

**ВЛИЯНИЕ ИНОСТРАННЫХ АКЦИОНЕРОВ НА ДИВИДЕНДНУЮ ПОЛИТИКУ  
РОССИЙСКИХ КОМПАНИЙ****Елена Анатольевна ФЁДОРОВА<sup>а,\*</sup>, Елизавета Олеговна КОМАРОВА<sup>б</sup>**

<sup>а</sup> доктор экономических наук, профессор департамента корпоративных финансов и корпоративного управления, Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации, Москва, Российская Федерация  
esolena@mail.ru

<sup>б</sup> студентка департамента корпоративных финансов и корпоративного управления, Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации, Москва, Российская Федерация  
liza.komarova2011@yandex.ru

\* Ответственный автор

**История статьи:**

Получена 12.04.2017

Получена в доработанном  
виде 12.05.2017

Одобрена 15.05.2017

Доступна онлайн 15.08.2017

УДК 336.781.25

JEL: D31, E25

**Аннотация**

**Тема.** Зависимость дивидендных выплат российских компаний от наличия иностранных граждан среди акционеров. Дивидендная политика российских компаний.

**Цели.** Определить взаимосвязь присутствия иностранных инвесторов среди акционеров компаний и дивидендной политики в России. Исследовать предпочтения российских компаний в выборе иностранных инвесторов, принадлежащих к развивающимся или развитым странам.

**Задачи.** Провести обзор трудов, посвященных влиянию иностранных акционеров на дивидендную политику компаний. Исследовать влияние факторов на дивидендную политику компании с помощью эконометрических моделей.

**Методология.** Исследование проводилось с помощью Logit-модели для бинарных переменных и метода наименьших квадратов. Эмпирическая база состоит из данных по 122 крупнейшим российским листинговым компаниям. В качестве показателей, определяющих дивидендную политику, были приняты отношение выплаченных за год дивидендов к совокупным активам, а также дамми-переменная, характеризующая факт выплаты компанией дивидендов.

**Результаты.** Основная гипотеза прямой зависимости дивидендных выплат от наличия иностранных акционеров не подтвердилась. Исследование предпочтений российских компаний в выборе инвесторов доказало обратную зависимость дивидендных выплат от наличия иностранных граждан среди акционеров.

**Выводы.** В данный момент Россия не является привлекательной страной для иностранных инвестиций, что связано с неустойчивым экономическим положением, а также политическими отношениями с другими странами.

**Применение.** Результаты проведенной работы могут быть полезными для менеджмента российских компаний в рамках изучения преимуществ от наличия иностранных акционеров, а также для инвесторов, заинтересованных в развитии России как игрока мировой экономической арены.

**Ключевые слова:**дивиденд, иностранный,  
акционер, инвестиционная  
привлекательность,  
дивидендная политика

© Издательский дом ФИНАНСЫ и КРЕДИТ, 2017

**Для цитирования:** Федорова Е.А., Комарова Е.О. Влияние иностранных акционеров на дивидендную политику российских компаний // *Финансовая аналитика: проблемы и решения*. – 2017. – Т. 10, № 8. – С. 848 – 858.  
<https://doi.org/10.24891/fa.10.8.848>

Заметной тенденцией нескольких последних десятилетий на современном рынке является процесс глобализации и стремление компаний быть более открытыми для иностранных инвесторов, что положительно влияет на

экономическое состояние стран. В связи с этим объемы зарубежных инвестиций стремительно растут во всем мире.

Однако, пока корпорации растут, предлагая перспективы для эффективного вложения,

иностранные инвесторы сталкиваются с проблемами географической отдаленности, языковыми и культурными барьерами, что приводит к ограниченности доступа к информации в сравнении с локальными инвесторами.

Более того, многие развивающиеся рынки, в том числе российский, имеют характерную черту – слабую защищенность интересов миноритарных инвесторов. Это отражается на поведении иностранных вкладчиков, которые стремятся отстаивать свои интересы.

В связи с этим возникает вопрос, насколько сильно присутствие иностранных инвесторов влияет на дивидендную политику компании.

По причине кризисной ситуации в стране и мире в последние годы Россия теряла свою инвестиционную привлекательность. Кроме того, введенные санкции препятствовали привлечению иностранных инвестиций в компании нашей страны. Политическая и дипломатическая напряженность, а также особенности развития (для Запада Россия долгое время была «закрытой» страной) привели к тому, что доля иностранцев, владеющих акциями российских компаний, достаточно мала.

