

Egyetértési megállapodás és a cégek teljesítménye: Az egyetértési megállapodást elfogadó indiai közszektorbeli vállalatok teljesítményének értékelése

Isha Chhabra¹ – Seema Gupta²

ÖSSZEFOGLALÁS: A közszféra nem kielégítő teljesítménye miatt a kormány egyetértési megállapodást és dezintegrációt vezetett be. Ezt a tanulmányt azért készítették, hogy elemezzék az egyetértési megállapodást aláíró cégek teljesítményét az évek során. Ezen túlmenően a szándéknyilatkozatot aláíró, dezintegrált és a szándéknyilatkozatot aláíró, nem dezintegrált cégek teljesítményét is megvizsgálták. A teljesítményt különböző mutatók segítségével elemezték: a saját tőke megtérülése, az eszközök megtérülése, az egy alkalmazottra jutó nettó jövedelem termelékenysége és az egy alkalmazottra jutó értékesítési termelékenység alapján. Az adatok hatékonyságának elemzése érdekében véletlen hatású panelregressziót alkalmaztak hatvan, egyetértési megállapodást aláíró PSE teljesítményének 15 évre (2004–2018) kiterjedő vizsgálatára. Az eredmények azt mutatják, hogy az egyetértési megállapodást aláíró, nem dezintegrált vállalkozások nyereségessége jobb, mint az egyetértési megállapodást aláíró, dezintegrált vállalkozásoké. Ez valószínűleg a vezetői autonómia teljesítményre gyakorolt nagyobb hatásának tudható be. Az eszközforgalom aránya, a tőkeáttétel és az életkor jelentős hatással van a vállalatok teljesítményére.

KULCSSZAVAK: Egyetértési megállapodás; dezintegráció; teljesítményszerződés; gazdasági reformok; pénzügyi teljesítmény

JEL-KÓDOK: L25, E60, L32, G38

DOI: https://doi.org/10.35551/PFQ_2024_2_5

1 Isha chhabra, Assistant Professor, School of Leadership & Management, Manav Rachna International Institute of Research & Studies, Faridabad (Haryana); Email id: eshachabra11@gmail.com

2 Dr. Seema Gupta, Professor, Amity University Sector 125, Noida (Uttar Pradesh); Email id: sgupta18@amity.edu

1. Bevezetés

Az állami vállalatok (PSE-k) jelentős szerepet játszanak egy ország gazdaságában. Hozzájárulnak a GDP-hez, munkahelyeket teremtenek, input-támogatást nyújtanak, és áthidalják a hiányt. Az a tény, hogy az indiai PSE-k³ jól teljesítettek a társadalmi profitszerzés szempontjából, azonban nem termeltek elegendő profitot a szervezet számára (Trivedi, 1989; Mishra *et al.*, 2014; Kumar, 2018). A PSE-k nem nyereséget, hanem társadalmi költséggel járó hasznot nyújtanak. A nyereségszerzésnek azonban szintén prioritást kell élveznie. A PSE-k nem kielégítő teljesítménye arra készítette a kormányt, hogy két jelentős gazdaságpolitikát dolgozzon ki az állami vállalatok számára: a szándéknyilatkozatot és a dezintegrációt.

Az egyetértési nyilatkozat⁴ a vállalkozások vezetősége és a közigazgatási minisztérium között aláírt, tárgyalásos úton létrejött dokumentum, amely meghatározza a PSE-k által évente elvégzendő feladatokat. Az 1960-as években a francia kormány vezette be ezt a koncepciót, hogy nagyobb működési autonómiát és fokozott elszámoltathatóságot biztosítson a vállalkozások számára (Mishra *et al.*, 2014). Fokozatosan olyan országok, mint Banglades, Kína, Korea, Pakisztán, Srí Lanka, Ghána és India is átvették ezt a rendszert. A dezintegráció az állami tulajdon felhígulását jelenti a vállalkozásban. Míg a nem desztinált PSE-k azok a cégek, ahol az állami tulajdon 100%-os.

A MoU-t eredetileg teljesítményirányítási rendszerként vezették be, de az évek során számos változáson ment keresztül, mint például a pénzügyi és nem pénzügyi mutatók egyenlő súlyozása, erősebb intézményi struktúra, nagyobb hangsúly a vállalatirányítási paraméterekre stb. (Sarkar és Mishra, 2013; Kumar, 2018). Létrejött egy tanács, a National Council of Applied Economic Research (NCAER)⁵ (2004), amely átalakította a közszféra vállalataira vonatkozó egyetértési nyilatkozatot.

Az NCAER azt javasolta, hogy a pénzügyi és a nem pénzügyi mutatókra egyaránt összpontosítsanak, azonos súlyt adva mindkét mutatónak. Ezen túlmenően a dezintegrációs folyamatot is bevezették a PSE-k kereskedelmi és működési vitalitásának megteremtése érdekében. Továbbá, a dezintegrált PSE-k közül néhányan aláírták a szerződést, elfogadták az egyetértési nyilatkozatot. A kormány egyre nagyobb hangsúlyt fektet a PSE-k dezintegrálására, és ezzel párhuzamosan látható, hogy számos PSE önkéntesen elfogadja a megállapodást. Ezért szükségessé

3 Közszektorbeli vállalkozások (PSE-k) – A kormány tulajdonában lévő és általa irányított szervezeteket nevezük közszektorbeli vállalkozásoknak vagy közszektorbeli vállalkozásoknak. A központi kormány vagy egy állami kormány tulajdonában lehetnek.

4 Az egyetértési megállapodás (Memorandum of Understanding, MoU) a kormány (amelyet a közigazgatási minisztérium képvisel) és a vállalat között az év végére elerendő, kitzűzött célokról szóló, tárgyalásos formában aláírt dokumentum.

5 National Council of Applied Economic Research (NCAER) – 1956-ban alapították, ez India legrégebbi és legnagyobb független, nonprofit gazdaságpolitikai kutatóintézete. 2003–2004-ben azt a feladatot kapta, hogy újítsa meg a közszféra vállalatai által követett egyetértési megállapodás-rendszert.

vált annak meghatározása, hogy a dezintegráció és a szándéknyilatkozat együttesen javította-e a PSE-k teljesítményét, vagy csak a szándéknyilatkozat volt hatással a PSE-k teljesítményére.

A PSE-k teljesítményét nem kizárólag a vállalatspecifikus tényezők határozzák meg, külső és belső tényezők egyaránt befolyásolják a teljesítményt. A belső tényezők közé tartozik a tőkeáttétel, a kor, a vállalat mérete. Míg a külső tényezők közé tartoznak a politikai környezet, a kormányzati politikák, a stabil pénzügyi intézményrendszer, ez alakítja a szervezet teljesítményét befolyásoló üzleti feltételeket (Jain, 2017, 2021). Huang és Yuan (2016) megállapította, hogy a PSE-kben a korrupció uralkodik, ami két csatornán keresztül, a kulturális hatáson és a visszatartó hatáson keresztül zavarja az innovációs kiadásokat. Ezenkívül a cég számos döntést hoz, köztük pénzügyi, működési és beruházási döntéseket, amelyek általában a makrogazdasági feltételektől függenek. Egbunike (2018) azt állította, hogy a gazdaság stabilitása, mint például az inflációs ráták, az árfolyamok, a kiadások szintje, a kamatlábak és mások, általában hatással van a szervezet teljesítményére. Lemma és Negash (2013) megállapította, hogy a makrogazdasági változók iparáganként eltérőek Nigériában.

Az Indiában végzett, a szándéknyilatkozattal kapcsolatos tanulmányok többsége azt támasztja alá, hogy a szándéknyilatkozat javulást eredményez az aláírt PSE-kben (Gupta et al., 2011; Mishra és Sarkar, 2013; Jain et al., 2014). A MoU-ról szóló szakirodalom azonban többnyire koncepcionális tanulmányokra korlátozódik, és kevés az empirikus tanulmány. Ezért ez az első olyan tanulmány, amely 15 éven keresztül elemzi a MoU-szerződéssel aláírt, dezintegrált és nem dezintegrált PSE-k pénzügyi és működési teljesítményét.

