

**ВЛИЯНИЕ ВНЕДРЕНИЯ МСФО НА ПРИТОК ПРЯМЫХ ИНОСТРАННЫХ ИНВЕСТИЦИЙ В СТРАНАХ С ПЕРЕХОДНОЙ ЭКОНОМИКОЙ****Рустам Рамзович АБДУРАУПОВ<sup>а\*</sup>, Фаррух Алишерович ИБРАГИМОВ<sup>б</sup>, Бахтишод Баходирович ХАМИДОВ<sup>с</sup>**

<sup>а</sup> доктор экономических наук, директор, Республиканская высшая школа бизнеса и управления имени Абу Райхана Беруни при Национальном агентстве проектного управления при Президенте Республики Узбекистан, Ташкент, Республика Узбекистан  
r.abduraupov@rgsbm.uz  
ORCID: отсутствует  
SPIN-код: отсутствует

<sup>б</sup> специалист, помощник аудитора, Ernst & Young, Ташкент, Республика Узбекистан  
farrukh.ibragimov@uz.ey.com  
ORCID: отсутствует  
SPIN-код: отсутствует

<sup>с</sup> менеджер отдела, Республиканская высшая школа бизнеса и управления имени Абу Райхана Беруни при Национальном агентстве проектного управления при Президенте Республики Узбекистан, Ташкент, Республика Узбекистан  
info@rgsbm.uz  
ORCID: отсутствует  
SPIN-код: отсутствует

\* Ответственный автор

**История статьи:**

Reg. № 594/2019  
Получена 09.09.2019  
Получена в доработанном виде 24.09.2019  
Одобрена 01.11.2019  
Доступна онлайн 15.11.2019

**УДК:** отсутствует  
**JEL:** F21, F36, P45

**Ключевые слова:** ПИИ, МСФО, страны с переходной экономикой

**Аннотация**

**Предмет.** Прямые иностранные инвестиции (ПИИ) имеют особое значение для экономического процветания стран. Многочисленные исследования доказывают, что ПИИ и их источники способствуют расширению возможностей стран в привлечении внешних источников финансирования. Принятие международных стандартов финансовой отчетности (МСФО) как кардинальной основы надежности финансовой информационной среды стран оказывает особое влияние на их инвестиционную привлекательность.

**Цели.** Исследование последующего влияния принятия МСФО на приток ПИИ в странах с переходной экономикой путем анализа панельных данных 190 наблюдений, охватывающих 17 стран, в период с 2000 по 2016 г.

**Методология.** Достоверность результатов проверяется с помощью набора тестов: объединенная OLS-регрессия, тест Хаусмана, панельная регрессия с использованием стандартных ошибок, обобщенные методы моментов и метод «разность разностей».

**Результаты.** Полученные результаты свидетельствуют об обратном влиянии факта гармонизации бухгалтерского учета с международными стандартами на приток ПИИ. Это может быть связано тем, что прозрачность финансовых отчетов позволяет потенциальным инвесторам точно оценить будущие выгоды, которые, в свою очередь, не соответствуют их ожиданиям. Следовательно, они воздерживаются от инвестирования. Достоверность результатов подтверждается набором дополнительных тестов. Вместе с тем анализ «разность разностей» также выявляет схожую тенденцию даже для потенциальных членов ЕС с переходной экономикой.

**Выводы.** Гипотеза о положительном влиянии принятия МСФО на приток ПИИ не подтверждается в условиях стран с переходной экономикой.

© Издательский дом ФИНАНСЫ и КРЕДИТ, 2019

**Для цитирования:** Абдураупов Р.Р., Ибрагимов Ф.А., Хамидов Б.Б. Влияние внедрения МСФО на приток прямых иностранных инвестиций в странах с переходной экономикой // *Международный бухгалтерский учет*. – 2019. – Т. 22, № 11. – С. 1239 – 1255.  
<https://doi.org/10.24891/ia.22.11.1239>

## Введение

Как доказывают многочисленные эмпирические исследования, введение международных стандартов финансовой отчетности (МСФО) способствует увеличению прямых иностранных инвестиций (ПИИ) [1]. Подтверждением этому служит тот факт, что унифицированные стандарты финансовой отчетности устраняют информационную асимметрию между сторонами и увеличивают трансграничные экономические операции. Учитывая стремление разных стран принять МСФО для повышения своей инвестиционной привлекательности, можно задать ключевой вопрос: *благоприятно ли влияет введение МСФО на приток ПИИ в переходный период?* Таким образом, целью настоящего исследования является тщательное изучение истинного влияния применения МСФО на рост притока ПИИ в странах с переходной экономикой, что служит жизненно важным ориентиром, связанным с их экономическим развитием.

Большое количество исследователей и практиков анализировали вопросы ПИИ, в том числе сосредотачивая свое внимание на их ключевых детерминантах. При этом уникальность нашего исследования заключается в анализе истинного влияния модернизации бухгалтерской инфраструктуры на ПИИ в странах с переходной экономикой. Несмотря на большой интерес к теме экономического влияния МСФО, по-прежнему недостаточно исследований, посвященных странам с переходной экономикой, которые, в свою очередь, полностью приняли международные стандарты бухгалтерского учета, даже в отношении малых и средних предприятий.

## Обзор литературы и составление гипотез

Прямые иностранные инвестиции играют ключевую роль для экономического процветания принимающих стран. Согласно исследованию R. Lippy, A. Chrystal [2], ПИИ способствуют созданию высокооплачиваемых рабочих мест для местных жителей за счет привлечения инвестиций, чего невозможно

добиться, используя исключительно местные ресурсы. Кроме того, эти процессы благоприятно сказываются на установлении равенства доходов, государственном бюджете, расширении доступа к рынкам, передаче технологий и знаний, а также политических, культурных и социальных нормах. Наиболее точное объяснение движущим силам ПИИ предложил J.H. Dunning [3] в своей теории эклектической парадигмы. Согласно теории эклектической парадигмы, истинные мотивы, лежащие в основе ПИИ, являются результатом модели «СМИ», то есть собственности, местоположения и интернализации. Инвесторы мотивированы поиском потенциальных источников преимуществ, включая ресурсы, эффективность рынка и стратегические активы [3]. Следовательно, J.H. Dunning определяет основные детерминанты ПИИ, которые дополняют, нежели заменяют друг друга. К их числу он относит рыночные силы, факторы издержек и инвестиционный климат. Фактор принятия МСФО в рамках модели «СМИ» может быть отнесен к группе факторов преимущества местоположения наряду с такими факторами, как низкие затраты на рабочую силу, наличие природных ресурсов и эффективная государственная политика [4]. Среди оставшихся ключевых факторов ПИИ институциональная инфраструктура страны, включая качество управления, правовую структуру, борьбу с коррупцией, считается одним из преобладающих [5]. Следует отметить, что состояние структуры финансовой отчетности считается важным и определяющим фактором институциональной инфраструктуры страны. Высокое качество финансовой отчетности обеспечивает эффективное распределение капитала благодаря уменьшению информационной асимметрии между сторонами, участвующими в транзакциях, а также повышению прозрачности [1]. Первое конструктивное исследование взаимосвязи МСФО и ПИИ было проведено L. Márquez-Ramos [6] на примере стран ЕС. Автор использовала гравитационную модель, которую также называют «рабочей лошадкой» эмпирических исследований. До этого R. Portes, H. Rey [7] показали, что гравитационная модель