В последнее время тема владения зарубежными инвесторами акционерных компаний затрагивается и обсуждается представителями различных стран. Особенно интересен данный вопрос для китайского рынка [1, 2]. Исследования показали, что влияние иностранных инвесторов на дивидендную политику стремительно растет, что приводит к усилению зависимости от вкладчиков.

Помимо работ, исследующих китайский рынок на предмет реакции локальных компаний на присутствие иностранных акционеров в доле владения, есть исследования представителей других стран [3–5]. В каждой из указанных статей подтверждены гипотезы прямой зависимости выплат дивидендов от наличия иностранного акционера в компании.

Наше исследование построено на одном из наиболее популярных учений о формировании

дивидендной политики компании – агентской теории.

В соответствии с концепцией, выдвинутой М. Дженсен и У. Меклинг, существует постоянный конфликт между инвесторами и менеджерами компании в связи с наличием различных интересов и приоритетов. Многие исследования [6, 7 и др.] отмечают яркое проявление черт, присущих данной теории, в компаниях развивающихся стран, к которым, в частности, относится и Россия.

Конфликт интересов между топ-менеджментом и акционерами компании возникает на почве распределения свободных денежных средств: когда топ-менеджмент стремится направить большую часть освободившихся средств на развитие компании и пр., акционеры предпочитают распределение данных средств в свою пользу, то есть на выплату дивидендов.

Как уже отмечалось, в России налицо тенденция малой защищенности миноритарных акционеров в связи с тем, что доли иностранных инвестиций в нашей стране достаточно малы. Большинство зарубежных вкладчиков относятся к миноритариям. Отмечаются также характерные черты иностранных инвесторов – настороженность и контроль за соблюдением их прав в рамках участия в компании. А сложившаяся в стране ситуация подталкивает топ-менеджмент к усиленному привлечению вкладчиков из-за границы, в связи с чем повышаются выплаты дивидендов.

На основе изложенных суждений уже проводились исследования такими учеными, как Naohiko Baba (2008) [3] в Японии, Kim et al. (2010) [2] и Jeon et al. (2011) [4] в Южной Корее. Изучение литературы дает причину предположить, что иностранные инвесторы в российских компаниях оказывают положительное влияние на дивидендные выплаты.

**Гипотеза 1.** Присутствие иностранных граждан среди акционеров компании способствует выплате дивидендов.

В рамках данной работы проанализированы предпочтения топ-менеджмента российских

компаний относительно происхождения иностранных инвесторов. В настоящее время все чаще обсуждается более высокая значимость развивающихся стран в экономике всего мира в сравнении с развитыми странами. Но существуют мнения, что экономическая классификация стран на развитые и развивающиеся показывает превосходство первых над вторыми в экономическом плане, что может оказать влияние на топ-менеджмент при анализе потенциальных инвесторов из-за границы. В связи с этим была выдвинута следующая гипотеза.

**Гипотеза 2.** *Присутствие иностранных граждан из развитых стран среди акционеров оказывает более значимое положительное влияние на размер выплаченных дивидендов, чем присутствие иностранных граждан из развивающихся стран.*

Кроме того, в рамках нашего исследования был проанализирован ряд других гипотез, ранее выдвинутых иностранными коллегами.

**Гипотеза 3.** *Компании большего размера более склонны к выплате дивидендов.* [8].

Размер компании был определен как натуральный логарифм от совокупных активов по аналогии с названной работой. Данный показатель характеризует возможность компании развиваться и платить дивиденды. Также был проанализирован относительный показатель денежного потока – доли денежных средств в совокупных активах – для определения дивидендной платежеспособности компании.

**Гипотеза 4.** *Чем выше показатели рентабельности, тем выше вероятность выплаты дивидендов.*

Показатель рентабельности обычно принимается за характеристику состояния компании. Если она находится в благоприятной фазе жизненного цикла, когда эффективно используются все ресурсы, можно сделать вывод о способности фирмы выплачивать дивиденды своим акционерам.