A jelen tanulmány célja, hogy meghatározza az egyetértési megállapodással rendelkező PSE-k pénzügyi és működési teljesítményét tizenöt év alatt. Ezért a politikai döntés hatásának megértése érdekében elemezték az egyetértési megállapodást aláíró, nem dezintegrált PSE-k⁶ és az egyetértési megállapodást aláíró, dezintegrált PSE-k⁷ teljesítményét. A tanulmány öt szakaszra tagolódik, beleértve ezt a szakaszt is. A 2. szakasz a nemzeti és nemzetközi szinten végzett szakirodalmi áttekintéssel foglalkozik. A 3. szakasz ismerteti a módszert, majd a 4. szakaszban az eredmények és az elemzés következik. A tanulmány következtetése az utolsó szakaszban kerül bemutatásra.

6 A szándéknyilatkozatot aláíró, nem dezintegrált PSE-k azok a cégek, amelyek teljesítményszerződést írtak alá a kormánnyal, és ezeket a cégeket nem dezintegrálták.

7 A szándéknyilatkozatot aláíró, nem dezintegrált PSE-k azok a cégek, amelyek aláírták a teljesítményszerződéseket, és ezeket a cégeket is dezintegrálták. A dezintegrált cégek azok a cégek, amelyeknél az állami kormányzat felhívította az állami tulajdont.

A tanulmány célkitűzései

A tanulmány célkitűzései a következők:

1. A tanulmányi időszak alatt aláírt egyetértési megállapodások teljesítményének értékelése.
2. A szándéknyilatkozatot aláíró, dezintegrált és a szándéknyilatkozatot aláíró, nem dezintegrált PSE-k teljesítményének vizsgálata a vizsgálati időszak alatt.

Hipotézisek

A megadott érvek alapján a következő alternatív hipotézisek fogalmazódnak meg:

H_1 : A MOU-t aláíró, nem dezintegrált PSE-k jövedelmezőségére hatással van.

H_2 : A MOU-t aláíró, nem dezintegrált PSE-k működési hatékonyságára van hatás.

H_3 : A MOU által elfogadott, dezintegrált PSE-k jövedelmezőségére hatással van.

H_4 : A MOU által elfogadott, dezintegrált PSE-k működési hatékonyságára van hatás.

Irodalmi áttekintés

1. táblázat: Az egyetértési megállapodással és a vállalati teljesítménnyel kapcsolatos tanulmányok

Szerzők	Évek	Találatok
Awan et. al.	2020	Az egyetértési megállapodás hatással volt a munkavállaló teljesítményére
Melo	2020	Portugáliában a teljesítményszerződések csak a papírokból szerepelnek. Nem teljesen elfogadott
Kumar	2018	A szándéknyilatkozat releváns
Sahlin és Angelis	2019	Gyenge korreláció a teljesítményszerződés és a dinamika között
Dooren és Hoffman	2018	Pozitív korreláció a jogi követelmények és az egyetértési megállapodás elfogadása között
Bhardwaj	2016	Fokozott teljesítmény
Miana	2015	Átláthatóság és méltányosság stb. ösztönzi az egyetértési megállapodást
Chibber és Gupta	2018	Az egyetértési megállapodással elfogadott PSE-k teljesítményének javítása
Mishra et al.	2015	Az egyetértési megállapodáshoz elengedhetetlenek a megalapozott referenciaértékek
Gunasekar és Sarkar	2014	Jelentős pozitív hatás a RoA-ra
Jain et. al.	2014	A MoU növelte a felső- és alsóvonalbeli hatékonyságot

Szerzők	Évek	Találatok
Sarkar és Mishra	2013	A PSE-k nem hatékony rendszere befolyásolja a teljesítményt
Gupta et. al.	2011	Az egyetértési megállapodást aláíró PSE-k jobb teljesítménye, mint a nem egyetértési megállapodást aláíró PSE-ké
Mathur	2010	A SoE-k gyenge teljesítménye
McCrimmon és Fanning	2010	Az egyetértési megállapodás a megbízó-ügynökség elmélet alapján működik
Sean	2009	Megfigyelte, hogy a munkaterv irányítása, a készségfejlesztés, a teljesítmény ellenőrzése és a teljesítmény jutalmazása négy elsődleges lépés
Plasman	2008	Az egyetértési megállapodás biztosította az autonómiát
Kaur	2005	A javasolt PSE-ket 1–5-ig terjedő skálán kell értékelni.
Lixin	2005	Nehéz az egyetértési nyilatkozat gyakorlati végrehajtása
Sangeeta	2005	Az egyetértési megállapodást aláíró cégek teljesítményének javítása
NCAER	2004	A pénzügyi és nem pénzügyi mutatók egyenlő súlyozása
Sengupta	2002	A javasolt PSE-ket általános eredményeik alapján kell értékelni.
Naik	2001	A hazai és külföldi piaci szereplők növekvő rivalizálása
Rooland és Sekkat	2000	A vezetői munkaerőpiacok motiválják a vezetőket
Byrd	1991	Az egyetértési megállapodás megerősíti és legitimálja a vezetői szerepeket
Trivedi	1991	Az egyetértési megállapodás technokrata és reális megközelítés
Murthy	1990	MoU kedvező és kedvezőtlen szempontok kombinációja
Trivedi és Gopal	1990	Javasolt összetett pontszám

Alchian (1977); Di (1987); Levy (1987) tulajdonjogi és ügynöki teoretikusok azzal érveltek, hogy a közzféra vállalataiban a hatékonyság hiányának elsődleges oka a tulajdonosi struktúra, a magántulajdon jelenléte előnyös a szervezet számára, és a dezintegráció mellett érveltek. Másrészt más kutatók úgy vélték, hogy a környezeti tökéletlenségek vagy torzulások, mint például a verseny hiánya, az autonómia hiánya és a vezetők ösztönzésének hiánya azok a tökéletlenségek, amelyek a PSE-k alulteljesítéséhez vezetnek, nem pedig a tulajdonosi szerkezet. Ez utóbbi érvek alapján a MoU (teljesítményszereződések) megoldást jelentenek a környezeti tökéletlenségekre (Gunasekar és Sarkar 2014).

Az egyetértési megállapodást úgy tervezték, hogy segítse a vállalatokat abban, hogy jobban összpontosítsák erőfeszítéseiket, és maximalizálják a részvényeseik számára

nyújtható értéket (Trivedi,1991). Mishra et al. (2015) azt állította, hogy a Memorandum of Understanding (MoU) rendszer megvalósításához elengedhetetlen az indiai és a nemzetközi vállalatok teljesítményének összehasonlítására szolgáló viszonyítási pontok létrehozása. Gunasekar és Sarkar (2014) regresszioelemzéssel vizsgálta a teljesítményszerződésekkel mért vezetői autonómia hatását a közzféra vállalatainak teljesítményére az 1981–2011 közötti időszakban. Byrd (1991) megállapította, hogy a teljesítményszerződések alapvető előnye a hagyományos kormányzati felügyelettel szemben az, hogy erősítik és legitimálják az üzemi vezetők szerepét.

Chibber és Gupta (2018) tanulmánya azt ajánlotta, hogy a kormánynak agresszív követnie kellene a stratégiai dezintegrációt, a dezintegráció és a felszámolás révén bevont forrásokat pedig a nemzeti befektetési alapon keresztül újra be kellene fektetni a közinfrastruktúrába. Jain (2016) a PSE-k technikai hatékonyságát vizsgálta sztochasztikus határelemzés alkalmazásával. A tanulmány fő megállapítása az, hogy a kormány politikai ideológiája nagy szerepet játszik a PSE-k teljesítményében és a dezintegrációs döntésekben. Gupta et al. (2011) arról számolt be, hogy a részleges privatizáció nem vezetett pozitív hatáshoz a jövedelmezőségi, hatékonysági és termelékenységi paraméterekre. Az okokat a bürokráciának, a kormányzati beavatkozásnak és a dezintegráció alacsony szintjének tulajdonították.

Az olyan kényszerítő erők, mint a magas költségvetési hiány, a problémás egységek számának növekedése, a versenytársak, a kiélezett verseny, a hatékonyságnövelésre való összpontosítás és az átláthatóság mind-mind befolyásolják a dezintegrációs döntést. (Phukon és Gakhar, 2020). Továbbá Singh (2015) úgy vélte, hogy a dezinvestálás növelheti a hatékonyságot az erőforrások optimális felhasználása révén, de aanyag privatizációs döntések negatívan hathatnak a vállalatokra.