должным образом объясняет поведение ПИИ в европейских странах, поскольку она представляет операции с финансовыми активами. Была выявлена положительная корреляция между принятием МСФО и притоком ПИИ. Одно из самых влиятельных и всесторонних исследований было проведено L.A. Gordon, M.P. Loeb, W. Zhu [4]. В нем рассматривается связь между притоком ПИИ и принятием МСФО на примере большого количества стран. Положительная корреляция оказалась статистически значимой в развивающихся, а не в развитых странах, отчего большую выгоду получают именно развивающиеся страны. Это обусловлено тем, что внедрение международной системы бухгалтерского учета в развивающихся регионах стимулирует повышение прозрачности финансовой информации, снижает затраты на получение информации для принятия решений, а также устраняет информационную асимметрию. Еще важнее то, что эта положительная взаимосвязь обеспечивается в основном за счет инвесторов из юрисдикций, принявших МСФО. Кроме этого, согласно L. Nenock, U. Oktay [8], которые анализировали проблему обязательного принятия МСФО, значительно возрастают шансы трансграничных приобретений среди исследуемых компаний.

Более того, H. Daske, L. Nail, R. Verdi [9] в своем отчете отметили ряд барьеров. Как они утверждают, влияние МСФО на рост ПИИ можно объяснить параллельным улучшением институциональной политики, а не только принятием МСФО. Однако, по мнению последователей исследования о новом институциональном учете и отчетности [10, 11], существует тесная взаимосвязь между эффективным применением МСФО и институциональными факторами. Следовательно, как отмечает P. Wysocki [10], внедрение МСФО будет неэффективным в странах со слабой институциональной инфраструктурой и может повлечь негативные побочные эффекты для других стран в глобальной сети МСФО. M. Wehfriz, A. Haller [11] дополняют это мнение и считают, что институциональные факторы на самом деле

непосредственно влияют на успешное применение МСФО и последовательные экономический перспективы.

Еще одно важное исследование в этой же области было проведено M. Nnadi, T.M. Soobariyen [12] на примере африканских стран. В этом случае результаты противоречат результатам предыдущих авторов [4, 6], иллюстрируя отрицательную взаимосвязь между МСФО и притоком инвестиций. Среди возможных причин отрицательной взаимосвязи можно упомянуть тот факт, что прозрачная и подробная информация, полученная после применения МСФО, заставляет инвесторов задуматься о нецелесообразности инвестирования. Вместо этого они могут направить свои ресурсы в более перспективные страны. Тем не менее, более высокая прозрачность отчетности связана со снижением информационной асимметрии, давая стимул иностранным компаниям и частным лицам инвестировать в компании из других стран, работающие по признанным международным стандартам финансовой отчетности [4]. Таким образом, в развивающихся странах интеграция в систему МСФО будет иметь более выраженный положительный эффект. Кроме того, это способствует расширению сравнительных преимуществ страны и укреплению конкуренции за счет передачи технологий. Несмотря на то, что многие страны сталкиваются с трудностями в процессе интеграции в систему МСФО, МСФО помогают каждому участнику международного рынка, так как предполагается, их принятие способствует прямому притоку иностранного капитала в страны – члены ЕС. Всемирное распространение этой идеи происходит благодаря превышению выгод над расходами.

Подходя к основной цели текущего исследовательского проекта, анализ имеющейся литературы приводит нас к следующей гипотезе:

*Гипотеза H0: Принятие МСФО, в среднем, оказывает положительное влияние на приток ПИИ в страны с переходной экономикой.*

Кроме того, группа стран Юго-Восточной Европы также будет рассматриваться отдельно от других стран с переходной экономикой, с точки зрения их потенциальных возможностей членов в ЕС.

*Гипотеза H1: Принятие МСФО, в среднем, оказывает положительное влияние на приток ПИИ в страны с переходной экономикой в Юго-Восточной Европе.*

Следовательно, основная цель нынешнего исследования состоит в изучении эффекта от принятия МСФО только в 17 странах с переходной экономикой в период между 2000–2016 гг. Наличие набора необходимых данных должно повысить точность результатов текущих исследований, в то время как уникальная природа должна обогатить существующую литературу по направлению детерминанты ПИИ.

### Методология

Данные для межстранового анализа в отношении стран с переходной экономикой за период 2000–2016 гг. получены и обработаны посредством надежных баз данных: Показатели мирового развития<sup>1</sup> (WDI), Международная база данных финансовой статистики<sup>2</sup> (IFS) и База данных Deloitte and Touché<sup>3</sup>, Показатели мирового управления<sup>4</sup> (WGI), Отчеты Совета по Международным стандартам финансовой отчетности<sup>5</sup> (IASB) (табл. 2).

*Эндогенная переменная.* Показатель притока ПИИ рассматривается как эндогенная переменная, а именно натуральный логарифм ПИИ. До глобального финансового кризиса наблюдался стабильный рост притока ПИИ в страны с переходной экономикой. Замедление

показателей притока ПИИ в глобальном масштабе в 2008 г. отмечается как конец цикла постоянного роста, который длился четыре года подряд. Среди перечисленных стран больше всех от влияния кризиса на приток ПИИ пострадали страны Юго-Восточной Европы, а наименее – страны Центральной Азии.

*Экзогенная переменная.* Показатель интеграции в систему МСФО будет служить *экзогенной переменной*, которая учитывается как фиктивная переменная. Выбор стран проводился по классификатору Организации Объединенных Наций. Конвергенция с системой МСФО требует структурных изменений в стандартах бухгалтерского учета. Информация об уровне принятия МСФО обобщается после надлежащих консультаций и подтверждения данных, отдельно публикуемых по каждой стране на официальных веб-страницах IASB и базе данных Deloitte-Touché<sup>6</sup> (табл. 1). Процесс конвергенции можно разделить на четыре последовательных этапа. Первый этап предусматривает принятие этих стандартов со стороны финансовых учреждений, в том числе со стороны банков, страховых компаний. На втором этапе как иностранные, так и отечественные компании, долговые или долевыми ценные бумаги которых обращаются на рынке, должны отчитываться в соответствии с МСФО. При полной конвергенции МСФО должны быть приняты компаниями малого и среднего бизнеса. Кроме того, страны имеют возможность использовать МСФО в качестве основы для налоговой отчетности. Только страны, полностью принявшие систему МСФО, будут обозначены как пользователи МСФО.