**Гипотеза 5.** *Компании с государственной долей участия более склонны к выплате дивидендов.*

Тема государственного владения компанией также достаточно дискуссионна и актуальна. Adjaound & Ben-Amar [8], Firth et al. [9], Ben-Nasr, 2015 [10] и другие исследователи<sup>1</sup> изучали данный вопрос, в связи с чем сформировалось большое количество мнений, подтверждающих как прямую связь, так и обратную.

**Гипотеза 6.** *Специфика деятельности компаний влияет на выплаты дивидендов.*

Считается, что трудно определить одну основную теорию формирования дивидендной политики. По большей части это связано с тем, что деятельность организаций отличается особенностями и предпочтениями, и это может повлиять на дивидендную политику. В данной работе мы провели исследование на предмет существования связи между дивидендной политикой и видом деятельности компании [11].

Наше исследование проводилось на основе 122 наблюдений в течение 2015 г. за 300 крупнейшими листинговыми российскими компаниями. Данные были собраны с помощью информационно-аналитических компьютерных систем и баз данных, таких как Ruslana-Bureau van Dijk и Bloomberg Professional.

Выборочная совокупность состоит из относительных коэффициентов, значения которых получены из финансовой отчетности организаций, а также доступных данных информационной системы Bloomberg Professional. Далее эта информация была обработана и изучена на предмет факторов, которые упомянуты в научной литературе.

Показатели, использованные для проверки гипотез с помощью эконометрических моделей, представлены в табл. 1.

<sup>1</sup> Федорова Е.А., Федоров Ф.Ю., Николаев А.Э., Афанасьев Д.О. Оценка эффективности прямых иностранных инвестиций: отраслевое сравнение // Финансовая аналитика: проблемы и решения. 2016. № 41. С. 11–23; Федорова Е.А., Воронкевич А.Б. Влияние внешних факторов на дивидендную политику российских компаний // Финансы и кредит. 2016. № 38. С. 27–36.

Изначально был проанализирован показатель количества выплаты дивидендов, то есть  $Y_1$  – дивиденд. Результаты представлены в *табл. 2*.

Согласно проведенным расчетам, итоговая модель приняла следующий вид:

$$Y = L(1,22X_5 - 8,05X_6 - 2,76X_7 - 0,46X_9 - 0,01X_{10} + 4,87X_{15} + 17,56X_{16} + 12,44),$$

где  $L$  – функция распределения логистического закона.

Оценив модель с помощью информационных критериев Акаике и Шварца, можно отметить, что она не самая удачная, так как данные критерии по значению больше четырех.

Если ориентироваться на  $F$ -статистику, то можно сказать, что вероятность наличия значимой связи между переменными составляет 95,53%.

В таблицу с результатами оценки модели с помощью метода наименьших квадратов вошли только наиболее значимые показатели. Остальные были исключены в ходе расчетов.

Знаки полученных оценок коэффициентов интерпретируются следующим образом: при положительном значении коэффициента связь между переменными прямая, а при отрицательном – обратная.

Второй анализируемый результирующий показатель  $Y_2$  – дамми-переменная, которая характеризует факт выплаты компанией дивидендов. Результаты проведенного анализа представлены в *табл. 2*.

Согласно проведенным расчетам, конечная модель имеет следующий вид:

$$Y = L(-7,2X_4 + 3,09X_9 - 0,01X_{10} - 3,51X_{14} - 26,79X_{16} - 74,25).$$

Как можно заметить в *табл. 3*, полученная модель отражает статистически значимую зависимость между переменными. Об этом свидетельствует показатель  $LR$ -статистики, который составил 0,000012. Это означает, что с 99%-ной вероятностью между переменными существует значимая зависимость.

Модель также считается адекватной по критерию среднего зависимой переменной. Коэффициент детерминации близок к единице (его значение – 0,8), что указывает на хорошее качество аппроксимации наблюдаемых данных построенной моделью.

По результатам оценивания логит-модели по критерию статистик Акаике (0,59) и Шварца (0,83) можно сказать, что полученная модель оказалась удачной, так как коэффициенты имеют небольшие значения.

В итоговую модель также вошли только значимые переменные – те, для которых значение показателя вероятности наименьшее. В соответствии с интерпретацией показателя вероятности можно сказать, что чем меньше значение вероятности, тем больше значимость влияния данной переменной на зависимую переменную [12–15].

По данным расчетов, итоги которых приведены в *табл. 2 и 3*, подтвердились некоторые из выдвинутых ранее гипотез. Результаты отображены в *табл. 4*.

