的个人财富超过10亿美元;差不多有三个所有者团体的联合财产超过10亿美元。销售额和就业人口的数据远比财富的数据可靠,因为很多公司并非上市公司,或者说没有活跃的交易活动。

对表1,我们提醒大家要注意几点。首先,一些寡头在样本以外的产业中也拥有股权。与其他有关寡头企业的研究(特别是PSI基金会,2003)相比较可以发现,平均而言,我们的数据涵盖了各个集团大约70%的销售额,但是考虑到我们的样本仅包含俄罗斯工业60%的比重,70%的比例也就不值得大惊小怪了。作为部分覆盖的结果,我们的排名过分突出了那些在样本覆盖的45个部门中实力较强的寡头,而忽视了两三个主要资产不包括在我们样本中的寡头(例如国家储备公司的亚历山大·列别德)。

由于我们将寡头定义为大的私人所有者,这就将一些政治人物、官员或者公有公司的行政人员排除在外,即使他们实际上控制着一些大公司。于是,我们的列表就没有包括安纳托利·丘拜斯(全国性电力垄断企业的CEO),列姆·维亚希列夫(世界最大的天然气生产商Gazprom的前CEO)和尤里·卢日科夫(莫斯科市市长)。此外,我们也没有将地方政府和那些与地方官员有关系的私人所有者放在一起。例如,建筑大亨叶莲娜·巴图莉娜(莫斯科市市长的妻子)就被看做是和莫斯科市政府无关的私人所有者,莫斯科市副市长也是如此。

最后,我们需要强调的是关于俄罗斯寡头的列表需要定期更新,因为俄罗斯富豪的排名次序经常发生上下移动。例如,在叶利钦时代支配着俄罗斯的七八个商业集团中(“莫斯科七人团”,1996;Kommersant,2003),有两个在1998年的危机(SBS和Inkombank)中被摧毁,另一个则劫后余生(Roskredit-cum-Metalloinvest),有两个集团的领导人别列佐夫斯基和古辛斯基被流放,还有一个领导人霍多尔科夫斯基则锒铛入狱。

表2给出了样本公司的所有权概况。我们在表1中列出的寡头控制着样本公司中40%的就业人口和销售额。不过,在利用表2中的百分比来推断寡头在俄罗斯经济中拥有多大的份额时,我们需要谨慎处理。我们的样本只是俄罗斯总产出的一部分,这些百分比可能会夸大寡头对经济的控制程度,但是这些百分比是用比例法计算而来,因此也会低估寡头的影响^①。我们没有公司层面上的增加

① 我们还根据多数规则(不是比例规则)重新计算了所有者团体的规模,也就是说,将某一所有者团体拥有多数股权的公司的全部销售额(就业人口)加在一起。这会使寡头的销售额份额增加到43%,就业人口份额增加到47%。

值数据，世界银行（2004）估计了各部门的增加值，发现寡头垄断部门的单位产出有更大的增加值。这样，寡头控制着39%的销售额就意味着他们控制着更高份额的增加值。

表2 样本公司的所有权概况

（各类所有者在样本公司中控制的总销售额和就业人口）

	就业人口	销售额
寡头	42%	39%
其他国内私人所有者	22%	13%
外国所有者	3%	8%
地方政府	6%	6%
俄罗斯联邦政府	15%	26%
无数据	12%	8%

寡头和市场势力

表1中的各个集团所控制的资产遍及俄罗斯多个省份，甚至远及其他国家，并横跨数个行业。通常，寡头的企业集团都是横向和纵向一体化的^①。表3分别列出了32个工业部门中寡头控制的销售份额。第二列中的寡头份额是相对于整个工业计算得出的，而不是局限于我们的特定样本。表3显示寡头支配着最大的工业部门，特别是自然资源和汽车业。未被寡头控制的大部门仅包括天然气、能源和机械制造业。天然气和能源部门分别由联邦所有的垄断企业Gazprom和统一电力公司（Unified Energy System）所控制。机械生产是一个多元化部门，其中包括（联邦政府所控制的）国防设备供应商，寡头公司和俄罗斯本国的非寡头私人所有者控制的小公司。