*Контрольные переменные.* Во избежание вероятности возникновения проблемы упущенных переменных, в основную модель включены многочисленные контрольные переменные. Основная задача этого процесса заключается в выявлении на основе предыдущих исследований переменных, которые непосредственно влияют на приток ПИИ. Сложной задачей является правильная

<sup>1</sup> World Development Indicators.

URL: <http://datatopics.worldbank.org/world-development-indicators/>

<sup>2</sup> International Financial Statistics. URL: <https://data.imf.org/?sk=4C514D48-B6BA-49ED-8AB9-52B0C1A0179B>

<sup>3</sup> Deloitte Global Services. IFRS Adoption by Country. URL: <https://www.iasplus.com/en/resources/ifrs-topics/adoption-of-ifrs>

<sup>4</sup> World Governance Indicators. URL: <https://datacatalog.worldbank.org/dataset/worldwide-governance-indicators>

<sup>5</sup> International Accounting Standards Board. URL: <https://www.ifrs.org/groups/international-accounting-standards-board/#resources>

<sup>6</sup> Deloitte Global Services. IFRS Adoption by Country. URL: <https://www.iasplus.com/en/resources/ifrs-topics/adoption-of-ifrs>

подборка заменителей переменных, которые становятся решающим фактором в процессе принятия решений инвесторами на основе четырех мотивов, вытекающих из парадигмы «СМИ». Тем не менее, экономическая литература дает определенную информацию на счет детерминант ПИИ. Согласно T. Pettinger<sup>7</sup>, к числу факторов, влияющих на ПИИ, можно отнести ставку заработной платы, трудовые навыки, налоговые ставки, потенциальный рост экономики, право собственности, процентную ставку, обменный курс, уровень образования, ВВП на душу населения. В настоящей работе контрольные переменные выбраны на основе модели, разработанной L.A. Gordon, M.P. Loeb, W. Zhu [4]. Также включены дополнительные контрольные переменные с учетом специфики исследуемых стран (1). ВВП на душу населения, а также торговля теоретически коррелируют с притоком ПИИ. ВВП на душу населения очень важен для инвесторов, так как его можно принять за меру покупательной способности населения страны. Следовательно, высокий ВВП на душу населения побуждает потенциальных инвесторов предпочесть одну страну другим. Предполагается, что переменные, характерные для конкретных стран, а именно чистая официальная помощь развитию и денежные переводы, положительно влияют на приток ПИИ. Высокий обменный курс и коррупция, в свою очередь, должны негативно сказаться на притоке ПИИ. Неблагоприятное влияние роста обменного курса становилось предметом многочисленных исследований. Обесценение валюты принимающей страны может сократить относительное богатство иностранных инвесторов, нейтрализуя благоприятный эффект от приобретения предприятий принимающей страны. Кроме того, независимые индикаторы корпоративного управления (коррупция, эффективность правительства, качество регулирования, верховенство закона, подотчетность) включены в окончательную модель из-за их значительного влияния на приток ПИИ. В табл. 3 представлена описательная статистика для подробного рассмотрения этого аспекта.

<sup>7</sup> Pettinger T. Real GDP per capita. Economicshelp.org. URL: <https://www.economicshelp.org/blog/glossary/real-gdp-capita/2017>

## Методы оценки

Межстрановая модель временных рядов, разработанная и апробированная исследователями [4, 12], послужила ориентиром для создания нашей модели. Как показано в (1), ранее рассмотренные переменные задействованы в качестве регрессоров.  $i$  обозначает конкретную страну, а  $t$  обозначает рассматриваемое время. Расширенное объяснение переменных можно получить в табл. 2.

(1)

$$\begin{aligned} \ln FDI_{i,t} = & \beta_0 + \beta_1 * ADOPT_{i,t} + \\ & \beta_2 * GDPCAP_{i,t} + \beta_5 * TRADE_{i,t} + \\ & \beta_6 * PHONE_{i,t} + \beta_7 * EXCHANGE_{i,t} + \\ & \beta_8 * INTEREST_{i,t} + \beta_9 * ASSIT_{i,t} + \beta_{10} * REMIT_{i,t} + \\ & \beta_{11} * CORRUPT_{i,t} + \beta_{12} * GOVT_{i,t} + \\ & \beta_{13} * REGQUA_{i,t} + \beta_{14} * LAW_{i,t} + \\ & \beta_{15} * VOICE_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \end{aligned}$$

Достоверность результатов проверяется с помощью следующего набора тестов.

1. **Объединенная OLS регрессия**<sup>8</sup>, применяемая в качестве основы для индикации начальных результатов воздействия МСФО на приток ПИИ. Предварительные результаты OLS позволили выявить значимость применяемой модели и ее объяснительную силу.

2. Использование **теста Хаусмана** продиктовано необходимостью выявления доминирования фиксированного или случайного эффекта панельных данных. Результаты теста свидетельствуют о целесообразности использования случайных эффектов (*RE*). Есть основания полагать, что индивидуальные эффекты могут не коррелировать с регрессорами. В этом случае их можно рассматривать как одну из составляющих ошибки. Получается, что ошибки в модели со случайными эффектами являются гетероскедастичными. Принимая во внимание все обстоятельства, по крайней мере, два главных преимущества *RE* перед *FE* – это возможность оценки уменьшенных остатков

<sup>8</sup> Ordinary Least-Squares (OLS) regression.

и эффективности в силу использования моделей случайных коэффициентов.

3. **Панельная регрессия с использованием стандартных ошибок**<sup>9</sup> (*PCSE*) – это метод вычисления гетероскедастически скорректированной ковариационной матрицы ошибок для объединенной регрессионной модели. Он был разработан N. Beck, J.N. Katz [13] специально для панельных данных. Следовательно, *PCSE* заменяет стандартные ошибки на исправленные ошибки.

4. **Обобщенный метод моментов**<sup>10</sup> (*GMM*) – это статистический метод, который предназначен для объединения экономических данных с информацией о моментных условиях популяции и для оценки неизвестных параметров этой экономической модели. Основной целью применения модели *GMM* является выявление проблем эндогенности, таких как обратная взаимосвязь и проблема упущенных переменных. Так, принятие МСФО влияет на инвестиционный климат, но и приток ПИИ также может спровоцировать проникновение международных стандартов бухгалтерского учета, что приведет к обратной причинно-следственной связи. Кроме того, остаточный член в регрессионной модели может иметь связь с предикторами. Рекомендуется прибегать к подходу *GMM* с учетом природы панельных данных [14], применяемых в основной регрессионной функции, поскольку подход инструментальных переменных не задействует всю доступную информацию в наблюдаемой выборке.