Проведенное исследование приводит к выводу о том, что ситуация на российском рынке не подтверждает теорию положительного влияния присутствия иностранных инвесторов среди акционеров компании. Наоборот, это способствует сокращению или невыплате дивидендов. Таким образом, компании, в которых иностранные граждане владеют более 15% акций, выплачивают меньше дивидендов, чем компании без участия иностранцев.

Это совсем не коррелирует с результатами исследователей, проводивших похожий анализ компаний других стран [1–5], и, скорее всего, связано с тем, что в данный момент Россия не является привлекательной страной для иностранных инвестиций, что связано с неустойчивым экономическим положением, а также ее политическими отношениями с другими странами.

Что касается предпочтений российских компаний по поводу иностранных инвесторов из развитых или развивающихся стран, то в соответствии с представленным анализом

присутствие акционеров из развивающихся стран оказывает наиболее резкое негативное влияние на размер дивидендных выплат.

Данный вывод опровергает как первую, так и вторую гипотезы, указывая на обратную зависимость дивидендных выплат от наличия иностранных акционеров.

Рассматривая прочие факторы, оказывающие влияние на дивидендную политику, стоит отметить, что почти все анализируемые показатели (размер компании, рентабельность, специфика деятельности) подтвердили значимость при формировании дивидендной политики компании. Эти факторы анализировали ранее иностранные коллеги [16–18], их выводы совпали с выводами по расчетам в данной работе.

Гипотеза о том, что крупные компании более склонны к выплате дивидендов, подтвердилась. Это обусловливается тем, что величина компании указывает на возможность выплаты дивидендов своим акционерам.

Кроме того, предположение о том, что к этому склонны организации с более высокими показателями рентабельности, подтвердилось частично, только для рентабельности активов (ROA). Это может свидетельствовать о том, что рентабельность собственного капитала не

отражает способности компании выплачивать дивиденды.

Стоит отметить, что значимым оказался показатель специфики деятельности компании. Наличие данной зависимости говорит о том, что, рассматривая формирование дивидендной политики как процесс, необходимо обращать внимание на отрасль компании. Каждое предприятие индивидуально и не может быть объяснено одной унифицированной идеей.

Как упоминалось ранее, государственное участие в российских компаниях не способствует увеличению дивидендных выплат, как в компаниях многих других стран. Такое заключение может быть обосновано тем, что в России существуют особые условия деятельности компаний с государственным участием, при которых не работает в полной мере агентская теория, так как часто между приоритетами топ-менеджмента и акционеров стерты границы.

Результаты проведенного исследования могут быть полезными для менеджмента российских компаний в рамках изучения преимуществ от наличия иностранных акционеров, а также для лиц, заинтересованных в развитии России как привлекательного для инвестиций игрока мировой экономической арены.

**Таблица 1**

**Показатели, используемые для проверки выдвинутых гипотез**

**Table 1**

**Indicators used to validate the hypotheses put forward**

Показатель	Обозначение	Формула расчета
Дивиденд	$Y_1$	<i>Выплаченные дивиденды / Совокупные активы</i>
Выплачивающий дивиденды	$Y_2$	Принимает значение 1, если в текущем периоде выплаты были, и 0 – если нет
Иностраный акционер	$X_3$	Принимает значение 1, если в составе акционеров присутствует иностранец, и 0 – если нет
Доля ключевого иностранного акционера	$X_4$	Доля ключевого иностранного акционера
Ключевой иностранный акционер	$X_5$	Принимает значение 1, если доля ключевого иностранного акционера составила больше 15%, и 0 – если меньше 15%
Доля иностранного акционера из развивающейся страны	$X_6$	Если ключевой иностранный акционер из развивающейся страны, указывается доля его владения компанией, если нет – 0
Доля иностранного акционера из развитой страны	$X_7$	Если ключевой иностранный акционер из развитой страны, указывается доля его владения компанией, если нет – 0
Отношение рыночной стоимости акций к номинальной	$X_8$	<i>Рыночная стоимость акций / Номинальная стоимость акций</i>
Размер компании	$X_9$	Натуральный логарифм от суммы совокупных активов
Денежный поток	$X_{10}$	<i>Денежные средства и их эквиваленты / Совокупные активы</i>
Рентабельность собственного капитала	$X_{11}$	Характеризует эффективность использования собственного капитала компании
Лeverидж	$X_{12}$	Характеризует структуру капитала, показывая соотношение долга к собственным средствам компании
Доля нематериальных активов	$X_{13}$	<i>Нематериальные активы / Совокупные активы</i>
Доля государственного участия	$X_{14}$	Доля государственного участия
Рентабельность активов	$X_{15}$	Характеризует эффективность использования активов
Отраслевая специфика	$X_{16}$	Характеризует деятельность компании с точки зрения ее принадлежности к определенной отрасли. Принимает значение 0,01...0,16 в зависимости от этой принадлежности