① 只有阿布拉莫维奇、德里帕斯卡、MDM集团和波塔宁控制了一些不相关行业的主要资产，但是即使在他们的企业帝国中，某个行业往往在集团资产中占很大一部分。

表3 按部门分类的寡头控制和所有权集中度

部 门	2001年销售额 (亿卢布)	销售额中的寡头份额	四公司集中比例	HHI
石油	12 560	72%	59%	1347
天然气	5 790	1%	94%	8655
能源	4 990	8%	49%	1736
黑色金属	2 750	78%	66%	1180
汽车	2 250	71%	71%	2365
机械	2 090	12%	12%	51
有色金属 (铝除外)	1 540	92%	95%	6250
牛奶	1 000	18%	23%	215
纸浆和造纸	930	30%	41%	646
煤炭	890	48%	47%	691
铝	840	80%	90%	2274
建筑材料	820	6%	32%	385
珠宝	740	0%	87%	2666
肉类	690	16%	29%	299
化肥	610	46%	66%	1350
啤酒	590	2%	57%	1171
烟草	590	0%	91%	3121
面包	580	0%	5%	11
橡胶	510	4%	65%	1291
糖果	500	0%	59%	1179
木材	480	5%	8%	32
伏特加酒	450	14%	33%	384
鱼类	420	0%	22%	202
磨粉	400	5%	14%	95
管道	340	55%	88%	3541
矿石	300	73%	59%	1190
轮胎	280	10%	64%	1338
制药	280	17%	37%	446
电缆	230	15%	34%	411
仪器	220	2%	38%	659
家具	200	3%	23%	206
非酒精饮料	180	0%	62%	1610
总计	45 000	39%		

资料来源：本表列出了32个工业（包括采矿业和制造业）部门中寡头控制的销售额份额，并按规模排序。最后两列给出了集中度比例：四公司集中比例指的是各部门销售额最大的四个所有者的份额，赫芬达尔—赫希曼指数（HHI）是各部门所有者份额的平方和。四公司集中度比例的范围在0到100%之间；赫芬达尔—赫希曼指数在0到10 000之间。32个部门的总产出（45 000亿卢布）占2001年俄罗斯工业总产出的76.5%以及GDP的50%。

寡头在其控制的部门中是否拥有过大的市场势力呢？表3列出了每个部门的四公司集中度比率（four-firm concentration）和赫芬达尔—赫希曼指数（HHI）；集中度比率是根据单个所有者而非公司的市场份额计算而来^①。寡头控制的部门往往是高度集中的。但是，这些部门也是要面临全球竞争的贸易品部门。例如，考虑寡头控制的总销售额超过20%的10个部门。除了矿石和汽车，所有这些部门都向全球市场销售产品：他们产出的30%~90%用于出口；事实上，这些部门占据了俄罗斯总出口的半壁江山。第一个例外是矿石生产，该部门基本上由寡头的纵向一体化集团所控制，矿石被其用为投入品。第二个例外是汽车部门，它是格罗斯曼和赫普曼（1994）所说的利益集团政治的典型。俄罗斯的汽车没有国际竞争力，该工业一直依赖于贸易保护。这种保护通常是政府批准的，特别是20世纪90年代，第一大汽车制造商的CEO，弗拉基米尔·卡达尼科夫担任主管经济政策的第一副总理期间。即使采取高额进口关税和慷慨的税收减免及补贴来支持国内生产者，进口汽车的市场占有率仍然达到25%，并继续上升。2000年，奥列格·德里帕斯卡进一步控制了第二大汽车制造商和几乎所有公共汽车及卡车生产，要求更强烈保护的游说活动也因此达到了新高潮。实际上，俄罗斯至今未加入世界贸易组织（WTO）的主要原因就是WTO要求降低汽车进口关税，而俄罗斯汽车业的游说者却掀起了一场激进的（也是非常成功的）反WTO运动。游说者设法让政府对进口汽车征收禁止性关税，对3~7年的旧车征收高额关税（《莫斯科时报》，2003b）。俄罗斯汽车的定价范围是4 000美元至8 000美元之间；新设的壁垒等于给俄罗斯的汽车制造商创造了每辆车2 000美元至4 000美元的利润空间。尽管俄罗斯政府和总统早在2000年就宣布，加入WTO是经济政策中的一项首要任务，但俄罗斯至今尚未成为WTO中的一员。

寡头举足轻重的大产业往往也是富有规模经济的产业。实际上，19世纪末和20世纪初的许多国家，包括美国（DeLong，1998）、日本（Morikawa，1992）、瑞典（Hogfeldt，2004），确实有一些部门是由企业帝国创立的。但是除了汽车业以外，几乎没有任何证据显示俄罗斯寡头拥有过大的市场势力。虽然从俄罗斯的标准来看这些集团规模庞大，但是从全球标准来看它们显然不是过大。有些寡头在其产业（尤其是石油和金属）中是重要的全球参与者，但没有一个是

① 四公司集中比例是指四家最大的公司占本部门销售额的份额，范围由0到100%。赫芬达尔—赫希曼指数是根据各所有者占行业份额的平方和计算得出，范围由0到10000。

处于支配地位的市场领导者。因此俄罗斯不需要旨在拆散寡头公司的反垄断政策。事实上，更重要的是俄罗斯的竞争政策要确保全部所有者，无论其规模或政治影响，都拥有公平的发展环境——所谓的“政治反垄断”（Rajan和Zingales, 2003）。

