

TALLINNA TEHNIKAÜLIKOOL

Majandusteaduskond

Simoon Must

**RAHVUSVAHELISTE FINANTSARUANDLUSE STANDARDITE
KOHUSTUSLIKUST RAKENDAMISEST TULENEV MÕJU
VÄLISMAISTELE OTSEINVESTEERINGUTELE**

Magistritöö

Õppekava TARM, peeriala majandusarvestus

Juhendaja: Heili Hein, MA

Kaasjuhendaja: Aet Toots, MBA

Tallinn 2023

Deklareerin, et olen koostanud magistritöö iseseisvalt ja olen viidanud kõikidele selle koostamisel kasutatud teiste autorite töödele, olulistele seisukohtadele ja andmetele, ning ei ole esitanud sama tööd varasemalt ainepunktide saamiseks.

Töö pikkuseks on 10017 sõna sissejuhatusest kuni kokkuvõtte lõpuni.

Simoon Must

(kuupäev)

SISUKORD

LÜHIKOKKUVÕTE	4
SISSEJUHATUS	5
1. IFRS-I RAKENDAMISE JA VÄLISMAISTE OTSEINVESTEERINGUTE VAHELISED SEOSED	8
1.1. IFRS-i olemus ja seosed informatsiooni asümmeetria teooriaga.....	8
1.2. Välismaiste otseinvesteeringute mõjutegurid: teooria ja empiirika	12
1.3. IFRS-i ja FDI vahelisi seoseid käsitlevad empiirilised uurimused	17
2. ANDMED JA METOODIKA	21
2.1. Ökonomeetriline mudel	21
2.2. Kasutatav andmestik.....	24
2.3. Kirjeldav statistika.....	28
3. EMPIIRILINE ANALÜÜS JA ARUTELU	33
3.1 Ökonomeetrilise mudeli hindamistulemused	33
3.2 Järeldused ja arutelu	36
KOKKUVÕTE	40
SUMMARY	42
KASUTATUD ALLIKATE LOETELU	45
LISAD	50
Lisa 1. Nimekiri valimisse kaasatud riikidest.....	50
Lisa 2. Valimisse kaasatud riikide klassifitseerimine vastavalt arengutasemele.....	51
Lisa 3. Tingimusliku paralleelsete trendide eelduse graafiline analüüs (kogu valim)	53
Lisa 4. Tingimusliku paralleelsete trendide eelduse graafiline analüüs (arengumaad).....	55
Lisa 5. Tingimusliku paralleelsete trendide eelduse graafiline analüüs (arenenud riigid)	58
Lisa 6. Lihtlitsents	59

LÜHIKOKKUVÕTE

Välismaised otseinvesteeringud avaldavad mitmeid positiivseid mõjusid ning on seega oluliseks komponendiks riikide majanduslikus ja ühiskondlikus arengus. Viimase viiekümne aasta vältel on välismaiste otseinvesteeringute mahud oluliselt kasvanud (World Bank, 2023). Samas on indikatsioone, et piiriüleste kapitalipaigutuste mahud võiksid olla senisest veelgi suuremad. Tuginedes varasemale teaduskirjandusele on pärssivate mõjuteguritena välja toodud nii informatsiooni asümmeetria (Shima & Gordon, 2011, lk 481) kui kompetentsi efekt, mille tagajärjel eelistavad investorid esmajärjekorras teha investeeringuid koduturul asuvasse ettevõttesse (Graham *et al.*, 2009, lk 1094–1095). Välisinvesteeringute meelitamiseks on paljud riigid ühe meetmena kasutusele võtnud rahvusvahelised finantsaruandluse standardid. Eelnevalt tulenevalt on käesoleva magistritöö eesmärgiks hinnata rahvusvaheliste finantsaruandluse standardite kui raamistiku kohustuslikust kasutusele võtmisest tulenevat mõju välismaistele otseinvesteeringutele.