*Источник:* авторская разработка

*Source:* Authoring

**Таблица 2****Результат оценки модели с помощью метода наименьших квадратов\*****Table 2****The results of a model evaluation using the least squares method**

Переменная	Коэффициент	Стандартная ошибка	T-статистика	Вероятность
X <sub>10</sub>	-0,009845	0,006112	-1,61088	0,1157
X <sub>15</sub>	4,868358	1,997354	2,437404	0,0197
X <sub>16</sub>	17,56364	8,088184	2,171518	0,0364
X <sub>5</sub>	1,221548	0,886434	1,378047	0,1765
X <sub>7</sub>	-2,76055	1,725963	-1,599425	0,1182
X <sub>6</sub>	-8,046348	7,293296	-1,103253	0,277
X <sub>9</sub>	-0,459267	0,24042	-1,910272	0,0639
C	12,43629	6,493609	1,915158	0,0632
R-squared	0,306024	Среднее зависимой переменной		1,362575
Adjusted R-squared	0,174731	Стандартное отклонение зависимой переменной		1,994378
Стандартная ошибка регрессии	1,81178	Критерий Акаике		4,186307
Сумма квадратов остатков	121,4542	Критерий Шварца		4,507492
Логарифмическая функция правдоподобия	-86,19191	F-статистика		2,330847
Бурбин – Ватсон-статистика	2,333574	Вероятность (F-статистика)		0,044744

\* Зависимая переменная: Y1, линейная регрессия.

Источник: авторская разработка

Source: Authoring

**Таблица 3****Результат оценки логит-модели\*****Table 3****The results of logit model evaluation**

Переменная	Коэффициент	Стандартная ошибка	z-статистика	Вероятность
X <sub>10</sub>	-0,014505	0,012166	-1,192256	0,2332
X <sub>16</sub>	-26,78873	21,73463	-1,232536	0,2177
X <sub>14</sub>	-3,506207	3,926253	-0,893016	0,3718
X <sub>4</sub>	-7,202182	3,934129	-1,830693	0,0671
X <sub>9</sub>	3,090394	1,296156	2,384276	0,0171
C	-74,25071	32,57643	-2,279277	0,0227
Среднее зависимой переменной	0,8	Стандартное отклонение зависимой переменной		0,40452
Стандартная ошибка регрессии	0,226171	Критерий Акаике		0,590709
Сумма квадратов остатков	1,994974	Критерий Шварца		0,831597
Логарифмическая функция правдоподобия	-7,290956	Критерий Ханнана – Куинна		0,68051
Логарифмическая функция правдоподобия с ограничениями	-22,51811	Среднее логарифмической функции правдоподобия		-0,162021
LR-статистика	30,45431	Коэффициент детерминации Макфаддена		0,676218
Вероятность (LR-статистика)	1,2E-05			

\* Зависимая переменная: Y2. Метод оценивания: Logit-модель для бинарных переменных. Всего наблюдений: 145.