寡头如何获得控制权

一种普遍观点认为寡头的财产来自于20世纪90年代中期的“贷换股”拍卖，这一拍卖公认为是俄罗斯私有化进程中最臭名昭著的一幕。在典型的贷换股中，政府指定某一商业银行家主持一场拍卖，用某大型自然资源企业的控股权，来换取对联联邦政府的贷款，而联邦政府则无意于偿还这笔贷款。毫无疑问，拍卖者总会通过某种名义竞拍（通常略高于很低的保留价格）排斥外部竞价者，使自己获得该股权。该计划旨在巩固银行家对叶利钦1996年竞选连任的支持（Freeland, 2000）。

阿布拉莫维奇（在1995~1997年期间，是别列佐夫斯基的年轻合伙人），霍多尔科夫斯基，特别是波塔宁都通过贷换股计划发家致富的。另外两个赢家是石油部门的内部人阿利克普罗夫和博格丹诺夫，他们获取了所控制公司的股权。但是，表1列出的大多数人不是通过贷换股计划成为寡头的。22个最大所有者中的某些人曾试图参与贷换股，甚至提供更具竞争力的出价，但是却被各个拍卖的组织方排除在外，有些人甚至在公共场合表示了他们的关注（Freeland, 2000）。

表1列出的大多数寡头都比较年轻：其中有9个人30多岁，13个人40多岁^①。年龄较大的寡头通常是苏联时代的党政干部（*nomenklatura*）。在经济转轨之前，他们要么是各个企业的管理人员，要么在监管企业的政府部门内任职。在国有企业私有化的过程中，他们从企业的实际控制人一跃成为企业的所有者。较年轻的寡头则于20世纪80年代末攫取了他们的原始财富，当时戈尔巴乔夫的局部改革使管制价格和准市场价格共存，从而创造了巨大的套利机会。当1992年的价格自由化和私有化开始时，他们中的大多数人已经掌控了主要的贸易公司、银行以及/或投资基金。这样，当工业企业的私有化开始时，他们已经有足够多的金融资本来购买被拍卖的所有权。

^① 表1中人物年龄的平均数和中位数都是44岁。俄罗斯寡头要比美国寡头年轻得多。在《福布斯2004》的名单中，美国前25位富豪的平均年龄是64岁，所有262位亿万富翁的平均年龄与之一致。

例如，在20世纪90年代早期，卡哈·本杜基茨掌握了大量的认股权证，然后在—场认股权证的拍卖中，（以现价的一部分）购买了其主要资产，即Uralmash公司的控股权。经过10年的时间，他建立了一家在全球市场参与竞争的大型工程公司，该公司拥有现代公司治理结构，并在伦敦股票交易所上市。Wimm-Bill-Dann公司的股东戴维·亚科巴什依里、谢尔盖·普拉斯季宁和米哈伊尔·杜比宁将一种新产品——西式果汁——引入俄罗斯市场；1992年，他们贷款5万美元租借了莫斯科一家奶制品厂的生产线。此后他们收购了整个工厂以及俄罗斯另外13家奶制品和果汁厂。2002年，他们的企业在纽约股票交易所公开发行上市。从某种意义上讲，本杜基茨和Wimm-Bill-Dann公司股东的事例正如其创始者所设想的那样，是俄罗斯改革的成功故事（Boycko、Shleifer和Vishny，1995）。这些企业家并非行业或政府的内部人，甚至也曾参与贷换股计划；但是他们却将苏联式制造企业改造为成功的现代资本主义公司。当然，愤世嫉俗者会指出这两家公司从规模上看都排在表1的最后几位，而贷换股的赢家则排在表1中的前几位。

国际视角下的俄罗斯寡头

财富集中度的跨国比较通常是基于给定数量（通常是十家）的家族所控制的股权在股票市场上的资本化价值。当然，这种尺度是不完美的——毕竟，上市公司未被包括在内，另外，并购市场的活动也会导致对价值的不完美度量。但是，因为我们没有考虑非上市公司的可比数据集，所以我们采用前十大家族所拥有的上市股份的数据。根据这种方法，现在俄罗斯所有者集中度比任何可获得相关数据的国家都要高。

2003年6月，前十大家族或所有者集团（表1的一个子集）拥有俄罗斯证券市场60.2%的份额。该比例比欧洲大陆任何国家都要高，欧洲小国十大家族的份额低于35%，欧洲大国的同一指标则低于30%（Faccio和Lang，2002）。美国和英国的同一比例则低于10%（Faccio和Lang，2002；Claessens等，2002）^①。在1997年危机前的东亚国家中，十大家族份额最高的是印尼（58%），菲律宾（52%）、泰国（43%）和韩国（37%）（Claessens、Djankov和Lang，2000）。印