Venkastasan (2008) tanulmánya szerint az egyetértési megállapodások rendszere ma már inkább az üzleti teljesítményértékelésre összpontosít. Másrészt Xu (2005) azzal érvelt, hogy a tulajdonjogok elhalványulása miatt a gyakorlatban kihívást jelent a valódi autonómia megvalósítása. Plasman (2008); Maes (2008) úgy vélte, hogy az egyetértési megállapodás sikeres végrehajtásához szükség van a PSE-k együttműködésére és bevonására az éves célok meghatározásakor.

Nagaraj (2005); Kousadikar (2013); Porter (2015) tanulmányai szerint a privatizáció nem vezet teljesítményjavuláshoz. A kutatók azzal érveltek, hogy ez nem a PSE-k eredendő hatékonyságának köszönhető. Ám a privatizáció bizonyos költségekkel jár, mint például az árszint emelkedése, mesterséges forráshiány, a munkavállalók számának csökkentése, a szociális biztonság és a vállalati társadalmi felelősségvállalás hiánya. Phukon és Gakhar (2020) azzal érvelt, hogy pusztán a privatizáció nem hozhat teljesítményjavulást, hacsak nem kísérik intuitív és strukturális változások. A privatizációs nyereségeket nem szabad magától értetődőnek venni. Wu (2007) három intézményi berendezkedést azonosított, amelyek befolyásolják a privatizáció utáni teljesítményt; a piac nyitottsága, a kormányzati támogatás, a privatizáció előtt végrehajtott vállalati reformok. Malema és Kaelo (2013) szerint a privatizációs politika káros lehet azokban a nemzetekben, ahol magas a munkanélküliség és jellemzően szegény a lakosság. Chakrabarti & Mondal (2017) azzal érvelt, hogy az ismételt dezintegrációk a jelek szerint károsítják az állami vállalatok teljesítményét. Ezért azt

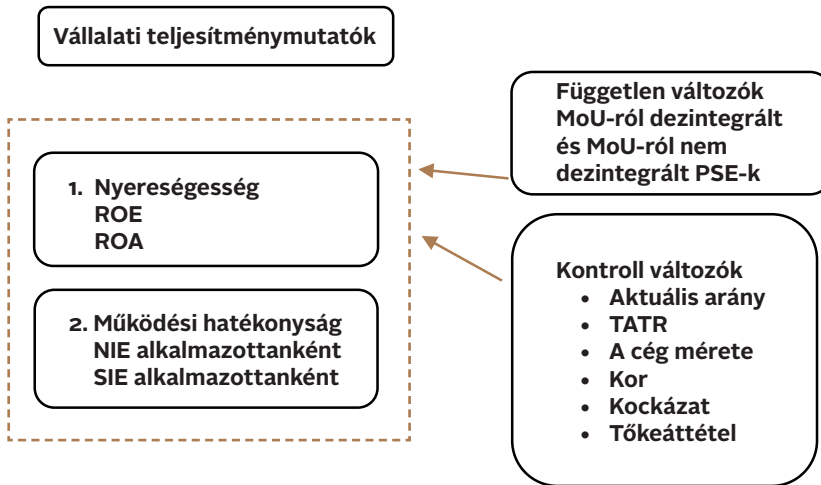
javasolták, hogy a privatizációs teljesítmény javítására a jogos tulajdonosi, irányítási és vállalati struktúrákat kell alkalmazni. Ezek a módszerek minimalizálhatják a rossz kormányzás számos ügynöki problémáját.

Van (2018); Melo (2020) feltárta, hogy a portugál közszektorbeli vállalatok a törvények kötelező előírása miatt készítettek és jelentettek teljesítményadatokat, nem pedig azért, mert a vezetés a tanulás és a javulás érzését akarja bevinni. Sahlin és Angelis (2019) összefüggést talált a teljesítménymérési rendszerek és a dinamika között. Awan és társai (2020) kimutatták, hogy a teljesítményértékelési rendszerek és a munka iránti elkötelezettség jelentősen befolyásolta a munkavállalók feladat- és kontextuális teljesítményét. A PMSE és a teljesítmény (feladat- és kontextusteljesítmény) közötti mediátorként a munkavállalói munkahelyi elkötelezettséget is támogatták. A MOU biztosítja az autonómiát a PSE-k munkájában, és ezáltal a vállalat teljesítményének irányításában (Plasman, 2008).

3. MÓDSZEREK

A tanulmány 60 PSE-ből álló mintát vett figyelembe a 2003–2004-es referenciaév alapján az egyetértési megállapodást elfogadó PSE-k teljesítményének elemzésére. Mivel abban az évben az NCAER főbb ajánlásait a MoU-rendszer átalakítására és megerősítésére vezették be. Ennek alapján kezdetben 226-ból 91 PSE írta alá a szándéknyilatkozatot (2003–2004-es MoU-jelentés). Az NCAER ajánlásai óta azonban 2017–18-ig csak 60 PSE írta alá folyamatosan a szándéknyilatkozatot. Ez a 60 MoU-t aláíró PSE tovább bifurkálták 38 MoU-t aláíró, de nem befektető és 22 MoU-t aláíró, de befektető nélküli PSE-re. A folyamatos aláírások azt jelentik, hogy ezek a PSE-k nem hagyták el a teljesítményszerződéseket, és 2003–2004 óta minden évben folyamatosan értékelték a teljesítményüket. A tanulmány másodlagos adatokon alapul, amelyeket a Capital Line adatbázisból, a PSE-k éves jelentéseiből, valamint a befektetési és állami vagyonkezelési osztályról gyűjtöttek össze. A paneladat-megközelítést használták a 2004 és 2018 közötti időszak teljesítményének elemzésére. Az adatok elemzéséhez a STATA 14 szoftvert használták.

1. ábra: Kutatási keretrendszer



Forrás: A szerző összeállítása

Használt változók

A tanulmányban használt változók, valamint az egyes változók mérésére használt mérőértékek és helyettesítő eszközök.

Változók	Képletek	Hivatkozások
Nyereségesség		
Eszközök megtérülése	EBIT/átlagos mérleg-főösszeg *100	D'souza és Megginson, 1999, Boubkari (1997) et al, Gupta (2005), Ghosh (2008), Malatesta (2001), Homaidi et al. (2021).
Saját tőke megtérülése	PAT/átlagos részvényesi alap*100	D'souza és Megginson, 1999, Boubkari (1997) et al, Gupta (2005), Ghosh (2008), Tan (2020), Chhabra et al. (2021).
Működési hatékonyság		
Egy alkalmazottra jutó értékesítési hatékonyság	Nettó árbevétel/ alkalmazottak száma	Gupta (2011), Mandiratta és Bhalla (2017)
Egy alkalmazottra jutó nettó jövedelemhatékonyság	Nettó jövedelem/ alkalmazottak száma	Ghosh (2008), Mukherjee és mtsai. (2021)

Változók	Képletek	Hivatkozások
Eszközök forgási aránya		
Összes eszköz forgási aránya	Átlagos nettó árbevétel/átlagos mérlegfőösszeg	Gitman, 2009
MoU	1- Aláírt egyetértési nyilatkozat nem dezintegrált PSE-k 0- Aláírt szándéknyilatkozat dezintegrált PSE-k	Gunasekar (2014), Chibber és Gupta (2018)
Likviditás	Forgóeszközök/ forgóforrások	Sur és Jafar (2006), Breuer et al. (2012), Pathak (2019)
A cég mérete	Az összes eszköz logaritmus	Estami et al (2010), Alipour (2012),
Kor	A tanulmányok éveit – a cég bejegyzése	Tran (2007), Mandiratta és Bhalla (2020)
Kockázat	A ROA szórása	Alipour, 2013
tőkeáttétel	összes adósság/ összes saját tőke	Nagaraj (1997), Gupta (2011)
Szektor	0- Szolgáltatási ágazat, 1 feldolgozóipari ágazat	Hallara (2012)

Forrás: A szerző összeállítása

Regressziós egyenletek

1. célkitűzés

Nyereségesség (ROE, ROA)_{it} = $\alpha_{it} + \beta_1 \text{CRI}_{it} + \beta_2 \text{TATR}_{it} + \beta_3 \text{cégméret}_{it} + \beta_4 \text{életkor}_{it} + \beta_5 \text{kockázat}_{it} + \beta_6 \text{tőkeáttétel}_{it} + \beta_7 \text{ágazat}_{it}$ ξ_{it} (1. és 2. modell)

Működési hatékonyság (SIE, NIE) = $\alpha_{it} + \beta_1 \text{CRI}_{it} + \beta_2 \text{TATR}_{it} + \beta_3 \text{cégméret}_{it} + \beta_4 \text{életkor}_{it} + \beta_5 \text{kockázat}_{it} + \beta_6 \text{tőkeáttétel}_{it} + \beta_7 \text{ágazat}_{it}$ ξ_{it} (3. és 4. modell).