Источник: авторская разработка

Source: Authoring

Таблица 4

## Результаты проверки выдвинутых в работе гипотез

Table 4

## The test results of the hypotheses made in the work

Гипотеза	Анализируемые показатели	Результат проверки гипотезы
Гипотеза 1. Присутствие иностранных граждан среди акционеров компании способствует выплате дивидендов	Доля ключевого иностранного акционера $X_4$	Не подтвердилась. Связь обратная
Гипотеза 2. Присутствие иностранных граждан из развитых стран среди акционеров оказывает более значимое положительное влияние на размер выплаченных дивидендов, чем присутствие иностранных граждан из развивающихся стран	Доля иностранного акционера из развивающейся страны $X_6$	Не подтвердилась. Существует обратная связь между показателями долей иностранных акционеров двух видов стран и размеров выплаченных дивидендов
Гипотеза 2. Присутствие иностранных граждан из развитых стран среди акционеров оказывает более значимое положительное влияние на размер выплаченных дивидендов, чем присутствие иностранных граждан из развивающихся стран	Доля иностранного акционера из развитой страны $X_7$	
Гипотеза 3. Компании большего размера более склонны к выплате дивидендов	Размер компании $X_9$	Подтвердилась
Гипотеза 4. Чем выше показатели рентабельности, тем выше вероятность выплаты дивидендов	Рентабельность активов $X_{15}$ , Рентабельность собственного капитала $X_{11}$	Подтвердилась только для ROA, показатель ROE оказался незначительным
Гипотеза 5. Компании с государственной долей участия более склонны к выплате дивидендов	Доля государственного участия $X_{14}$	Не подтвердилась. Связь обратная
Гипотеза 6. Специфика деятельности компаний влияет на выплаты дивидендов	Отраслевая специфика $X_{16}$	Подтвердилась, взаимосвязь присутствует

Источник: авторская разработка

Source: Authoring

## Список литературы

1. Lihong Cao, Yan Du, Jens Ording Hansen. Foreign institutional investors and dividend policy: Evidence from China. *International Business Review*, 2017, no. 1377, p. 12. URL: doi.org/10.1016/j.ibusrev.2017.02.001
2. Kim S., Sul W., Kang S.A. Impact of foreign institutional investors on dividend policy in Korea: A stock market perspective. *Journal of Financial Management and Analysis*, 2010, vol. 23, pp. 10–26.
3. Naohiko Baba. Increased presence of foreign investors and dividend policy of Japanese firms. *Pacific-Basin Finance Journal*, 2008, no. 17, pp. 163–174.
4. Jeon J.Q., Cheolwoo L., Moffett C.M. Effects of foreign ownership on payout policy: Evidence from the Korean market. *Journal of Financial Markets*, 2011, vol. 14, iss. 2, pp. 344–375. URL: https://doi.org/10.1016/j.finmar.2010.08.001
5. Buckley P.J., Munjal S., Enderwick P., Forsans N. Do foreign resources assist or impede internationalization? Evidence from internationalization of Indian multinational enterprises. *International Business Review*, 2016, no. 25(1), pp. 130–140.



6. Du J., Dai Y. Ultimate corporate ownership structures and capital structures: Evidence from East Asian economies. *Corporate Governance: An International Review*, 2005, no. 13, pp. 60–71. doi: 10.1111/j.1467-8683.2005.00403.x
7. Song J., Wang R., Cavusgil S.T. State ownership and market orientation in China's public firms: An agency theory perspective. *International Business Review*, 2015, no. 24, pp. 690–699. URL: <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0969593114001929>
8. Adjaoud F., Ben-Amar W. Corporate governance and dividend policy: Shareholders' protection or expropriation? *Journal of Business Finance & Accounting*, 2010, vol. 37, iss. 5-6, pp. 648–667. doi: 10.1111/j.1468-5957.2010.02192.x
9. Firth M., Lin C., Zou H. Friend or foe? The role of state and mutual fund ownership in the split share structure reform in China. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 2010, vol. 45, pp. 685–706. doi: 10.1017/S0022109010000190
10. Ben-Nasr H. Government ownership and dividend policy: Evidence from newly privatized firms. *Journal of Business Finance & Accounting*, 2015, no. 42, pp. 665–704. doi: 10.1111/jbfa.12115
11. Тураев Х.Р. Влияние информации о выплате дивидендов на инвестиционную привлекательность и потенциальных инвесторов // Российское предпринимательство. 2016. Т. 17. № 13. С. 1505–1528. URL: <https://bgscience.ru/com/lib/7092>
12. Афанасьев Д.О., Фёдорова Е.А. Эконометрический анализ взаимовлияния России и развитых стран // Экономика и математические методы. 2016. Т. 52. № 3. С. 36–49.
13. Evy Mulyani, Harminder Singh, Sagarika Mishra. Dividends, leverage, and family ownership in the emerging Indonesian market. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 2016, vol. 43, pp. 16–29. URL: <https://doi.org/10.1016/j.intfin.2016.03.004>
14. Benavides Ju., Berggrun L., Perafan H. Dividend payout policies: Evidence from Latin America. *Finance Research Letters*, 2016, vol. 17, pp. 197–210. URL: <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S1544612316300241>
15. Firth M., Gao J., Shen J., Zhang Yu. Institutional stock ownership and firms' cash dividend policies: Evidence from China. *Journal of Banking & Finance*, 2016, vol. 65, pp. 91–107. URL: <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0378426616000194>
16. Dorsaf Ben Aissia. Home and foreign investor sentiment and the stock returns. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 2016, no. 59, pp. 71–77. URL: <https://doi.org/10.1016/j.qref.2015.06.009>
17. Andres Ch., Betzer A., Goergen M., Renneboog L. Dividend policy of German firms: A panel data analysis of partial adjustment models. *Journal of Empirical Finance*, 2009, vol. 16, iss. 2, pp. 175–187. URL: <https://doi.org/10.1016/j.jempfin.2008.08.002>
18. Lee S. Redding. Firm Size and Dividend Payouts. *Journal of Financial Intermediation*, 1997, vol. 6, iss. 3, pp. 224–248. URL: <https://doi.org/10.1006/jfin.1997.0221>