^① 一个不太严格的方法是参考《福布斯》所刊登的亿万富翁排行榜。尽管俄罗斯公司相对于OECD公司存在显著的价值低估，《福布斯》（2004）仍然列出了俄罗斯26位亿万富翁；仅次于美国和德国。26位俄罗斯亿万富翁的总资产达到810亿美元，占俄罗斯当年GDP的19%。而26位最富有的美国公民的资产占其GDP的4%；美国所有亿万富翁的总财富低于美国GDP的7%。

尼和菲律宾的数据包括苏哈托和马科斯家族所持有的股份，他们分别控制各自国家资本市场的17%。而在俄罗斯，叶利钦和普京的私人资产则是微不足道的。

然而，即使这些比较也有可能低估俄罗斯寡头的控制程度。在欧洲和东亚，分散的所有权使大家族可以凭借相对较少的股权在各自的公司获得控制权（Faccio、Lang以及Claessens都采用20%的门槛）。而在俄罗斯，寡头通常在控制权和现金流方面都拥有多数和绝对多数份额（Guriev和Rachinsky，2004；Boone和Rodionov，2002）。

虽然俄罗斯所有权集中度高于今天的任何国家，但是这并非史无前例。历史上，韩国财团的所有者（Graham，2003）、日本财阀的所有者（Morikawa，1992；Miwa和Ramseyer，2003）、瑞典和意大利大家族控制的公司（Hogfeldt，2003；Aganin和Volpin，2004）以及美国的“攫财大亨”（DeLong，1998）都曾控制着相似的经济和政治权力。同样地，在许多类似国家中，寡头的财富是在国家的大力支持下（通过直接补贴、税收减免、土地授予和信用资助等形式）积累起来的，且在历史上都被公众指责为非法所得。

这些例子还表明，寡头经济可以经历长时期的成功。但是，寡头经济很容易因企业集团领导人换代或企业集团固有的僵化体制而发生危机（Acemoglu，2003）。企业集团的领导人换代使意大利（Aganin和Volpin，2004）、瑞典（Hogfeldt，2003）和韩国（Graham，2003）的许多家族企业走向衰败。家族企业的创立者在退休时面临着两难选择：要么雇用职业经理人，这样所有权和经营权就得分离；要么将控制权传给能力不强的继承人（Ekalund和Tollison，1980；Burkart、Panunzi和Shleifer，2003）。俄罗斯寡头年岁尚轻，所以这个问题在可预见的将来并不重要。他们面临着一个迥然不同的难题。大多数俄罗斯公众认为，寡头们拥有的都是不义之财^①，因此寡头们需要一个退出策略。最直接的方法是将大笔股权卖给有良好声誉的外国投资者。事实上，对政府而言没收外国人的财产难度较大，一方面，他们比寡头有更好的声誉，另一方面，外国政府会施加压力。但是，退出的时间安排是一场充满风险的博弈。出售太早会导致资产低估，因而所得甚少。通过重组公司和提高透明度而延迟

^① 根据ROMIR（俄罗斯一个独立的研究和民意调查机构）的调查，88%的受访者认为寡头的所有财富都是通过非法渠道获得的，77%的受访者认为应该重新考虑部分或全部私有化的结果，57%的受访者主张政府开展对寡头财富的犯罪调查（Fedyukin，2003）。

出售可以提高售价，但是被俄罗斯政府没收资产的风险就会增加。

寡头的经济绩效

寡头究竟是提高还是损害了他们所控制公司的绩效？理论证据表明，两种情况都有。

有一类观点认为寡头所有的企业应该是低效率的，因为大多数这样的企业集多种行业于一身。关于“联合折扣”（conglomerates discount）的文献表明，大型联合企业的效率比单一企业低，因为这类企业存在多级代理问题而且资本的重新配置效率低下（Scharfstein和Stein，2000）。另一个原因是，如果寡头通过政治特权来获得和维系其地位，那么他们对于提高公司绩效就不会那么在意。

另一方面，有些观点认为俄罗斯的寡头有可能会改善公司绩效。首先，寡头的绩效会更加优异，因为他们成功地克服了所有权和控制权相分离的问题（Boone和Rodionov，2002）。一个拥有大多数股份的寡头会有较强的激励去重组企业，增加资产的价值，而不是转移现金流和剥离资产^①。第二，纵向一体化可以降低内部人要挟（hold-up）的风险，在内部人要挟的情况下有相对较少的买者和卖者，每一方都必然意识到对方试图重新谈判以获取更多的共同剩余部分。许多寡头帝国都曾经试图解决内部人要挟问题：例如，所有的俄罗斯大型石油公司都已进行了纵向一体化；大多数钢铁制造商拥有煤炭和矿产资源；部分公司拥有自己的码头、火车和铁路轨道。事实上，布兰查德和克雷默（Blanchard和Kremer，1997）表明，苏联产业结构引起的内部人要挟问题是导致俄罗斯转型早期经济崩溃的主要因素之一。第三，由于的金融市场不发达，融资手段的缺乏成为小企业进入的壁垒，而较大的寡头控制企业则可以进入国际金融市场并从中获益（Rajan和Zingales，2003；Acemoglu，2003）。第四，由