2. célkitűzés

Nyereségesség (ROE, ROA)_{it} = $\alpha_{it} + \beta \text{Dummy}_{it} + \beta_2 \text{CR}_{it} + \beta_3 \text{TATR}_{it} + \beta_4 \text{cégméret}_{it} + \beta_5 \text{életkor}_{it} + \beta_6 \text{kockázat}_{it} + \beta_7 \text{tőkeáttétel}_{it}$ ξ_{it} (5. és 6. modell)

Működési hatékonyság (SIE, NIE) = $\alpha_{it} + \beta_1 \text{Dummy}_{it} + \beta_2 \text{CR}_{it} + \beta_3 \text{TATR}_{it} + \beta_4 \text{Firm size}_{it} + \beta_5 \text{Age}_{it} + \beta_6 \text{Risk}_{it} + \beta_7 \text{leverage}_{it}$ ξ_{it} (7. és 8. modell)

Ahol a saját tőke megtérülése (ROE) és az eszközök megtérülése (ROA), az egy alkalmazottra jutó értékesítési hatékonyság (SIE) és az egy alkalmazottra jutó nettó jövedelem hatékonysága (NIE) a függő változók, a konstans kifejezés, és 1-5 a T időszak (1,2,.....15) során a cégekre (1, 2.....60) meghatározott együtthatók. ξ a hibatermet jelöli.

4. Eredmények és vita

Ez a szakasz az egyetértési megállapodást aláíró indiai PSE-k pénzügyi és működési teljesítményére vonatkozik. A leíró statisztikákat, a korrelációs mátrixot, a különböző diagnosztikai tesztek és az adatelemzést tárgyaljuk.

Leíró statisztikák

A 2. táblázat a 2005–2018 közötti időszakra vonatkozó tanulmányban figyelembe vett változók összefoglaló statisztikáit mutatja be a szándéknyilatkozatot aláíró PSE-k esetében. A függő változók ROE, ROA, nettó jövedelemhatékonyság és értékesítési hatékonyság átlagértéke 19,71, 16,86, 1,793 és 1,881. Az összes függő változó közül a ROA értéke a legmagasabb (19,71). A magyarázó változók közül a kockázatnak van a legmagasabb átlaga, 10,141 a vizsgálatban figyelembe vett időszakban. Ezenkívül az életkor változó azt mutatja, hogy a PSE maximális életkora 90 év a vizsgált időszakban.

2. táblázat: A 2004 és 2018 közötti időszakra vonatkozó leíró statisztikák a szándéknyilatkozatot aláíró PSE-kre vonatkozóan

Változók	Megfigyelések	Átlag	Std. Dev.	Min	Max
ROE	900	19,71	17,03	-2,9	80,28
ROA	900	16,86	18,59	-1,481	75,09
NIE alkalmazottanként	900	1,793	0,29	-8,86	35,67
SIE alkalmazottanként	900	1881	0,06	0,524	8,05
A	900	1,22	0,89	1,035	52,85
TATR	900	1,198	2,07	4,624	9,064
CR	900	0,143	1,51	0,355	9,76
A cég mérete	900	1,637	3,90	1,61	3,51
Kockázat	900	10,141	9,8	1,69	17,89
Kor	900	3,120	2,44	18	90

Megjegyzés: A MoU és az ágazati változókat kizártuk, mivel ezek dummy változók.

Táblázat : VIF

Változók	VIF	1/VIF
ROE	2,35	0,2935
ROA	2,11	0,3122

Változók	VIF	1/VIF
SIE alkalmazottanként	3,12	0,6437
NIE	2,01	0,6402
CR	2,11	0,224
TATR	3,01	0,7121
MÉRET	3,21	0,7341
KOCKÁZAT	3,11	0,6161
AGE	1,22	0,2042
MEAN	2,20	

Autokorreláció

Annak megállapítására, hogy van-e soros korreláció az adatokban, a kutató a Wooldridge-tesztet alkalmazta. A 3. táblázatban látható, hogy a χ^2 értéke mind a nyolc modellben jelentéktelennek bizonyul, ami megerősíti az elsőrendű autokorreláció jelenlétét az adatokban (Drukker, 2003).

3. táblázat: Az autokorreláció eredményei a Wooldridge-teszt segítségével a részben egyetértési megállapodással aláírt PSE-k esetében

Modellek	Chi-négyzet	P-érték	Találatok
1. modell	12,477	0,001	Az elsőrendű autokorreláció jelenléte
2. modell	23,877	0,001	Az elsőrendű autokorreláció jelenléte
3. modell	14,07	0,003	Az elsőrendű autokorreláció jelenléte
4. modell	6,377	0,002	Az elsőrendű autokorreláció jelenléte
5. modell	11,077	0,002	Az elsőrendű autokorreláció jelenléte
6-os modell	21,521	0,001	Az elsőrendű autokorreláció jelenléte
7-es modell	13,21	0,002	Az elsőrendű autokorreláció jelenléte
8-as modell	5,213	0,001	Az elsőrendű autokorreláció jelenléte

Megjegyzések: Ho – nincs elsőrendű autokorreláció.

Forrás: STATA 14).

Heteroszkedaszticitás

A Breusch-Pagan-tesztet alkalmazták a heteroszkedaszticitás jelenlétének ellenőrzésére a tanulmányban. Az eredmények megerősítik a heteroszkedaszticitás jelenlétét az adatokban, mivel a p-érték szignifikáns, az alternatív hipotézis elfogadható (4. táblázat).

4. táblázat: A heteroszkedaszticitás eredményei a Breusch-Pagan teszt segítségével a MoU által aláírt PSE-k esetében

Modellek	Chi-négyzet	P-érték	Találatok
1. modell	312,11	0,00	Heteroszkedaszticitás jelenléte
2. modell	484,28	0,00	Heteroszkedaszticitás jelenléte
3. modell	894,51	0,00	Heteroszkedaszticitás jelenléte
4. modell	731,5	0,00	Heteroszkedaszticitás jelenléte
5. modell	301,21	0,00	Heteroszkedaszticitás jelenléte
6-os modell	432,55	0,00	Heteroszkedaszticitás jelenléte
7-es modell	798,21	0,00	Heteroszkedaszticitás jelenléte
8-as modell	760,01	0,00	Heteroszkedaszticitás jelenléte

Megjegyzések: Ho – konstans variancia, Ha – a függő változók illetett értékei.

Forrás: STATA 14).

E probléma megoldása érdekében robusztus regressziós eredményeket mutatunk be. A dinamikus panelregressziós modell robusztus standard hiba becsléseket ad, és ellenőrzi a heteroszkedasztikus torzulásokat (Hoechle, 2007).

Hausman-teszt statisztikák

Ez a szakasz a GLS dinamikus modell eredményeit mutatja be a szándéknyilatkozatot aláíró PSE-k teljesítményének vizsgálatára. A chi-négyzet statisztika eredményei az 5. táblázatban láthatók, amely azt mutatja, hogy a megfelelő modell a véletlen hatás modellje, mivel a χ^2 mind a nyolc modellben jelentéktelennek bizonyul.