### Информация о конфликте интересов

Мы, авторы данной статьи, со всей ответственностью заявляем о частичном и полном отсутствии фактического или потенциального конфликта интересов с какой бы то ни было третьей стороной, который может возникнуть вследствие публикации данной статьи. Настоящее заявление относится к проведению научной работы, сбору и обработке информации, написанию и подготовке статьи, принятию решения о публикации рукописи.

**THE IMPACT OF FOREIGN STOCKHOLDERS ON THE DIVIDEND POLICY OF RUSSIAN COMPANIES****Elena A. FEDOROVA<sup>a,\*</sup>, Elizaveta O. KOMAROVA<sup>b</sup>**<sup>a</sup> Financial University under Government of Russian Federation, Moscow, Russian Federation  
ecolena@mail.ru<sup>b</sup> Financial University under Government of Russian Federation, Moscow, Russian Federation  
liza.komarova2011@yandex.ru

\* Corresponding author

**Article history:**Received 12 April 2017  
Received in revised form  
12 May 2017  
Accepted 15 May 2017  
Available online  
15 August 2017**JEL classification:** D31, E25**Keywords:** dividend, foreign, stockholder, investment attractiveness, dividend policy**Abstract****Importance** In this article, we consider the dependence of dividend payments of Russian companies on foreign citizens among the stockholders, and the dividend policy of Russian companies.**Objectives** The purpose of the paper is to determine the correlation between the presence of foreign investors among stockholders and the dividend policy in Russia.**Methods** The research of the dependence was carried out with the help of logit model for binary variables and method of the least squares. The research empirical base consists of data of 122 the largest Russian listed companies.**Results** The main hypothesis of the direct correlation of dividends and the presence of foreign stockholders has not been confirmed. The study confirms the inverse dependence of dividend payments on the presence of foreign citizens among the stockholders.**Conclusions and Relevance** Nowadays Russia is not an attractive country for foreign investments which is connected with the unstable economic situation and political relations with other countries. The results of this work can be useful for managers of the Russian companies in the frame of studying benefits arising from the presence of foreign stockholders.

© Publishing house FINANCE and CREDIT, 2017

**Please cite this article as:** Fedorova E.A., Komarova E.O. The Impact of Foreign Stockholders on the Dividend Policy of Russian Companies. *Financial Analytics: Science and Experience*, 2017, vol. 10, iss. 8, pp. 848–858.  
<https://doi.org/10.24891/fa.10.8.848>**References**

1. Lihong Cao, Yan Du, Jens Oding Hansen. Foreign Institutional Investors and Dividend Policy: Evidence from China. *International Business Review*, 2017, no. 1377, p. 12. URL: [doi.org/10.1016/j.ibusrev.2017.02.001](https://doi.org/10.1016/j.ibusrev.2017.02.001)
2. Kim S., Sul W., Kang S.A. Impact of foreign institutional investors on dividend policy in Korea: A stock market perspective. *Journal of Financial Management and Analysis*, 2010, vol. 23, pp. 10–26.
3. Naohiko Baba. Increased Presence of Foreign Investors and Dividend Policy of Japanese Firms. *Pacific-Basin Finance Journal*, 2008, no. 17, pp. 163–174.
4. Jeon J.Q., Cheolwoo L., Moffett C.M. Effects of Foreign Ownership on Payout Policy: Evidence from the Korean market. *Journal of Financial Markets*, 2011, vol. 14, iss. 2, pp. 344–375. URL: <https://doi.org/10.1016/j.finmar.2010.08.001>
5. Buckley P.J., Munjal S., Enderwick P., Forsans N. Do foreign resources assist or impede internationalization? Evidence from internationalization of Indian multinational enterprises. *International Business Review*, 2016, no. 25(1), pp. 130–140.