5. Метод «разность разностей»<sup>11</sup> (*DID*) предназначен для оценки эффекта конкретного вмешательства путем сравнения различий в результатах, разделяя наблюдаемые данные на группы. Метод *DID* потенциально может учитывать сложные для наблюдения случаи. В этом смысле *DID* является более надежным подходом, однако не следует полагать, что

не осталось ничего, что в силе смешать ваши оценки.

### Эмпирические результаты

*Объединенная OLS регрессия.* Объединенная *OLS* регрессия предназначена для проверки, действительно ли наблюдаемые объясняющие переменные способствуют притоку ПИИ. Предварительные результаты для основной модели (1) представлены в *табл. 4*. Модель показывает, что ВВП на душу населения, обменный курс, чистая помощь развитию – важные факторы, определяющие приток ПИИ на уровне значимости 0,01%. Эти данные согласуются с результатами предыдущих исследований в этой области [15]. Кроме того, остальные контрольные факторы, такие как торговля, эффективность управления, отражающие силу и интенсивность эффективности государственной политики, также являются важными факторами, определяющими ПИИ на уровне значимости 0,05%. Однако, как видно из *табл. 4*, введение МСФО имеет отрицательное влияние на приток ПИИ.

*Модель случайных эффектов.* Анализ был продолжен с использованием теста Хаусмана для сравнения моделей с фиксированными и случайными эффектами. Результат, полученный с помощью теста, показал, что  $Prob > \chi^2 = 0,1403$ . Поскольку значение  $p$  меньше 0,05, в качестве основной модели должна быть выбрана модель случайных эффектов. Обеспечивая достоверность контрольных переменных управления, он был дополнен путем добавления в модель случайных эффектов фиктивной переменной введения МСФО.

Анализ влияния МСФО на приток ПИИ нацелен на тестирование важности раскрытия финансовой информации для широкой общественности. В целях тестирования *Гипотезы H0* было сделано предположение о положительной корреляции между МСФО и притоком ПИИ в странах с переходной экономикой. Расширенная модель регрессии со случайными эффектами, включающая все переменные, была запущена для полной выборки с использованием фиктивной

<sup>9</sup> Panel-Corrected Standard Errors (PCSE).

<sup>10</sup> Generalized Method of Moments (GMM).

<sup>11</sup> Difference-in-Difference method (DID).

переменной введения МСФО со значением 1 для вводивших МСФО стран и 0 для остальных. Влияние выбранных здесь контрольных переменных остается сходным с результатами Объединенной OLS регрессии в *табл. 4*. Возникновение различий в уровне значимости и степени воздействия может быть объяснено разницей в стадиях принятия МСФО в анализируемых странах. Результаты в *табл. 4* опровергают *Гипотезу H0*, предполагающую положительный эффект от обязательств государства в отношении принятия МСФО на уровне значимости 0,05. Стоит отметить, что показатель принятия МСФО и другие задействованные переменные в основной модели несильно коррелируют. Этот вывод подтверждается тем, что переменная принятия МСФО действительно отрицательно сказывается на притоке ПИИ. Указанные результаты расчетов противоречат выводам исследователей [12], которые фокусировались на развитых и развивающихся странах. Результаты этого исследования проясняют, что принятие МСФО в странах с переходной экономикой отрицательно коррелирует с притоком ПИИ. Прозрачность, а также снижение затрат на обработку позволяют потенциальным инвесторам выявить недостатки, которые заранее могли быть скрыты при составлении отчетности в соответствии с местными стандартами. Учитывая полученные результаты, *Гипотеза H0* отвергается. Следовательно, результаты настоящего исследования доказывают, что принятие МСФО отрицательно влияет на приток ПИИ в странах с переходной экономикой.

*Панельная регрессия с использованием стандартных ошибок.* Метод PCSE также свидетельствует о негативном влиянии фактора принятия МСФО на приток ПИИ даже после учета автокорреляции в ошибках и одновременной корреляции межстрановых данных. Использование метода PCSE было обусловлено тем фактом, что он обеспечивает точность оценки стандартных ошибок, но с потерей эффективности модели. Здесь ранее значимые контрольные переменные утратили свою значимость (*табл. 4*). Снижение значимости объяснялось нехваткой данных по нескольким контрольным переменным.

Вместе с тем коэффициент переменной принятия МСФО оставался значимым на уровне 0,1.

*Обобщенные методы моментов.* Динамический характер оценки в рамках настоящего исследования делает обычные оценки противоречивыми. Исследователи R. Blundell, S. Bond [16] предложили эффективный инструмент оценки (GMM), который учитывает первую разность в данных и оценивает лаговые значения объясняющих переменных. Основная проблема модели GMM заключается в том, что она не предполагает возможности межстрановой взаимозависимости и структурных скачков. Итоговые результаты, представленные в *табл. 4*, показывают, что уровень значимости переменной МСФО улучшается и остается отрицательным. Влияние основных драйверов притока ПИИ, включая ВВП на душу населения и торговлю, также оставалось значимым на уровне 0,01. Следовательно, после успешного применения подхода GMM и учета проблемы эндогенности конечный результат и приблизительные значения, касающиеся общего воздействия применения МСФО на приток ПИИ, не отличаются от предыдущих результатов.

*Метод «разность разностей».* DID-тест служит дополнительным инструментом для оценки эффекта принятия МСФО на приток ПИИ в странах Юго-Восточной Европы (*Гипотеза H1*). Массовое принятие МСФО членами Европейского союза началось с 2005 г. Причиной проверки дополнительной гипотезы является проверка возможности более сильного влияния принятия МСФО на приток ПИИ в страны Европы с переходной экономикой, которые являются потенциальными претендентами на вступление в ЕС в отличие от остальных стран. Как видно из *табл. 5*, результаты остались неизменными. Внедрение международных стандартов бухгалтерского учета в наблюдаемых юрисдикциях все еще оказывало негативное влияние, хотя несоответствие в ПИИ заметно снизилось до уровня значимости 0,05. Дополнительным преимуществом анализа DID было решение проблемы эндогенности. В частности, хотя

принятие МСФО отрицательно коррелирует с притоком ПИИ для целого ряда стран с переходной экономикой, результаты теста *DID* выявили более сильный негативный эффект для стран, которые являются потенциальными кандидатами на членство в ЕС. Полученные результаты показали  $-0,261$  в период до применения и  $-0,702$  в период после применения МСФО.