5. táblázat: Hausman-teszt statisztikái az egyetértési megállapodással aláírt PSE-kre vonatkozóan

Modellek	χ^2	P-érték	Megfelelő modell
1. modell	4,51	0,212	Prob $\leq \chi^2$ Véletlenszerű hatás modell
2. modell	3,52	0,132	Prob $\leq \chi^2$ Véletlen hatás modell
3. modell	2,81	0,312	Prob $\leq \chi^2$ Véletlen hatás modell
4. modell	1,52	0,435	Prob $\leq \chi^2$ Véletlen hatás modell
5. modell	3,31	0,172	Prob $\leq \chi^2$ Véletlen hatás modell
6-os modell	3,01	0,150	Prob $\leq \chi^2$ Véletlenszerű hatás modell
7-es modell	2,51	0,281	Prob $\leq \chi^2$ Véletlenszerű hatás modell
8-as modell	1,35	0,131	Prob $\leq \chi^2$ Véletlen hatás modell

Panel regresszióelemzés az egyetértési megállapodást aláíró, nem dezintegrált PSE-kről

Ebben a szakaszban az egyetértési megállapodást aláíró, nem dezintegrált PSE-k teljesítményét értékelték a mintaadatokra vonatkozóan. A 6. táblázat a szándéknyilatkozatot aláíró, nem dezinvestált PSE-k nyereségességével kapcsolatos eredményeket mutatja be. A vállalat specifikus változói közötti kapcsolatot a saját tőke megtérülésével kapcsolatban vitattuk meg. Az eredmények azt mutatják, hogy az egyetértési megállapodást aláíró, nem dezinvestált PSE-k jövedelmezőségi helyzete javult az elfogadás óta.

Az eredmények továbbá arról számoltak be, hogy a jelenlegi arány, a TATR, a vállalat mérete, a kor és a kockázat pozitívan befolyásolja a ROE-t. Ez azt jelenti, hogy minél nagyobb a vállalatméret és a vállalatok életkora, annál magasabb lesz az egyetértési megállapodást aláíró vállalkozások ROE-je. Továbbá a tőkeáttétel negatív együtthatója (-0,022) azt mutatja, hogy egy egységnyi változás -0,022 változást eredményez a saját tőke megtérülésében. Ez azt jelzi, hogy csökken az állami hitelek és támogatások átlagos aránya az egyetértési megállapodást aláíró PSE-k teljes hitelfelvételében. Ennek oka annak tulajdonítható, hogy a részvénytőke bevonása a tőzsdei bevezetésen keresztül más módon is lehetséges, ami a kormánytól való kisebb függőséget eredményez az adósságnyújtás tekintetében (D'souza és Megginson, 1999; Malatesta, 2001).

Hasonlóképpen, az ágazat által mutatott béta-érték 0,041, és 5 százalékon szignifikáns (Gupta, 2005). A jelenlegi arány és a TATR növekedése szintén pozitívan járul hozzá a vállalkozások ROE-jéhez. Valójában a CR, a TATR. A vállalat mérete és a kockázat statisztikailag szignifikánsnak bizonyult.

A TATR szignifikáns és pozitív kapcsolatban áll a ROE-vel, béta együtthatója 0,033, és a P-érték 10 százalékos szinten szignifikáns. Ez azt mutatja, hogy a szándéknyilatkozatot aláíró vállalat hatékonyan használja fel teljes eszközállományát az értékesítés generalására. A magas értékesítési volumen pozitívan befolyásolja a cégek jövedelmezőségét. A vállalat mérete és a kockázat szintén pozitívan befolyásolja a saját tőke megtérülését 0,005 és 0,010 béta együtthatóval, amelyek 1 százalékos, illetve 5 százalékos szinten szignifikánsak. Az eredmények összhangban vannak más korábbi kutatókkal, akik szerint a legszélesebb körben privatizált vállalkozások a méretgazdaságosság miatt több nyereséget termelnek (Wei & Varela, 2003).

Az egyetértési megállapodást aláíró PSE-k feldolgozóipara nem termel elegendő tőkehozamot, és az eredmények 10 százalékos szinten jelentősek.

6. táblázat: A 2004–2005 és 2017–2018 közötti időszakra vonatkozó véletlenszerű hatású panelmodell eredményei az egyetértési megállapodást aláíró PSE-k jövedelmezőségére vonatkozóan

IDV-k	DV -ROE			DV- ROA		
	1. modell			2. modell		
	Coeffi.	Rbt S.E.	P-érték	Coeffi.	Rbt S.E.	P-érték
Állandó	1,15	0,013	0.002	1.01	0.031	0.061
CR	0,054	0,024	0.011***	0.019	0.001	0.517
TATR	0,033	0,111	0.003*	0.066	0.032	0.004***
FIRM MÉRET	0,005	0,032	0.001***	0.72	0.102	0.000***
AGE	0,011	0,011	0.321	0.009	0.001	0.253
KOCKÁZAT	0,010	0,011	0.042 **	0.42	0.011	0.004***
LEVERAGE	-0,022	0,005	0.211	-0.45	0.005	0.031**
SZEKTOR	-0,041	0,002	0.003*	-0.051	0.001	0.001*
R-négyzet b/w	0,51			0,53		
Rho	0,69			0,72		
Megfigyelések száma	900			900		

Forrás: $p < 0,01$, $***p < 0,05$, $*p < 0,1$, STATA14.

A 7. táblázat az egyetértési megállapodást aláíró, nem dezintegrált PSE-k működési hatékonyságát mutatja a vizsgált időszakban. A vállalat-specifikus változók és az egy alkalmazottra jutó értékesítési hatékonyság közötti empirikus kapcsolat szignifikáns a jelenlegi arány, a méret, az életkori tőkeáttétel és az ágazat esetében. A tőkeáttétel és az ágazat azonban negatív kapcsolatot mutat az értékesítési hatékonysággal. Hasonlóképpen, a feldolgozóipari ágazat negatív hatással van az egyetértési megállapodást aláíró vállalatok értékesítési hatékonyságára. A béta érték $-1,01$, és 95 százalékos szinten szignifikáns.

Ezzel szemben minél magasabb a vállalat életkora, annál magasabb az értékesítési hatékonyság, ami statisztikailag szignifikáns (6. táblázat). A teljes eszközforgalom aránya azt jelzi, hogy az eszközök jobb kihasználása 0,011 változáshoz vezet az értékesítési hatékonyságban, bár ez nem szignifikáns. A vállalat folyószámlája szintén pozitívan befolyásolta a cégek saját tőkéjének megtérülését 0,121-es együtthatóval, amely 95 százalékos konfidenciaintervallumon szignifikáns.

A következő, 4. modell az egyetértési megállapodást aláíró PSE-k teljesítményét mutatja be az egy alkalmazottra jutó nettó jövedelem hatékonysága tekintetében. Az eredmények azt mutatják, hogy a teljesítmény valóban javult a MoU elfogadása után. Az eredményeket összehasonlítva megállapítható, hogy az egyetértési megállapodást aláíró PSE-k általános termelékenysége javult.

A vállalat-specifikus változóinak és a nettó jövedelem hatékonyságának empirikus kapcsolata szignifikánsnak bizonyult a jelenlegi arány, a méret, az életkor és a tőkeáttétel

esetében. Az eredmények azt mutatják, hogy ezek a vállalatspecifikus változók jelentősen befolyásolják az egy alkalmazottra jutó nettó jövedelemhatékonyságot. A pozitív folyószámla-arány azt mutatja, hogy az egyetértési megállapodást aláíró PSE-k likviditási helyzete jó, mivel az egyéb kötelezettségek teljesítése után képesek a részvényeseknek megtérülést fizetni.

Örvendetes továbbá, hogy az egyetértési megállapodást aláíró vállalkozások teljesítménye az esetek többségében javult.

Más szóval, az egyetértési megállapodás aláírása után az érintett PSE-k a nagyobb autonómia, a kevesebb kormányzati beavatkozás, a teljesítményhez kapcsolódó bérezés ösztönzése, a kijelölt feladatok stb. miatt a meghatározott célok elérésére összpontosítottak. Nehéz azonban megérteni, hogy a szándéknyilatkozatot aláíró PSE-k teljesítménye kizárólag a szándéknyilatkozatnak köszönhetően javult-e, vagy a (kormány által politikai döntésként bevezetett) dezintegrációnak köszönhetően. Ezért a következő részben kísérletet tettünk arra, hogy megvizsgáljuk a szándéknyilatkozatot aláíró, dezintegrált és a szándéknyilatkozatot aláíró, nem dezintegrált PSE-k teljesítményét. Olyan tanulmányok, mint Gunasekar és Sarkar (2014), valamint Chibber és Gupta (2018) rámutattak, hogy a PSE-k teljesítményében megfigyelhető javulás a szándéknyilatkozatok elfogadásának köszönhető, amelyek autonómiát biztosítanak számukra, és az elszámoltathatóság érzetét keltik.