① 即使一家企业最初私有化给分散的股东，但是通过稀释，或者在某些情况中，直接剥夺政府或者外国投资者等外部投资人的所有权可以迅速集中所有权（Boone和Rodionov，2002）。直到1999年，当前透明化运动中的米哈伊尔·霍多尔科夫斯基和弗拉基米尔·波塔宁（现任俄罗斯国家公司治理委员会主席）一直在接管外部投资人的股权（Black，2001；Dyck，2003）。在我们的样本中，寡头确实控制了公司中的大量股权。在最大的所有者是寡头的普通公司中，寡头控制了79%的股份；在非寡头国内所有者控制的公司中，这个数字是74%。这种差异在统计上是显著的，但是在经济上则没那么重要。较小的所有者对其公司的平均控制水平同样是很高的。对小股东权益保护的不力导致了俄罗斯大多数企业的控制权集中（持这种观点的有La Porta、Lopez-de-Silanes、Shleifer和Vishny，1998）。因此，较小的所有者不是指在大公司的小股东，而是小公司的大股东。

于俄罗斯缺乏一个明晰的法律制度框架，因此，较之于小公司，大集团显然能更有效地影响司法和政治决策，保护财产不受联邦政府和地方政府的“掠夺”（Olson, 1971; Grossman和Helpman, 1994; Sonin, 2003; Yakovlev和Zhuravskaya, 2003; Kumar、Rajan和Zingales, 2003）。

要对寡头能否影响其公司的绩效以及如何影响公司绩效进行合理的实证检验是一项具有挑战性的工作。一个简单的出发点是寡头企业中的劳动生产率比整个经济的平均劳动生产率高出4倍（PSI Foundation, 2003）。然而，在不考虑行业、区域和企业规模的情况下，将寡头企业和俄罗斯的所有其他工业企业进行比较是没有什么意义的。事实上，寡头资产集中在那些企业有规模较大而且生产率较高的部门。另外一个有趣的问题不仅是寡头企业和所有其他企业的绩效比较，还有寡头控制的企业和其他国内私有企业、外资企业和国有企业的绩效比较。

在古里耶夫和拉辛斯基（2004）以及世界银行（2004）的研究中，我们采用了俄罗斯工业企业登记表（即俄罗斯工业企业官方普查数据）中1200家工业企业的数据。然后，我们利用回归方程估计了有控制权的所有者类型对全要素生产率增长的影响。回归结果（见表4）表明^①：在2002年，寡头企业的全要素生产率增长比其他俄罗斯私有企业高8%。相应地，外资企业的全要素生产率增长比其他俄罗斯私有企业高11%。尽管联邦政府和地方政府控制的企业与非寡头控制的国内私人企业在全要素生产率增长方面差别不大，但是远远落后于寡头企业和外资企业。后一结果可能归因于我们把地方政府官员的亲属所控制的企业划为私有企业；恰当地界定这类企业超出了本文以寡头企业为重点的研究范围。

① 这里我们只列出了主要的结果。参见古里夫和罗基斯基（2004）可以得到详尽的检验和不同的备选方案。我们尝试了对“控制者”虚拟变量做出不同的定义——从最大的控股者到控股50%以上的——但是得出的结果是相似的。公司内部控制权高度集中（仅有5%的公司中的最大股东控制的股份少于25%）。控制程度对生产率的影响不显著；显然，我们的例子中关于控制程度的变量太少了。一旦我们控制了行业因素，对产出Y进行回归得出的结果很可能类似于对增加值的回归；遗憾的是，由于对增值税的避税行为普遍存在，在俄罗斯找不到企业价值增加值的可信数据。在全要素生产率增长的回归中选择其他生产函数以控制规模或者过去的生产率水平，得到的结果依然很强。我们也发现了2002年寡头企业所报告的会计利润和年薪比其他俄罗斯企业高（尽管在某些部门公司的差异不是很显著）。这种差异可能反映了更高的生产率或者更透明的会计度。

那么，生产率的增长是来自于减少冗员、出售低生产率的资产，还是生产要素给定情况下的产出增加？对此，我们也进行了回归分析，结果表明寡头企业在保持投入不变的前提下提供了更多的产出。