*Тест на надежность.* Для оценки точности и стабильности полученных результатов была проведена дополнительная проверка надежности. Была оценена эконометрическая модель с аналогичными характеристиками, как в предыдущих разделах. На этот раз зависимая переменная ПИИ импортирована из базы данных UNCTAD. Кроме того, страны, классифицированные как высоко коррумпированные<sup>12</sup> (НССс), были исключены из исследуемой выборки в силу наличия «депрессивной» институциональной структуры в них [17]. Включение этих стран в первоначальную выборку, вероятно, приводило к эффекту выпадения отдельных наблюдений, снижая точность полученных результатов. Однако полученные результаты несильно отличаются от предыдущих (табл. 6). Переменная «принятие МСФО» остается значимой на уровне 0,01 с отрицательным знаком. Интересно отметить, что в результате переоценки модели отрицательный эффект переменной «инфраструктура» (*Mobile Subscription*) изменился на положительный на уровне значимости 0,05. Этот результат означает, что включение высоко коррумпированных стран в выборку не приводит к каким-либо искажениям в достоверности результатов. Более того, переключение с одного набора данных на другой не повлияло на исходный результат регрессии. Подводя итог, можно предположить, что приведенные ранее объяснения самодостаточны и не смещены. Это свидетельствует об отрицательном влиянии принятия МСФО на приток ПИИ.

## Выводы

Основной целью исследования было выявление влияния неизученных мировых

стандартов на приток ПИИ в странах с переходной экономикой. Основываясь на эмпирических исследованиях, мы провели многочисленные проверки гипотез влияния МСФО на приток ПИИ. Результаты этих тестов значительно отклоняются от результатов аналогичных исследований. Несмотря на проведенные ранее исследования и анализ, которые выявили положительный эффект от принятия МСФО на приток ПИИ, полученный нами эффект свидетельствует об отрицательной взаимосвязи. Как было подробно объяснено в предыдущем разделе, полученные результаты важны для будущих исследований и политиков, которые занимаются бухгалтерским учетом, международным бизнесом и вопросами экономического развития. Поскольку результаты получены с учетом контрольных переменных, определяющих ПИИ, можно утверждать, что стандарты бухгалтерского учета иллюстрируют важнейший компонент институциональной инфраструктуры, который важен для привлечения ПИИ. Использование панельных данных облегчает решение проблемы, связанной с пропущенными переменными. Следовательно, это преимущество позволило получить намного более достоверные результаты относительно эффекта принятия МСФО.

Как и большинство эмпирических исследований, текущий исследовательский проект имеет определенные ограничения, требующие особого внимания. Прежде всего, оценка возрастающего влияния МСФО на привлекательность ПИИ в странах ограничена из-за отсутствия всеобъемлющей теоретической модели. Как и огромное количество эмпирически обоснованной литературы, в которой оцениваются ключевые детерминанты притока ПИИ, и в этом проекте мы стремились использовать наиболее значимый источник для рассмотрения дополнительных последствий принятия МСФО. Вторая важная проблема связана с доступностью данных относительно решения стран о принятии МСФО. Принявшие МСФО страны не разглашают точную степень, в которой компании и малые и средние предприятия полностью соблюдают все

<sup>12</sup> Highly Corrupt Countries (НССс).

принципы, связанные с МСФО. Более того, делаем предположение о регулирующем органе (Комитет по обмену ценными бумагами) или его эквиваленте, который контролирует соблюдение правил применения МСФО. Теория, лежащая в основе оценки ПИИ, спецификация модели, проблема эндогенности – это основные вопросы, требующие все еще большого внимания со стороны исследователя.

Несмотря на перечисленные ограничения, текущее исследование фокусируется на общей роли стандартов финансовой отчетности для привлечения ПИИ в выборку стран. Результаты нашего исследования должны помочь пролить свет на сложную связь между реформами, направленными на принятие

международных стандартов бухгалтерского учета, и притоком ПИИ. Результаты должны интерпретироваться как повод для размышлений, но не как окончательный вывод. Страны приобретают опыт, и уровень соответствия исследования позволяет учитывать гораздо более четкие перспективы в будущих исследованиях. Мы надеемся, что другие заинтересованные исследователи воспользуются нашими результатами, а также расширят существующую модель для получения более полного ответа на схожие вопросы. Кроме того, представляет интерес исследование необходимости ключевых шагов для преодоления обратной зависимости между ПИИ и внедрением МСФО в целях увеличения притока иностранных средств.

**Таблица 2**  
**Расширенное описание переменных**

**Table 2**  
**Extended description of the variables**

Переменная	Единица измерения	Описание	Источник
<i>lnFDI</i>	Натуральный логарифм	Приток ПИИ	Всемирный банк
<i>adopt(IFRS)</i>	Фиктивная переменная	1 – для стран, принявших МСФО, 0 – для остальных стран	База данных Deloitte and Touche (2016)
<i>lnGDPCAP</i>	Натуральный логарифм	ВВП на душу населения	Всемирный банк
<i>Trade Openness</i>	В % к ВВП	Экспорт плюс импорт по отношению к ВВП	Всемирный банк
<i>Exchange rate</i>	Национальная валюта к SDR	Ежегодный, к концу года	База данных по международной финансовой отчетности (International Financial Statistics Database)
<i>lnInterest rate</i>	Натуральный логарифм	Процентная ставка кредитования	Всемирный банк
<i>Mobile Subscription</i>	Число подписчиков	Подписчик на 100 чел.	Всемирный банк
<i>Government indicators (Corruption, Government Effectiveness, Regulatory Quality, Rule of Law, Voice)</i>	Варьируется между -2.5 и 2.5	Индикаторы управления	Всемирная база данных показателей управления (Worldwide Governance Indicator Database)
<i>Financial aid</i>	В текущих долл. США	Чистая официальная помощь развитию	Всемирный банк
<i>Remittance received</i>	В текущих долл. США	Денежные переводы, приток	Всемирный банк

Источник: авторская разработка

Source: Authoring

**Таблица 1**  
**Год применения МСФО в странах с переходной экономикой**

**Table 1**  
**The year of IFRS adoption by transition economy**

Страна	Год
Албания	2008
Армения	2011
Азербайджан	2008
Беларусь	2016
Босния и Герцеговина	2009
Грузия	2000
Казахстан	2006
Кыргызстан	2006
Македония	2012
Молдова	2011
Черногория	2016
Российская Федерация	2012
Сербия	2012
Таджикистан	Нет данных
Туркменистан	2014
Украина	2012
Узбекистан	Нет данных