7. táblázat: Az egyetértési megállapodást aláíró, nem dezintegrált PSE-k működési hatékonyságára vonatkozó véletlen hatású panelmodell eredményei a 2004–2005 és 2017–2018 közötti időszakra vonatkozóan

IDV-k	DV: Egy alkalmazottra jutó értékesítési hatékonyság			DV: Egy alkalmazottra jutó nettó jövedelemhatékonyság		
	3. modell			4. modell		
	Coeffi.	Rbt S.E.	P-érték	Coeffi.	Rbt. S.E.	P-érték
állandó	1,20	0,002	0,001	2,95	0,001	0,004
CR	0,121	0,024	0,040**	0,025	0,012	0,655**
TATR	0,011	0,032	0,238	0,014	0,010	0,637
FIRM MÉRET	0,2015	0,0175	0,000**	0,11	0,045	0,000***
AGE	0,1311	0,5569	0,016***	0,33	0,204	0,001**
KOCKÁZAT	0,0025	0,0011	0,551	0,0021	0,0002	0,859
LEVERAGE	-2,10	0,0124	0,091*	-1,45	0,0038	0,000***
SZEKTOR	-1,01	0,002	0,002**	-1,25	0,012	0,121
R-négyzet b/w	0,65			0,68		
Rho	0,82			0,71		
A megfigyelések száma	900			900		

Forrás: A szerző számításai, *** $p < 0,01$, ** $p < 0,05$, * $p < 0,1$, STATA14

A MoU-t aláíró, nem dezintegrált és a MoU-t aláíró, dezintegrált PSE-k regresszióelemzése

Az elemzésnek ez a része a dezintegrált és a nem dezintegrált, egyetértési megállapodást aláíró PSE-k összehasonlító elemzésével foglalkozik, azzal a szándékkal, hogy az egyetértési megállapodással és a dezintegrációval kapcsolatos politikai döntések közül elemezze, hogy melyik volt nagyobb hatással a PSE-k teljesítményének javítására.

Ez a szakasz a véletlenszerű panelregresszió eredményeit mutatja be az egyetértési megállapodást aláíró PSE-k tizenöt év alatt elért teljesítményének tanulmányozására. További betekintést nyújt annak ellenőrzésére, hogy van-e különbség az egyetértési megállapodást aláíró, debefektetett és nem debefektetett vállalatok teljesítménye között. A szándéknyilatkozatot aláíró PSE-k mintáját a következő kategóriákba sorolták: a szándéknyilatkozatot aláíró, dezintegrált vállalkozások és a szándéknyilatkozatot aláíró, nem dezintegrált vállalkozások.

A 8. táblázat a szándéknyilatkozat elfogadásának empirikus eredményeit mutatja be a vállalatok nyereségességére vonatkozóan. Az eredmény azt mutatja, hogy a nem befektetett vállalatok által aláírt egyetértési megállapodás pozitív kapcsolatban áll a saját tőke megtérülésével, mivel a béta-együttható pozitív, értéke 1,15, a p-érték pedig 0,001-es. Mivel a 0,00 P-érték kisebb, mint 1% (0,00≤0,01), arra lehet következtetni, hogy a szándéknyilatkozat jelentős pozitív hatást gyakorol a vállalatok saját tőkéjének megtérülésére. Másrészt, a konstans értékek a MoU-szerződéssel aláírt, de befektetéstől megfosztott vállalatokra vonatkozó eredményeket rögzítik, és azt mutatják, hogy a béta együttható 0,95, a P-érték 0,04, és 5%-os szignifikáns.

8. táblázat: Az egyetértési megállapodást aláíró, dezintegrált és nem dezintegrált PSE-k nyereségességgel kapcsolatos véletlen hatású panelmodelljének eredményei a 2004–2005 és 2017–2018 közötti időszakra.

IDV-k	DV-ROE.			DV-ROA		
	5. modell			6-os modell		
	Coeffi.	Rbt. S.E.	P-érték	együttható.	Rbt. S.E.	P-érték
Állandó	0,95	0,013	0,042	0,89	0,039	0,061
MoU(dummy)	1,15	0,024	0,001***	1,02	0,013	0,000 ***
CR	0,074	0,034	0,211	0,019	0,011	0,767
TATR	0,027	0,161	0,003***	0,066	0,052	0,004***
FIRM MÉRET	0,007	0,042	0,001***	0,72	0,112	0,000***
AGE	0,013	0,001	0,888	0,009	0,002	0,919
KOCKÁZAT	0,001	0,014	0,042 **	42	0,004	0,004***
LEVERAGE	-0,032	0,007	0,821	-0,45	0,005	0,045**
R-négyzet b/w	0,58			0,63		
Rho	0,79			0,82		
Megfigyelések száma	900			900		

Forrás: A szerző számításai, ***p<0,01, **p<0,05, *p<0,1, STATA14

Bár mind a szándéknyilatkozatot aláíró, dezintegrált, mind a nem dezintegrált vállalatok teljesítménye javult az évek során a szándéknyilatkozat aláírása után. A béta érték azt jelzi, hogy a MoU-t aláíró, nem dezintegrált vállalatok teljesítménye jobb, mint a MoU-t aláíró, dezintegrált vállalatoké, mivel az együtttható az előbbi esetben magasabb. Mind a dezintegrált, mind a nem dezintegrált vállalatok teljesítménye javult az egyetértési megállapodás elfogadása után. Az eredmények hasonlóak Gupta et al. (2011), Gunasekar és Sarkar (2014), Kumar (2014), Chibber és Gupta (2018), Phukon és Ghakhar (2020) tanulmányaihoz.

A vállalatspecifikus változókkal kapcsolatos eredményeket megvitatva az eredmények arról számoltak be, hogy a jelenlegi arány, a TATR, a vállalati méret, az életkor és a kockázat pozitívan befolyásolja a ROE-t. Másrészt a vállalat tőkeáttételének nem szignifikáns negatív hatása van a teljesítményre. A tőkeáttétel negatív együttthatójának értéke (-0,032) azt mutatja, hogy egy egységnyi változás -0,032 változást eredményez a saját tőke megtérülésében. Ez azt jelzi, hogy csökken az állami hitelek és támogatások átlagos aránya a teljes hitelfelvételhez képest (Gupta, 2005, Banchuenvijit, 2007). A jelenlegi arány, az életkor, a TATR, a vállalat mérete és a kockázat pozitívan befolyásolja a saját tőke megtérülését.

A nem desztinált cégek által aláírt egyetértési megállapodások jövedelmezősége viszonylag jobb, mint azoké a PSE-ké, amelyek mindkét reformot (a dezintegrációt és a teljesítményszerződéseket) elfogadták. Az eszközök megtérülésére vonatkozó eredmények tovább igazolják a 6. modellben kapott eredményeket. Megállapításunk hasonló Gupta (2005, 2013) megállapításához, aki szerint a dezintegráció a nyereségesség javulásához vezet, mivel az új tulajdonosok kereskedelmi lendületet adnak, ami segít a teljesítmény javításában. Gunasekar és Sarkar (2014) azonban úgy vélte, hogy a korábban a privatizációnak tulajdonított teljesítményjavulás nagy része valójában annak köszönhető, hogy a PSE-k teljesítményszerződéseket fogadtak el. Az eredmények arról számolnak be, hogy a privatizáció pozitív hatása eltűnik, amint figyelembe vesszük az egyetértési megállapodás hatását.