但是寡头控制的企业也并非总是高效率的。我们对2002年之前的生产率增长所做的回归分析（Guriev和Rachinsky，2004）表明，寡头控制的企业和其他所有者控制的企业在生产率增长方面的差异并不显著。而且，在2001年及之前的年份中，寡头企业的生产率水平低于国内的其他私人企业，仅有2002年这两类企业的生产率水平是一样的（外资企业的生产率显著地高于其他所有制的企业）。给定我们所采用的2003年6月的所有制数据，可以发现两种可能的解释。首先，如果我们假设在2001~2003年间所有制形式没有很大改变，这样的话，对2001年以及之前年份所做的回归分析主要比较寡头或者非寡头控制的企业。在这种情形下，寡头需要一定的时间来巩固所有权并对企业进行重组，因此2002年之前重组的努力尚未产生实际效果，到现在才逐渐显现出来。另一方面，如果我们假设寡头的大量股份购于2001年以后，那么对2002年之前所做的回归分析关注的那些企业当时不在寡头集团之中而是稍后加入的。这个观点意味着寡头企业通常先接管业绩差的企业然后再将其改头换面。在以上两种情形下，所有的证据都支持这样的论点：寡头企业要比俄罗斯国内的其他企业和地方政府企业管理得更好，它们几乎和外资企业不相上下。

当然，我们应该谨慎看待这些结论。在所有制结构上我们只有一个观测值，在绩效方面也只有当前的数据。在我们获得所有制调查的数据之后，应该继续跟踪这些企业的绩效。同样的，如果能得到每个企业所有制结构方面的一个以上的观测值，并检验所有制的改变是否意味着绩效的变化，效果将会更好。另一个问题是寡头所有制的内生性：寡头得到的可能是拥有较高增长潜力的资产。控制行业和地区不能完全解决这一问题；我们必须设计和当前所有者收购的资产性质有关的工具变量。最后，寡头企业在生产率方面的优势至少可部分归因于政治关系而不是高超的管理技能。

表4 寡头企业较其他类型企业在生产率增长方面的优势

因变量	生产率增长率		产出、劳动力和资产增长	
	logY变动	logY变动	logL变动	logK变动
寡头	0.08 (2.32)**	0.08 (2.22)**	-0.01 0.01	-0.60 -0.19
外资	0.11 (2.01)**	0.10 -0.76	-0.03 -1.05	0.05
联邦政府	-0.01 -0.15	0.01 -0.20	0.03 -0.64	0.04 -0.62
地区	-0.10 -1.06	-0.10 -1.05	-0.01 -0.22	-0.05 -1.12
logL的变动	0.60 (7.11)***			
LogK的变动	0.05 -1.07			
观测量	1005	1005	1005	1005
调整R ²	0.34	0.19	0.56	0.32

* 显著性为10%，**显著性为5%，***显著性为1%。

括号内为Robust t统计值。

注：控制这个概念是基于最大控股股东（给定股份不低于25%）的类别所提出。变量“其他国内私人所有者”已忽略“没有控制权的所有者”的虚拟变量考虑在内，但没有在中表中列出。地区和行业也都作为回归方程中的虚拟变量，但没有在表中列出。其他变量：和观测值中最高的1%和最低的1%没有被包括近来。

所有权集中和改革中的政治经济学

作为拥有许多共同利益和大量经济资源的小集团，寡头支配着巨大的政治权力（Olson, 1971）。寡头集团是促进还是阻碍俄罗斯的制度变迁呢？一方面，寡头是大的私有者，他们应该乐于建立私有产权制度，保护合同实施以及建设法治（Boycko、Shleifer和Vishny, 1995）。另一方面，在俄罗斯不成熟的政治体制下，他们可以利用其政治影响力通过再分配的手段掠夺其他经济主体（Stigler, 1971；Sonin, 2003；Glaeser、Scheinkman和Shleifer, 2003）。观察一下2000~2003年寡头集团的游说活动，就可以看到这两个方面在俄罗斯都是重要的。在俄罗斯，寡头努力减少他们自己的商业成本，但是不愿意游说政府为其他企业家创造一个良好的商业环境。在2000年，寡头企业接管了俄罗斯工业

和企业家联合会 (RSPP), 并使它从一个中等规模制的制造业企业的经理协会转变成大型集团的代表性游说团体。在控制了RSPP的管理权后, 寡头们创立并领导了多个任务组, 每个任务组负责一个专门的改革项目: 税制改革、产业政策、国际贸易、土地改革、司法改革、铁路改革、国际关系以及其他很多方面的改革。2000年以来, RSPP的领导者定期会见普京总统商讨经济政策、政府改革以及其他战略问题。他们为政府和议会提供法律变革方面的“建议”; 在某些时候, RSPP还起草了并促使通过了一系列重要的法律。某些情况下, RSPP的游说活动也有益于俄罗斯的长期经济繁荣。RSPP领导倡导明晰的低税率、有效的司法体系、政府机构改革、自然垄断部门改革、俄罗斯加入世界贸易组织, 小型企业的发展以及务实的对外政策。事实上, 鉴于俄罗斯支持市场化的其他选民——譬如中小企业家和消费者——在政治上无足轻重, RSPP已经成为支持这些改革仅有的中坚力量。