Источник: авторская разработка

Source: Authoring

**Таблица 3**  
**Дескриптивная статистика**

**Table 3**  
**Descriptive statistics**

Переменные		Среднее	Стандартное отклонение	Минимум	Максимум	Число наблюдений
<i>lnFDI</i>	overall	20.44712	1.700631	15.35495	25.03786	<i>N</i> = 286
	between		1.397219	18.51267	23.71278	<i>n</i> = 17
	within		1.019885	16.89606	22.39476	<i>T-bar</i> = 16.823
<i>lnGDPCAP</i>	overall	7.780407	.9581304	4.930412	9.680787	<i>N</i> = 289
	between		.7362567	6.194248	8.830622	<i>n</i> = 17
	within		.6372247	6.246897	8.808071	<i>T</i> = 17
<i>Trade Openness</i>	overall	92.71194	27.29349	24.17033	199.675	<i>N</i> = 284
	between		22.69793	53.19942	129.2917	<i>n</i> = 17
	within		16.23697	38.9323	192.5704	<i>T</i> = 16.7059
<i>Mobile Subscription</i>	overall	73.43135	52.63098	.0187516	208.9361	<i>N</i> = 281
	between		27.45541	39.99254	153.8973	<i>n</i> = 17
	within		46.30818	-29.40878	176.9907	<i>T-bar</i> = 16.529
<i>Exchange rate</i>	overall	144.2362	601.0686	.1537439	6775.156	<i>N</i> = 257
	between		1648.468	.8515404	6655.059	<i>n</i> = 16
	within		36.21694	-27.91392	374.0938	<i>T</i> = 16.0625
<i>lnInterest rate</i>	overall	2.677962	.495262	.9507565	4.214594	<i>N</i> = 221
	between		.495262	1.713415	3.263886	<i>n</i> = 14
	within		.2961887	1.915303	4.052444	<i>T-bar</i> = 15.785
<i>Financial aid</i>	overall	3.55e+08	3.26e+08	-7.08e+07	2.08e+09	<i>N</i> = 274
	between		3.40e+08	3.79e+07	1.30e+09	<i>n</i> = 17
	within		1.73e+08	-3.50e+08	1.42e+09	<i>T-bar</i> = 16.117
<i>Remittance received</i>	overall	1.64e+09	1.84e+09	2243715	9.67e+09	<i>N</i> = 261
	between		1.51e+09	3.00e+07	4.78e+09	<i>n</i> = 17
	within		1.14e+09	-2.72e+09	6.53e+09	<i>T-bar</i> = 15.352
<i>Corruption</i>	overall	-.759562	.4300724	-1.543366	.7859008	<i>N</i> = 272
	between	8	.395808	-1.417458	-.050586	<i>n</i> = 17
	within		.1922752	-1.94294	.0769249	<i>T</i> = 16

<i>Government Effectiveness</i>	overall	-.545586	.4377422	-1.643842	.6058381	<i>N</i> = 268
	between	3	.3949063	-1.363247	.0793265	<i>n</i> = 17
	within		.2187614	-1.40998	-.008157	<i>T-bar</i> = 15.764
<i>Regulatory Quality</i>	overall	-.483243	.6665028	-2.133038	1.0085	<i>N</i> = 268
	between	9	.6416206	-2.004232	.241193	<i>n</i> = 17
	within		.229445	-1.50474	.2840631	<i>T-bar</i> = 15.764
<i>Rule of Law</i>	overall	-.727500	.4345811	-1.640511	.3670953	<i>N</i> = 272
	between	9	.4035604	-1.477301	-.006996	<i>n</i> = 17
	within		.1871208	-1.483762	-.043971	<i>T</i> = 16
<i>Voice</i>	overall	-.699756	.7479336	-2.259159	.3356198	<i>N</i> = 272
	between	8	.7463809	-2.081207	.1266732	<i>n</i> = 17
	within		.1820858	-1.444114	-.216362	<i>T</i> = 16

Источник: авторская разработка

Source: Authoring

**Таблица 4**  
Результаты количественного анализа

**Table 4**  
The outcome of quantitative analysis

Переменные	OLS	RE	PCSE	GMM
<i>adopt(IFRS)</i>	-0.376** (0.165)	-0.382** (0.164)	-0.297* (0.167)	-0.595*** (0.131)
<i>lnGDPCAP</i>	1.277*** (0.142)	1.372*** (0.146)	1.135*** (0.221)	1.029*** (0.228)
<i>Trade Openness</i>	0.00870** (0.00350)	0.00817** (0.00349)	0.00841* (0.00442)	0.0137*** (0.00333)
<i>Mobile Subscription</i>	-0.00671*** (0.00240)	-0.00649*** (0.00238)	-0.00361 (0.00304)	0.00438 (0.00290)
<i>Exchange rate</i>	-0.00151*** (0.000457)	-0.00157*** (0.000454)	-0.00108** (0.000451)	-0.00171 (0.00144)
<i>lnInterest rate</i>	-0.00291 (0.0130)	0.307 (0.242)	0.00630 (0.266)	-0.192 (0.219)
<i>Financial aid</i>	9.17e-10*** (3.21e-10)	9.31e-10*** (3.19e-10)	9.79e-10*** (3.01e-10)	0 (2.90e-10)
<i>Remittance received</i>	2.67e-10*** (6.37e-11)	2.52e-10*** (6.39e-11)	2.43e-10*** (8.56e-11)	-0 (6.69e-11)
<i>Corruption</i>	-0.985*** (0.333)	-0.934*** (0.333)	-0.612 (0.393)	0.151 (0.420)
<i>Government Effectiveness</i>	1.133** (0.413)	0.970** (0.406)	0.661* (0.390)	-0.189 (0.356)
<i>Regulatory Quality</i>	0.548 (0.346)	0.541 (0.343)	0.640* (0.361)	-0.113 (0.358)
<i>Rule of Law</i>	-0.808* (0.461)	-0.702 (0.459)	-0.760 (0.509)	-0.471 (0.475)
<i>Voice</i>	-0.453** (0.194)	-0.364* (0.199)	-0.452* (0.259)	0.609** (0.308)
Константа	8.878*** (1.310)	7.384*** (1.589)	9.732*** (2.219)	- -
Число наблюдений	193	193	193	170
R2	0.598	0.602	0.932	-
Number of Code	-	14	14	14

Примечание. \*\*\*  $p < 0.01$ , \*\*  $p < 0.05$ , \*  $p < 0.1$ . В скобках приводятся стандартные ошибки.

Источник: авторская разработка

Source: Authoring

**Таблица 5**  
**Результаты анализа «Разность разностей»**

**Table 5**  
**The outcome of Difference-in-Difference analysis**

Переменные	Разность разностей	Разность разностей
<i>adopt(IFRS)</i>	0.908*** (0.241)	0.988*** (0.227)
Члены ЕС	-0.261 (0.263)	-
Разницы	-0.702 (0.459)	0 (0)
Разность разностей	-	-0.963** (0.376)
Константа	20.27*** (0.145)	20.19*** (0.121)
Число наблюдений	286	286
R2	0.068	0.065

Примечание. \*\*\*  $p < 0.01$ , \*\*  $p < 0.05$ , \*  $p < 0.1$ . В скобках приводятся стандартные ошибки.