A 9. táblázat azt mutatja, hogy az egyetértési megállapodást aláíró, dezintegrált vállalatok pozitív teljesítményt mutatnak az értékesítési hatékonysággal kapcsolatban, mivel a béta-együtttható 1,91, a P-érték pedig 0,03-nak felel meg. Másrészt a MoU dummy változó a MoU-t aláíró, nem dezintegrált vállalatok eredményeit mutatja. Azt mutatja, hogy a béta együtttható -3,84, a P-érték 0,00 és 99%-os megbízhatósági szinten szignifikáns. Az eredmények azt mutatják, hogy a MoU-t aláíró és a nem befektető cégek értékesítési hatékonysága javult. Másrészt viszont az értékesítési hatékonyság csökkent az egyetértési megállapodást aláíró, de nem dezintegrált vállalatok esetében.

9. táblázat: A véletlenszerű hatású panelmodell eredményei az egyetértési megállapodást aláíró, dezintegrált és nem dezintegrált PSE-k működési hatékonyságára vonatkozóan a 2004–2005 és 2017–1018 közötti időszakra vonatkozóan.

IDV-k	DV: Egy alkalmazottra jutó értékesítési hatékonyság			DV: Egy alkalmazottra jutó nettó jövedelemhatékonyság		
	7-es modell			8-as modell		
	Coeffi.	Rbt. SE	P-érték	Coeffi.	Rbt. SE	P-érték
állandó	1,91	0,001	0,036	3,53	0,004	0,006
MoU (Dummy)	-3,84	0,1351	0,000***	-2,21	0,039	0,000***
CR	0,171	0,0443	0,000***	0,031	0,013	0,655
TATR	0,014	0,0444	0,238	0,01	0,013	0,637
FIRM MÉRET	0,2235	0,1771	0,000***	0,18	0,052	0,000***
AGE	0,1248	0,7979	0,016***	0,31	0,234	0,001***
KOCKÁZAT	0,0047	0,0015	0,551	0,002	0,0004	0,859
LEVERAGE	-2,77	0,0147	0,000***	-1,45	0,0043	0,000***
R-négyzet b/w	0,65			0,68		
Rho	0,82			0,71		
Megfigyelések száma	900			900		

Forrás: A szerző számításai, *** $p < 0,01$, ** $p < 0,05$, * $p < 0,1$, STATA14

A vállalatspecifikus változók és az egy alkalmazottra jutó értékesítési hatékonyság közötti empirikus kapcsolat szignifikáns a jelenlegi arány, a méret, az életkor és a tőkeáttétel esetében.

A 9. táblázat a szándéknyilatkozat elfogadásának empirikus eredményeit mutatja be a vállalatok termelékenységére vonatkozóan. Mivel a 0,03-as P-érték kisebb, mint 5 % ($0,03 \leq 0,05$), arra lehet következtetni, hogy a MoU pozitívan befolyásolta a MoU-t aláíró, dezintegrált vállalatok értékesítési hatékonyságát. Másrészt a MoU dummy változó a MoU-t aláíró, nem dezintegrált vállalatok eredményeit mutatja. A béta-együttható -3,84, a P-érték 0,00, és 1%-os szignifikancia mellett. Az eredmények azt mutatják, hogy a MoU-t aláíró és a dezintegrált vállalatok értékesítési hatékonysága javult; másrészt a MoU-t aláíró, nem dezintegrált vállalatok esetében az értékesítési hatékonyság csökkent. A vállalat specifikus változói és a nettó jövedelemhatékonyság közötti empirikus kapcsolat a TATR, a kockázat, az életkor és a tőkeáttétel esetében szignifikáns.

5. Következtetések

Ez a tanulmány hozzájárul a meglévő szakirodalomhoz azzal, hogy a szándéknyilatkozatot aláíró PSE-k pénzügyi és működési teljesítményére

összpontosít, és megpróbálja tovább vizsgálni a szándéknyilatkozatot aláíró, nem dezintegrált PSE-k és a szándéknyilatkozatot aláíró, dezintegrált PSE-k teljesítménye közötti különbséget. Mivel a PSE-k továbbra is fontos szerepet játszanak mind a fejlett, mind a fejlődő országokban, a reformok különböző előnyeit továbbra is vitatják, figyelembe véve az empirikus tanulmányokból származó nem meggyőző adatokat. A jelen tanulmány megállapításai szerint pozitív hatás mutatkozik az eszköz- és tőkehozamra a szándéknyilatkozatot aláíró, nem dezintegrált PSE-k és a szándéknyilatkozatot aláíró, dezintegrált PSE-k esetében. Az egyetértési megállapodást aláíró, nem dezintegrált PSE-k teljesítménye azonban jobb, mint az egyetértési megállapodást aláíró, dezintegrált PSE-ké. Ezért az egyetértési megállapodásnak a politikai döntéshozók figyelmét a PSE-k teljesítményének javítása érdekében érdemelheti ki.

Az egyetértési megállapodások aláírása kifizetődőnek bizonyult, amit a PSE-k jövedelmezőségének növekedése is bizonyít (Planning Commission, 2011). Sajnos azonban a hatékonyság nem javult a várt mértékben. Megjegyzendő, hogy az egyetértési megállapodást aláíró cégek valószínűleg a túlszemélyzet problémájától szenvednek a nem befektetett cégekhez képest. Le kell csökkenteniük a felesleges munkaerőt. Az egyetértési megállapodás elfogadása azonban továbbra is önkéntes. Az egyetértési megállapodást aláíró PSE-k teljesítménye óriási volt. A szándéknyilatkozatot aláíró, nem dezintegrált vállalkozások teljesítménye azonban nem túl jó. Ezért a kormánynak kötelezővé kellene tennie. Ezzel együtt a kormánynak szorosan nyomon kellene követnie az egyetértési megállapodást felbontó és az egyetértési megállapodást nem felbontó PSE-k teljesítményét. Amint az eredmények azt sugallják, a részleges dezintegráció nem hozott kívánatos eredményeket.

A részben privatizált PSE-k teljesítményének javulása a szándéknyilatkozat (vezetői autonómia), nem pedig a tulajdonosi struktúra meglétének köszönhető Gunasekar és Sarkar (2014). A szándéknyilatkozatot aláíró, a tulajdonosi struktúrában nem változtatott cégek teljesítménye erősebb együttműködéssel rendelkezik, mint a szándéknyilatkozatot aláíró, a tulajdonosi struktúrában változtatott cégeké. Eredményeink megerősítették a korábban végzett tanulmányokat, például (Ghosh, 1997; Gupta et al., 2011; Doan, 2014; Gunasekar és Sarkar 2014; Chibber és Gupta, 2018). Az egyetértési megállapodás pozitív hatása annak tulajdonítható, hogy a szervezetek immár jobban összpontosítanak, mivel egyértelműek a célok, nagyobb a hatáskör és a felelősség, valamint a teljesítményhez kötött bérezési mechanizmusok. Az MoU-rendszer felmérésén alapuló munkacsoport megállapította, hogy a rendszer mára robusztus mechanizmussá fejlődött, és az MoU-rendszer alá tartozó PSE-k többsége az évek során javította teljesítményét (Raja Sabha, 2011). ■

Hivatkozások

1. Ajay Chhibber, S. G. (2018). Public Sector Undertakings: Bharat's other Ratnas. *International Journal of Public Sector Management*. Retrieved from <https://www.emerald.com/insight/content/doi/10.1108/IJPSM-02-2017-0044/full/html>