然而, RSPP所倡导的各项活动在强度和效果上差别很大。RSPP成功地推动了降低税率、开放经常项目和资本项目以及推进土地改革等方面的改革。在推动行政改革方面也取得了一定的进展。然而, RSPP在推进银行业改革以及建立一个强有力的促进市场竞争的机构方面就不那么积极了。RSPP的这种运作模式正好应验了施蒂格勒 (1971)、拉詹和津加莱斯 (2003) 的观点, 他们认为有权力的内部人试图设计游戏规则, 以便阻止新进入者瓜分 (比如, 通过低税率) 从国家手中获得的好处。

RSPP的成员在俄罗斯加入世界贸易组织的问题上也未能达成一致意见 (Cottrell和Wagstyl, 2002)。钢铁出口商倾向于加入世界贸易组织, 而在汽车、保险和银行等保护性部门拥有股权的寡头则强烈反对加入。这也与施蒂格勒 (1971) 的观点相一致, 许多寡头都倾向于推迟加入世界贸易组织直至他们完成对俄罗斯企业的兼并活动, 到那时候他们就会转向支持加入世界贸易组织, 因为加入世界贸易组织后他们就可以更方便地将资产出售给外国投资者。

约束寡头的政治影响力曾经是普京总统在2000年政治竞选中提出的基本议题。在致选民的公开信中, 他承诺将一视同仁地对待对寡头和其他企业家 (Kommersant, 2000); 几天后, 他宣称, 他的政府将同所有利益集团保持“相同的距离”。在2000年7月28日与寡头领导的初次见面会上, 普京总统与他们约法三章如下: 只要寡头坚持纳税且不利用他们的政治影响力 (至少不反对), 那么普京将会保护他们的产权且防止重新私有化。这个约定阐释了在普京的第

一任期内(2000~2004),寡头与中央和地方政府之间展开互动的基本原则。尽管这个约定没有成文,但是公众都清楚地知道它的存在。FOM(一个独立的非营利性俄罗斯民意调查组织)在这次会晤一周后所做的一个民意测验表明,57%的俄罗斯人都知道这个约定。

普京威胁说任何违背该约定的寡头都将被起诉,这是建立在中间选民支持没收寡头财产的基础之上的。普京在2003年证明了他是说话算数的,当时大名鼎鼎的寡头米哈伊尔·霍多尔科夫斯基,他是尤科斯石油公司的大股东,违背约定公开批评普京政府的腐败(《莫斯科时报》,2003a)并且还支持反对派和独立媒体(Vedomosti,2003a)。霍多尔科夫斯基及其同党很快被逮捕或者强制流放,而他们在尤科斯的股份看来是被没收了^①。霍多尔科夫斯基违背约定的原因不甚明了。也许霍多尔科夫斯基认为如果他支持反对派,而不是挑战普京本人,就不算是违反该约定。也有可能他并未预料到普京会做出如此果断的回应。没收尤科斯公司股东的财产显然增加了俄罗斯经济发展的成本——投资环境恶化,资本外逃加剧。尤科斯一度是俄罗斯最有价值的公司,现在,虽然世界石油价格达到历史新高,但是尤科斯公司的股票价格已经降到其早期价格的20%。然而,普京已经清楚地表明他优先考虑的是建立自己的威信,即使这样做会破坏他的经济发展计划。

尤科斯事件明确了寡头和克里姆林宫之间的游戏规则。寡头们认识到了违反约定的风险,因此在未来他们将不大可能涉足国家政治。具有讽刺意义的是,普京通过制服俄罗斯最透明的公司来实施“政治反垄断”,而这一政策在20世纪初美国建立民主制度和经济体系过程中起着至关重要的作用(Rajan和Zingales,2003)。即使寡头仍然具有强大的经济实力,但是在政治上他们将变得无足轻重。

霍多尔科夫斯基案件可能会使寡头们如履薄冰。假定政府官员腐败依旧,尤科斯事件表明讨价还价的砝码已从寡头转向了官员。虽然直接没收寡头的财产可能只是个威胁,但是官员会以收取回扣、接受为其特别重视的项目提供捐

① 在我们撰写本文时,尤科斯案件的听证会仍然在继续。本文的分析表明,最有可能的结果是没收尤科斯主要所有者的全部财产并将其关押或驱逐出境,尽管这样做会使该公司的价值遭受重创。