Источник: авторская разработка

Source: Authoring

**Таблица 6**  
**Результаты теста на надежность**

**Table 6**  
**Results of Robustness Check analysis**

Переменные	Показатель надежности
<i>adopt(IFRS)</i>	-0.605*** (0.145)
<i>lnGDPCAP</i>	0.175 (0.276)
<i>Trade Openness</i>	-0.00800* (0.00477)
<i>Mobile Subscription</i>	0.00833** (0.00331)
<i>Exchange rate</i>	-0.00176*** (0.000495)
<i>lnInterest rate</i>	0.0743 (0.264)
<i>Financial aid</i>	7.03e-10***
<i>Remittance received</i>	2.83e-10*** (5.66e-11)
<i>Corruption</i>	0.560 (0.350)
<i>Government Effectiveness</i>	0.370 (0.364)
<i>Regulatory Quality</i>	0.925*** (0.331)
<i>Rule of Law</i>	-2.041*** (0.524)
<i>Voice</i>	-0.548** (0.233)
Константа	4.074 (2.749)
Число наблюдений	145
Number of Code	11

Примечание. \*\*\*  $p < 0.01$ , \*\*  $p < 0.05$ , \*  $p < 0.1$ . В скобках приводятся стандартные ошибки.

Источник: авторская разработка

Source: Authoring

**Список литературы**

1. *Chen Ch.J.P., Ding Yu., Xu B.* Convergence of Accounting Standards and Foreign Direct Investment. *The International Journal of Accounting*, 2014, vol. 49, iss. 1, pp. 53–86.  
URL: <https://doi.org/10.1016/j.intacc.2014.01.007>
2. *Lipsy R., Chrystal A.* Economics. 10th edition. Oxford: Oxford University Press. 2003. P. 641–642.
3. *Dunning J.H.* The Eclectic Paradigm of International Production: A Restatement and Some Possible Extensions. *Journal of International Business Studies*, 1988, vol. 19, iss. 1, pp. 1–31.  
URL: <https://doi.org/10.1057/palgrave.jibs.8490372>
4. *Gordon L.A., Loeb M.P., Zhu W.* The Impact of IFRS Adoption on Foreign Direct Investment. *Journal of Accounting and Public Policy*, 2012, vol. 31, iss. 4, pp. 374–398.  
URL: <https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2012.06.001>
5. *Asiedu E., Lien D.* Democracy, Foreign Direct Investment and Natural Resources. *Journal of International Economics*, 2011, vol. 84, pp. 99–111.  
URL: <https://doi.org/10.1016/j.jinteco.2010.12.001>
6. *Márquez-Ramos L.* European Accounting Harmonization: Consequences of IFRS Adoption on Trade in Goods and Foreign Direct Investments. *Emerging Markets: Trade and Finance*, 2008, vol. 47, sup. 4, pp. 42–57. URL: <https://doi.org/10.2753/REE1540-496X4705S403>
7. *Portes R., Rey H.* The Determinants of Cross-Border Equity Flows. *Journal of International Economics*, 2005, vol. 65, iss. 2, pp. 269–296. URL: <https://doi.org/10.1016/j.jinteco.2004.05.002>
8. *Henock L., Oktay U.* The Effect of IFRS on Cross-Border Acquisitions. SSRN Papers, 2014.  
URL: [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2164995](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2164995)
9. *Daske H., Hail L., Verdi R.* Mandatory IFRS Reporting Around the World: Early Evidence on the Economic Consequences. *Journal of Accounting Research*, 2008, vol. 46, iss. 5, pp. 1085–1442. URL: <https://doi.org/10.1111/j.1475-679X.2008.00306.x>
10. *Wysocki P.* New Institutional Accounting and IFRS. *Accounting and Business Research*, 2011, vol. 41, iss. 3, pp. 309–328. URL: <https://doi.org/10.1080/00014788.2011.575298>
11. *Wehfritz M., Haller A.* National Influence on the Application of IFRS: Interpretations and Accounting Estimates by German and British Accountants. *Advances in Accounting*, 2014, vol. 30, iss. 1, pp. 196–208. URL: <https://doi.org/10.1016/j.adiac.2014.03.010>
12. *Nnadi M., Soobariyen T.M.* International Financial Reporting Standards and Foreign Direct Investment: The Case of Africa. *Advanced in Accounting*, 2015, vol. 31, iss. 2, pp. 228–238.  
URL: <https://doi.org/10.1016/j.adiac.2015.09.007>
13. *Beck N., Katz J.N.* What to Do (and Not to Do) with Time-Series Cross-Section Data. *American Political Science Review*, 1995, vol. 89, iss. 3, pp. 634–647.  
URL: <https://doi.org/10.2307/2082979>
14. *Baum Ch.F., Cerulli G.* Estimating a Dose-Response Function with Heterogeneous Response to Cofounders When Treatment is Continuous and Endogenous.  
URL: <https://pdfs.semanticscholar.org/7f24/aa68b3b2751c8de716390ce6b3ff6268aa02.pdf>

15. *Globerman S., Shapiro D.* Global Foreign Direct Investment Flows: The Role of Governance Infrastructure. *World Development*, 2002, vol. 30, iss. 11, pp. 1899–1919.  
URL: [https://doi.org/10.1016/S0305-750X\(02\)00110-9](https://doi.org/10.1016/S0305-750X(02)00110-9)
16. *Blundell R., Bond S.* Initial Conditions and Moment Restrictions in Dynamic Panel Data Models. *Journal of Econometrics*, 1998, vol. 87, iss. 1, pp. 115–143.  
URL: [https://doi.org/10.1016/S0304-4076\(98\)00009-8](https://doi.org/10.1016/S0304-4076(98)00009-8)
17. *Easterly W., Pfutze T.* Where Does the money Go? Best and Worst Practices in Foreign Aid. *Journal of Economic Perspectives*, 2008, vol. 22, iss. 2, pp. 1–27.  
URL: <https://doi.org/10.1257/jep.22.2.29>

### **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 данных, написанию и подготовке статьи, принятию решения о публикации рукописи.