2. Alchian, A. A. (1977). Some Economics of Property Rights. In A. A. Alchian, *George Yarrow and Piotr Jasiinski (eds.), Privatization: Critical Perspectives on the World Economy* (Vol. 1, pp. 94-308). London.
3. Al-Homaidi, E. A., Farhan, N. H., Alahdal, W. M., Khaled, A. S., & Qaid, M. M. (2021). Factors affecting the profitability of Indian listed firms: a panel data approach. *International journal of business excellence*, 23(1). doi:<https://www.inderscienceonline.com/doi/abs/10.1504/IJBEX.2021.111928>
4. Alipour, M. (2013). Has privatization of state owned enterprises in Iran led to improved performances. *International Journal of commerce and management*, 23(4), 281-305.
5. Ana I. Melo, L. F. (2020). Public sector reform and the state of performance management in Portugal: is there a gap between performance measurement and its use? *International Journal of public sector management*, 34(1). Retrieved from <https://www.emerald.com/insight/publication/issn/0951-3558>
6. Banachuenvijit, I. M. (2007). The effect of privatization on the performance of newly privatized firms in emerging markets. *Emerging markets review*, 8, 134-146.
7. Bank, W. (2004). *Sustaining India's services revolution: access to foreign markets*. Washington: World Bank.
8. Bhalla, P. M. (2020). Disinvestment in Indian central public sector enterprises: a performance improvement measure. *Journal of economics and administrative science*. Retrieved from <https://www.emerald.com/insight/content/doi/10.1108/JEAS-02-2019-0023/full/html>
9. BSE. (2017). Objectives and importance of disinvestment”, available at: <http://www.bsepsu.com/>. Retrieved from <http://www.bsepsu.com/>
10. Commission, Planning. (2011). *Report of Panel of Experts on Reforms in Central Public Sector Enterprises*. New Delhi: Govt. of India .
11. Di, A. (1987). Property Rights and Privatization. In *Privatization: Critical Perspectives on the World Economy* (pp. 281-93). London: George Yarrow and Piotr Jasiinski.
12. Doan, N. (2014). *improve financial performance of State owner enterprises after privatization (Doctoral Thesis)*. Retrieved from University of Economics Ho Chi Minh University.
13. D'souza, J. a., Megginson (1999). The financial and operating performance of privatized firms during the 1990s. *Journal of finance*, 54(4), 1397-1438.
14. David M.Drukker (2003). Testing for Serial Correlation in linear Panel Data Models. *The Stata Journal*, 3(2), 168-177
15. Dzenopoljac, V. Y. (2017). Impact of intellectual capital on corporate performance: evidence from the Arab region. *Journal of intellectual capital*, 18(4), 884–903.
16. Egbunike, C. F., & Okerekeoti, C. U. (2018). Macroeconomic factors, firm characteristics and financial performance. *Asian Journal of Accounting Research*, 3(2), 142–168. doi:10.1108/ajar-09-2018-0029
17. Field, A. (2013). *Discovering statistics using IBM SPSS statistics*. . SAGE.
18. Gakhar, A. Phukon. (2020). Perils of public sector enterprises in India: Is privatization of Central public sector enterprises a sustainable strategy. *PSU*

- Research Review*. Retrieved from <https://www.emerald.com/insight/content/doi/10.1108/PRR-07-2020-0021/full/html>
19. Ghosh, U. (1997). *Memorandum of Understanding and Performance of the Central Public Sector Enterprises*. Department of Public Enterprises, Ministry of Industries, Government of India, New Delhi.
 20. Gunasekar, S. a. (2014). *Does autonomy matter in state owned Enterprises? Evidence from performance contracts in India*. Working Paper, IGIDR, Mumbai.
 21. Gupta, N. (2011). Gupta, Nandini (2011), "Selling the family silver to pay the grocer's bill? The case of privatization in India (Working Paper). Retrieved from / www.kelley.indiana.edu/nagupta/gupta_mar2011.pdf accessed on Jan 24
 22. Hallara, M. M. (2012). The impact of residual government ownership on performance and value creation: The Case of privatized French companies. *Procedia: Social and Behavioral sciences*, 62, 473-488.
 23. Hoechle, D. (2007). Robust standard errors for panel regressions with cross-sectional 199
 24. J, Gitaman (2009). *Principles of Managerial Finance*. In XI (Ed.). New York: Pearson's.
 25. Jain, R. (2016). Do political factors influence performance of public sector enterprises? The Indian disinvestment experience. *12th Annual Conference on Economic Growth and Development*. New Delhi.
 26. Jain, R. (2017). Public sector enterprise disinvestment in India: Efficiency gains in a political context. *Journal of Asian Economics*, 53, 18-36. doi:10.1016/j.asieco.2017.10.002
 27. Kousadikar, A. a. (2013). Advantages and disadvantages of privatisation in India . *International Journal of Advanced System and Social Engineering Research*, 3(1), 18-22.
 28. Kumar, S. (2018). MoU System in state owned enterprises in India : A strategic management tool. *Indian Journal of public administration*, 64(1), 36-48.
 29. Levy, B. (1987). A Theory of Public Enterprise Behavior. *Journal of economic behaviour and organization*, 8(1), 75-96.
 30. Lemma, T.T. and Negash, M. (2013), "Institutional, macroeconomic and firm-specific determinants of capital structure: the African evidence", *Management Research Review*, Vol. 36 No. 11, pp. 1081-1122
 31. Maes, F. (2008). The international legal framework for marine spatial planning. *Marine Policy*, 32(1), 797-810.
 32. Malatesta, K. D. (2001). State owned and privately owned firms: an empirical analysis of profitability, leverage and labor intensity. *The American economic review*, 91(1), 320-334.
 33. Mukherjee, S. (2021). Is disinvestment of Public Sector Enterprise Growth Augmenting ? The Indian Narrative in the post-liberalized Era. In R. C. Das, *Optimum Size of Government Intervention* (pp. 21-35). Routledge India.
 34. Nagaraj, R. (1997). What has happened since 1991 – an assessment of economic reforms. *Economic and Political Weekly*, 32, 2869-2879.
 35. Nagaraj, R. (2005). *Disinvestment and privatization in India: assessment and options*, Asian. New Delhi: Development Bank Policy Networking Project.

36. NCAER. (2004). *Study on the revamping of the MOU system*, National Council of Applied . New Delhi.
37. Nguyen, D. C. (2019). The influence of privatization on financial performance of Vietnamese privatized state-owned enterprises. *Investment management and financial innovation*, 16(3), 341-352.
38. P.K Jain, Gupta, S. (2014). Public sector enterprises in India: An impact of of Disinvestment and Self Obligation on Financial Performance. 1st ed., Springer.
39. Plasman, C. (2008). Implementing marine spatial planning: a policy perspective. *Marine Policy*, 32, 811-815.
40. Porter, A. (2015). Privatization in Ghana successes during economic collapse and authoritarianism. *Discussion Paper at CUTS International*. Retrieved from http://cuts-ccier.org/pdf/Privatisation_in_Ghana-Alan_Potter.pdf
41. R.K mishra, G. P. (2014). Memorandum of Understanding in Public sector enterprises in India : How much and How far. Retrieved from file:///C:/Users/ishah%20chhabra/Documents/MoU/mishra2014.pdf
42. Sabha, Rajya. (2011). *Two Hundred and Twenty Sixth Report on Study on the Working of the Memorandum of Understanding System pertaining to the Ministry of Heavy Industries and Public Sector enterprises*. Department of Public Sector Enterprises.
43. Sarkar, R. Mishra. (2013). MoU System: Enhancing Employee Performance in Indian CPSE's. *Journal of Strategic Human Resource Management*, 2(3), 20-30.
44. Seema Gupta, P. J. (2011). Impact of MoU on financial performance of public sector enterprises in India. *Journal of advances in management research*, 8(2), 263-284.
45. Singh, G. (2015). Disinvestment and performance of profit and loss making Central public sector enterprises in India. *Indian Journal of Research*, Vol. 4 No. 4, 4(4).
46. Tran, T. (2007). Vietnamese State-Owned Enterprises after Equitization: Performance, Emerging Issues and Policy recommendations. *Vietnam Economic Management Review*, 2, 40-56.
47. Trivedi, P. (1986). Public enterprises in India: if not for profit then for what? *Economic and political weekly*, 21(48), M137-M148.
48. Trivedi, P. (1989). Performance Evaluation Systems for Memoranda of Understanding. *Economics and Political weekly*, 2(2), 290-309.
49. Van, Dooren. (2018). Performance management in Europe: an idea whose time has come and gone?", Ongaro, E. and Van Thiel, S. (Eds), *The Palgrave Handbook of Public Administration and Management in Europe* (pp. 207-225). Basingstoke.
50. Varela, Z. Wei. (2003). State equity ownership and firm market performance: evidence from China's newly privatized firms. *Global Finance Journal*, 14, 65-82.
51. Venkatasan, R. (2008). Memorandum of understanding and business performance. *Economical and Political weekly*, 43(39).
52. Xu Colin Lixin, T. Z.-m. (2005). "Politician control, agency problems and ownership reform: Evidence from China. *Economics of Transition*, 13(1), 1-24.
53. Yongxian, Tan. (2020). The real effect of partial privatization on corporate innovation: Evidence from china's split share structure reform. *Journal of corporate finance*, 64.