

Financial Conditions and Investment during the Transition: Evidence from Czech Firms

Lubomir Lizal*

and

Jan Svejnar**

Abstract

In this paper, we examine net investment during the early stages of transition using micro data on the population of medium and large industrial firms in the Czech Republic during the 1992-95 period. We examine the relevance of alternative models of investment and test if investment behavior varies across categories of ownership and with the legal status of firms. Our analysis of depreciation leads us to the conclusion that replacement investment displays a similar pattern in many ownership-legal form categories of firms. Retained profit is found to be a major determinant of new investment and the estimate is statistically significant even when we use the most robust fixed effects estimates based on one-year differences. We find that enterprise profitability has a strong positive effect on investment in all types of firms except for privately owned-limited liability companies and foreign owned and mixed ownership firms. These results are consistent with the financing-hierarchy and credit-rationing hypotheses which indicate that domestic firms cannot easily borrow investment funds externally and that net investment varies with retained profits. Firms take into account various stock measures of internal finance. In particular, a stock of cash, receivables, receivables overdue, payables, and payables overdue systematically affect net investment.

Abstrakt

V tomto článku analyzujeme čisté investice na mikrodatch populace velkých a středních českých průmyslových podniků v počátečním období transformace v letech 1992-95. Porovnáváme jednotlivé investiční modely navzájem a též rozdíly v determinantech investic podle kategorií firem v závislosti na vlastnictví a právní formě. Analýza odpisů nenachází rozdíly mezi jednotlivými kategoriemi vlastnictví a právní formy. Nerozdělený zisk je hlavním determinanem nových investic a odhady jsou statisticky signifikantní i při použití robustních odhadů (fixními efekty) na ročních diferencích. Ziskovost má silný pozitivní efekt na investice pro všechny typy firem s výjimkou soukromě vlastněných s. r. o. a též zahraničně vlastněných firem. Tyto výsledky jsou v souladu s hypotézami finanční hierarchie a úvěrového přidělování, což naznačuje, že domácí podniky si nemohou snadno půjčit na investice a tedy čisté investice se mění podle nerozdělených zisků. Podniky též berou v úvahu různé vnitřní finanční stavy, zejména peníze, pohledávky a pohledávky po lhůtě splatnosti, závazky a závazky po lhůtě splatnosti mají vliv na čisté investice.

* CERGE-EI, The William Davidson Institute at the University of Michigan Business School, and CEPR

** The William Davidson Institute at the University of Michigan Business School, and CEPR

Keywords: Investment, cash-flow, restructuring, ownership, legal status, transition to a market economy

JEL Classification: E22, G32, P21, D21, D92

Lizal's research on this paper was in part supported by OSI/HEPS grant RSS 899/1996. Svejnar's research was in part supported by Phare ACE grant No. P96-6095-R. The authors would like to thank Jan Hanousek for useful comments and suggestions and the Czech Statistical Office for supplying the data. The usual caveat applies. e-mails: lizal@umich.edu; svejnar@umich.edu