赠以及直接受贿等方式，狠狠地挤占寡头的现金流^①。这将进一步侵蚀寡头的财产并削弱其投资动机。为了维持经济持续增长，普京必须约束手下官员的寻租行为。在当前羸弱无力的民主监督和制衡制度下，这显然不是一个轻而易举的任务。更有甚者，政府和寡头都无意于发展民主和文明社会。官员不愿意放弃他们的控制权，而寡头则害怕中间选民发动剥夺富人的财富再分配运动。

普京的任务艰苦但并非全无希望获得成功。回顾一下朴正熙在韩国执政初期的历史是有益的。虽然20世纪60年代的韩国和现在的俄罗斯有许多不同之处，但是当时的韩国腐败行为也不在少数，而且民主制度尚未成熟。朴正熙将军1961年上台，取代了令韩国民众深感失望的李承晚（韩国独立后的首任总统）腐败政权。当时的财团所有者刚刚完成资本原始积累，公众认为他们的财富与腐败交易和滥用美国援助有关，因而是非法所得（Graham, 2003）。朴正熙将军掀起了一场打击“寡头”的整治运动。他甚至迫使寡头承诺向慈善机构捐赠巨额财产，或者将巨额财产上缴给国家。掌握全国财富约19%的韩国首富、三星集团领导人李炳崔（Graham, 2003）反对朴正熙，但是最终不得不在1963年向政府缴纳罚金。然而没有一个财团的财富遭受严重损失。即使朴正熙的新法律允许起诉财团领导人，而且为确立政府的威信逮捕了24人，但是没有一个财团的领导人被起诉。在朴正熙执政的后期，政府以补贴贷款的形式向财团提供大量的支持。这些支持主要被给予那些在出口市场上获得成功的财团。显然，只要财团能够带领韩国的工业化并促进经济增长，朴正熙政府就会向它们示好。

韩国的情形对俄罗斯的选民和统治者提出了两个重要的问题。首先，它说明民主需要很长的时间才能形成。在丧失了民众的拥护之后，朴正熙先是操纵了一次选举，而后永久性地取消了总统选举，并任命自己为终身总统。他于1979年被自己手下的情报人员刺杀。第二个问题是韩国的成功部分归因于朴正熙在选择未来有可能成功的产业方面具有敏锐的洞察力。根据经济学家的建议，他迎难而上扶植特定的产业，而韩国也确实在这些产业上成功地确立了其市场

① 2003年对圣彼得堡康斯坦丁诺夫斯基宫的翻新提供了一个引人注目的例子。翻新工程由克里姆林宫主持；总成本达到3亿美元尽管曾有私人公司愿以5 600万美元接手（Vedomosti, 2003b）。项目资金由每个寡头1 000万美元的“自愿”捐款筹得。某不愿透露姓名的寡头抱怨他们“被给予一项不能拒绝的要求”。每平方米的翻修成本甚至超过叶利钦对克里姆林宫的奢侈翻新（被广泛认为价格过高）的六倍。另一个例子是执政的“联合俄罗斯”党2003年向寡头筹资1.5亿美元，他们的胃口比支持商业化的反对党大多了。

地位。对现在的俄罗斯来说很难复制该项政策，因为俄罗斯已不再处于工业化的初始阶段，而且面临着空前激烈的全球化竞争。然而，如果寡头们有能力选择有利可图的市场战略，这个问题就会变得不那么重要。

结 论

关于俄罗斯寡头，正反两方面的意见都有其正确的成分。俄罗斯寡头控制了包括自然资源行业在内的相当部分的国民经济。现代俄罗斯的所有权可能比其他任何国家都更为集中。此外，随着俄罗斯自然垄断行业的改革和私有化进程逐步深入，所有权还将变得更为集中。寡头对其企业帝国的经营似乎要比其他所有者更为有效。虽然寡头企业占俄罗斯经济的相对比重非常大，但是大多数寡头企业都在全球经济中运行，因此依据全球经济的标准来，它们的规模并不是显得过分庞大。然而，俄罗斯民众的主流看法是，寡头们拥有的是不义之财，这也是俄罗斯在实现民主和繁荣过程中面临的一个根本问题。不过这个问题既非不可克服，也非俄罗斯所独有。相当多的国家都经历过所有权高度集中的阶段，但是最终都跨越了这个阶段。

本文的分析暗含着一个令人不快的结论，那就是俄罗斯民主状况的改善可能要经历相当长的时间。所有权集中的国家要经历数十年的“一个半党”统治的时期。只有当金融状况改善、竞争性政策和开放降低了进入壁垒，以及中产阶级崛起时，才能出现强有力的多个政党，并形成真正的竞争。不过，寡头和官员们似乎在当下任何时候对实施这些措施都毫无兴趣。

(郭吟雏 唐湘筠 译 郑江淮 校)