6. Du J., Dai Y. Ultimate Corporate Ownership Structures and Capital Structures: Evidence from East Asian economies. *Corporate Governance: An International Review*, 2005, vol. 13, iss. 1, pp. 60–71. doi: 10.1111/j.1467-8683.2005.00403.x
7. Song J., Wang R., Cavusgil S.T. State Ownership and Market Orientation in China's Public Firms: An agency theory perspective. *International Business Review*, 2015, vol. 24, iss. 4, pp. 690–699. URL: <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0969593114001929>
8. Adjaoud F., Ben-Amar W. Corporate Governance and Dividend Policy: Shareholders' Protection or Expropriation? *Journal of Business Finance & Accounting*, 2010, no. 37, pp. 648–667. doi: 10.1111/j.1468-5957.2010.02192.x
9. Firth M., Lin C., Zou H. Friend or Foe? The Role of State and Mutual Fund Ownership in the Split Share Structure Reform in China. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 2010, no. 45, pp. 685–706. doi: 10.1017/S0022109010000190
10. Ben-Nasr H. Government Ownership and Dividend Policy: Evidence from newly privatized firms. *Journal of Business Finance & Accounting*, 2015, vol. 42, iss. 5-6, pp. 665–704. doi: 10.1111/jbfa.12115
11. Turaev Kh.R. [The influence of dividend payment data on the investment attractiveness and potential investors]. *Rossiiskoe predprinimatel'stvo = Russian Journal of Entrepreneurship*, 2016, vol. 17, no. 13, pp. 1505–1528. URL: <https://bgscience.ru/com/lib/7092/> (In Russ.)
12. Afanas'ev D.O., Fedorova E.A. [Econometric analysis of interaction between Russia and developed countries]. *Ekonomika i matematicheskie metody = Economics and Mathematical Methods*, 2016, vol. 52, iss. 3, pp. 36–49. (In Russ.)
13. Evy Mulyani, Harminder Singh, Sagarika Mishra. Dividends, Leverage, and Family Ownership in the Emerging Indonesian Market. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 2016, vol. 43, pp. 16–29. URL: <https://doi.org/10.1016/j.intfin.2016.03.004>
14. Benavides Ju., Berggrun L., Perafan H. Dividend Payout Policies: Evidence from Latin America. *Finance Research Letters*, 2016, vol. 17, pp. 197–210. URL: <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S1544612316300241>
15. Firth M., Gao J., Shen J., Zhang Yu. Institutional Stock Ownership and Firms' Cash Dividend Policies: Evidence from China. *Journal of Banking & Finance*, 2016, vol. 65, pp. 91–107. URL: <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0378426616000194>
16. Dorsaf Ben Aissia. Home and Foreign Investor Sentiment and the Stock Returns. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 2016, no. 59, pp. 71–77. URL: <https://doi.org/10.1016/j.qref.2015.06.009>
17. Andres Ch., Betzer A., Goergen M., Renneboog L. Dividend Policy of German Firms: A panel data analysis of partial adjustment models. *Journal of Empirical Finance*, 2009, vol. 16, iss. 2, pp. 175–187. URL: <https://doi.org/10.1016/j.jempfin.2008.08.002>
18. Lee S. Redding. Firm Size and Dividend Payouts. *Journal of Financial Intermediation*, 1997, vol. 6, iss. 3, pp. 224–248. URL: <https://doi.org/10.1006/jfin.1997.0221>

### Conflict-of-interest notification

We, the authors of this article, bindingly and explicitly declare of the partial and total lack of actual or potential conflict of interest with any other third party whatsoever, which may arise as a result of the publication of this article. This statement relates to the study, data collection and interpretation, writing and preparation of the article, and the decision to submit the manuscript for publication.