**THE IMPACT OF IFRS ADOPTION ON INFLUX OF FOREIGN DIRECT INVESTMENT IN TRANSITION ECONOMIES****Rustam R. ABDURAPOV<sup>a,\*</sup>, Farrukh A. IBRAGIMOV<sup>b</sup>, Bakhtishod B. KHAMIDOV<sup>c</sup>**

<sup>a</sup> Republican Graduate School of Business and Management named after Abu Raihan Beruni under National Agency of Project Management under the President of the Republic of Uzbekistan (RGSBM NAPM), Tashkent, Republic of Uzbekistan  
r.abduraupov@rgsbm.uz  
ORCID: not available

<sup>b</sup> Ernst & Young, Tashkent, Republic of Uzbekistan  
farrukh.ibragimov@uz.ey.com  
ORCID: not available

<sup>c</sup> Republican Graduate School of Business and Management named after Abu Raihan Beruni under National Agency of Project Management under the President of the Republic of Uzbekistan (RGSBM NAPM), Tashkent, Republic of Uzbekistan  
info@rgsbm.uz  
ORCID: not available

\* Corresponding author

**Article history:**

Article No. 594/2019  
Received 9 September 2019  
Received in revised form  
24 September 2019  
Accepted 1 November 2019  
Available online  
15 November 2019

**JEL classification:** F21, F36, P45**Keywords:** FDI, IFRS, transition economies**Abstract**

**Subject** Foreign Direct Investment (FDI) is of special importance for the economic well-being of nations. FDI and their sources are found to help countries improve their fund raising opportunities. IFRS adoption especially influences the investment attractiveness.

**Objectives** The study examines the subsequent impact of IFRS adoption on the FDI influx in transition economies by analyzing panel data of 190 observations based on 17 countries within 2000–2016.

**Methods** The reliability of findings is verified with a set of tests, such as the Ordinary Least Squares regression, Hausmann specification test, Panel-Corrected Standard Error regression, Generalized Methods of Moments and Difference-in-Difference methods.

**Results** The findings demonstrate that the national accounting harmonization with IFRS inversely influences FDI. The reason may be that the transparency of financial reports clarifies the future benefits for investors, which incidentally does not meet their expectations. Therefore, they refrain from investing. The reliability of the findings is verified with additional tests. Furthermore, the Difference-in-Difference analysis reveals a similar trend even for transition economies aspiring their EU membership.

**Conclusions and Relevance** The research debunks the hypothesis stating that IFRS adoption might have a positive effect on the influx of FDI in the case of transition economies.

© Publishing house FINANCE and CREDIT, 2019

**Please cite this article as:** Abduraupov R.R., Ibragimov F.A., Khamidov B.B. The Impact of IFRS Adoption on Influx of Foreign Direct Investment in Transition Economies. *International Accounting*, 2019, vol. 22, iss. 11, pp. 1239–1255. <https://doi.org/10.24891/ia.22.11.1239>

**References**

1. Chen Ch.J.P., Ding Yu., Xu B. Convergence of Accounting Standards and Foreign Direct Investment. *The International Journal of Accounting*, 2014, vol. 49, iss. 1, pp. 53–86. URL: <https://doi.org/10.1016/j.intacc.2014.01.007>
2. Lipsy R., Chrystal A. Economics. 10th edition. Oxford, Oxford University Press, 2003, pp. 641–642.

3. Dunning J.H. The Eclectic Paradigm of International Production: A Restatement and Some Possible Extensions. *Journal of International Business Studies*, 1988, vol. 19, iss. 1, pp. 1–31. URL: <https://doi.org/10.1057/palgrave.jibs.8490372>
4. Gordon L.A., Loeb M.P., Zhu W. The Impact of IFRS Adoption on Foreign Direct Investment. *Journal of Accounting and Public Policy*, 2012, vol. 31, iss. 4, pp. 374–398. URL: <https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2012.06.001>
5. Asiedu E., Lien D. Democracy, Foreign Direct Investment and Natural Resources. *Journal of International Economics*, 2011, vol. 84, pp. 99–111. URL: <https://doi.org/10.1016/j.jinteco.2010.12.001>
6. Márquez-Ramos L. European Accounting Harmonization: Consequences of IFRS Adoption on Trade in Goods and Foreign Direct Investments. *Emerging Markets: Trade and Finance*, 2008, vol. 47, sup. 4, pp. 42–57. URL: <https://doi.org/10.2753/REE1540-496X4705S403>
7. Portes R., Rey H. The Determinants of Cross-Border Equity Flows. *Journal of International Economics*, 2005, vol. 65, iss. 2, pp. 269–296. URL: <https://doi.org/10.1016/j.jinteco.2004.05.002>
8. Henock L., Oktay U. The Effect of IFRS on Cross-Border Acquisitions. SSRN Papers, 2014. URL: [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2164995](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2164995)
9. Daske H., Hail L., Verdi R. Mandatory IFRS Reporting Around the World: Early Evidence on the Economic Consequences. *Journal of Accounting Research*, 2008, vol. 46, iss. 5, pp. 1085–1442. URL: <https://doi.org/10.1111/j.1475-679X.2008.00306.x>
10. Wysocki P. New Institutional Accounting and IFRS. *Accounting and Business Research*, 2011, vol. 41, iss. 3, pp. 309–328. URL: <https://doi.org/10.1080/00014788.2011.575298>
11. Wehfritz M., Haller A. National Influence on the Application of IFRS: Interpretations and Accounting Estimates by German and British Accountants. *Advances in Accounting*, 2014, vol. 30, iss. 1, pp. 196–208. URL: <https://doi.org/10.1016/j.adiac.2014.03.010>
12. Nnadi M., Soobariyen T.M. International Financial Reporting Standards and Foreign Direct Investment: The Case of Africa. *Advances in Accounting*, 2015, vol. 31, iss. 2, pp. 228–238. URL: <https://doi.org/10.1016/j.adiac.2015.09.007>
13. Beck N., Katz J.N. What to Do (and Not to Do) with Time-Series Cross-Section Data. *American Political Science Review*, 1995, vol. 89, iss. 3, pp. 634–647. URL: <https://doi.org/10.2307/2082979>
14. Baum Ch.F., Cerulli G. Estimating a Dose-Response Function with Heterogeneous Response to Cofounders When Treatment in Continuous and Endogenous. URL: <https://pdfs.semanticscholar.org/7f24/aa68b3b2751c8de716390ce6b3ff6268aa02.pdf>
15. Globerman S., Shapiro D. Global Foreign Direct Investment Flows: The Role of Governance Infrastructure. *World Development*, 2002, vol. 30, iss. 11, pp. 1899–1919. URL: [https://doi.org/10.1016/S0305-750X\(02\)00110-9](https://doi.org/10.1016/S0305-750X(02)00110-9)
16. Blundell R., Bond S. Initial Conditions and Moment Restrictions in Dynamic Panel Data Models. *Journal of Econometrics*, 1998, vol. 87, iss. 1, pp. 115–143. URL: [https://doi.org/10.1016/S0304-4076\(98\)00009-8](https://doi.org/10.1016/S0304-4076(98)00009-8)

17. Easterly W., Pfutze T. Where Does the Money Go? Best and Worst Practices in Foreign Aid. *Journal of Economic Perspectives*, 2008, vol. 22, iss. 2, pp. 1–27.  
URL: <https://doi.org/10.1257/jep.22.2.29>

**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.