

Rent Extraction by Large Shareholders: Evidence Using Dividend Policy in the Czech Republic*

Jan Bena[†], Jan Hanousek[‡]

CERGE-EI[§]

February 2006

Abstract

Using cross-sectional analysis of corporate dividend policy we show that large shareholders extract rents from firms and expropriate minority shareholders in the weak corporate governance environment of an emerging economy. By comparing dividends paid across varying corporate ownership structures—concentration, type, and domicile of ownership—we quantify these effects and reveal that they are substantial. We find that the target payout ratio for firms with majority ownership is low but that the presence of a significant minority shareholder increases the target payout ratio and hence precludes a majority owner from extracting rent. In contrast to other studies from developed markets, our unique dataset from the Czech Republic for the period 1996-2003 permits us to take account of the endogeneity of ownership.

Keywords: Rent extraction; Large shareholders; Corporate governance; Dividend policy

JEL classification: D21; G32; G35

*We are grateful to Ronald W. Anderson, Andrew Ellul, Štěpán Jurajda, David Webb, Randall K. Filer, Joachim Inkmann, Michela Verardo, Oriana Bandiera, Antoine Faure-Grimaud, and seminar participants at LSE, London and CERGE-EI, Prague for useful comments and suggestions. Jan Bena has benefited from his stay at the Financial Markets Group, the London School of Economics and Political Science, London. While preparing this paper Jan Hanousek benefited from GACR grant No.402/06/1293.

[†]Email: jan.bena@cerge-ei.cz

[‡]Email: jan.hanousek@cerge-ei.cz

[§]A joint workplace of the Center for Economic Research and Graduate Education, Charles University, Prague, and the Economics Institute of the Academy of Sciences of the Czech Republic. Address: CERGE-EI, P.O. Box 882, Politických vězňů 7, Prague 1, 111 21, Czech Republic.

Abstrakt

Provedením průřezové analýzy dividendové politiky firem demonstrujeme, že v prostředí rozvíjející se ekonomiky s ne příliš vyspělým mechanismem řízení firem získávají dominantní vlastníci ekonomickou rentu a okrádají minoritní vlastníky. Porovnáním vyplácených dividend podle jednotlivých vlastnických struktur (koncentrace, domicil a typ vlastnictví) kvantifikujeme tyto efekty a poukazujeme na to, že jsou značné. Dokumentujeme, že cílový dividendový výplatní poměr pro firmy s dominantním vlastníkem je nízký a přítomnost silného minoritního vlastníka zvyšuje výplatní poměr a zamezuje největšímu vlastníku v získávání ekonomické renty. Na rozdíl od ostatních studií z rozvinutých ekonomik nám náš unikátní soubor dat z České republiky za období 1996 až 2003 umožňuje vyřešit problém s endogenitou vlastnictví.