Uurimisprobleemi lahendamisel on tuginetud 95 riigi andmetele ajaperioodil 1995–2018 ning kasutatud Callaway & Sant’Anna (2021) poolt arendatud meetodikat. Mudelite hindamine viidi läbi valimi kui terviku ning lisaks kahe alamvalimi lõikes – arengumaad ja arenenud riigid. Alamvalimite hindamise eesmärgiks oli tuvastada, kas rahvusvaheliste finantsaruandluse standardite mõju ja selle ulatus võib oleneda riigi arengutasemest. Ökonomeetrilise analüüsi tulemusel on tuvastatud rahvusvaheliste finantsaruandluse standardite kohustusliku rakendamise ja välismaiste otseinvesteeringute vahel positiivse suunaga statistiliselt ebaoluline seos ning seda kõigis kolmes analüüsitud grupis.

Võtmesõnad: IFRS, välismaised otseinvesteeringud, informatsiooni asümmeetria, kompetentsi efekt, erinevuste vahe analüüs

SISSEJUHATUS

Alates 20. sajandi keskpaigast on ühiskonnas üha enam teadvustatud globaliseerumise ehk rahvusvahelistumise protsessi. Nimetatud protsessi tulemusel liigub oluline osa majanduskasvu soodustavatest sisenditest nagu tööjõud, kapital, tehnoloogia ja teadmised riigipiiride üleselt. (Scholte, 2002, lk 4–8) Riikide avatust on võimalik mõõta läbi erinevate eksogeensete näitajate. Kaubavahetust iseloomustavate muutujate kõrval on olulised kapitali rahvusvahelise liikumisega seotud tunnused, näiteks välismaiste otseinvesteeringute (*foreign direct investment*) maht. (Kok & Acikgoz Ersoy, 2009, lk 105) Tuginedes World Bank (2023) poolt avaldatud andmetele on välismaiste otseinvesteeringute netosissevool kasvanud 12 miljardilt USA dollarilt 1970. aastal 2 triljoni USA dollarini 2021. aastal. Taoline hüppeline kasv ilmestab, miks riikide rahvusvaheline avatus ja koostöö on olulised.

Võttes arvesse, et kuigi piiriüleste kapitalipaigutuste maht on ajas kasvanud, on investorite esmane eelistus teha investeeringuid koduturul asuvasse ettevõtetesse (Amiram, 2012). See viitab omakorda aspektile, et rahvusvaheliste kapitalipaigutuste mahud võiksid olla tegelikelt veelgi suuremad. Investeeringute tegemiseks kasutavad investorid erinevat informatsiooni, seejuures on üks kesksemaid rolle raamatupidamisalasel teabel (*Ibid.*). Raamatupidamisalase teabe esitamine tugineb üldtunnustatud raamatupidamispõhimõtetel (*generally accepted accounting principles*), mis on sageli kohalikud ehk riigiti erinevad. Antud asjaolu seab välismaised investorid kohalike investoritega võrreldes ebavõrdsesse olukorda (Shima & Gordon, 2011, lk 481).

Nimetatud ebavõrdsus väljendub välismaiste ja kodumaiste investorite vahel valitsevas informatsiooni asümmeetrias (*Ibid.*). Antud nähtus leiab aset, kui turuosaliste valduses on erineval hulgal ja kvaliteediga informatsiooni (Mameche & Masood, 2021, lk 614). Kohalike raamatupidamisstandardite kasutamise puhul on kodumaistel investoritel võimalik raamatupidamisalane teave omandada väiksemate kuludega kui välismaistel investoritel. See võib avaldada negatiivset mõju sihtriigi kapitali sissevoolule välismaiste investorite poolt. (Amiram, 2012)

Taoliste negatiivsete mõjude vältimise meetmena on enam kui 140 riiki võtnud kasutusele rahvusvahelised finantsaruandluse standardid (*International Financial Reporting Standards*) (IFRS Foundation, 2022a). Rahvusvaheliste finantsaruandluse standardite näol (edaspidi ka IFRS) on tegemist ühtlustatud raamatupidamisstandarditega (Márquez-Ramos, 2011, lk 56), mille eesmärgiks on suurendada läbipaistvust ja tõhusust ning vähendada informatsiooni asümmeetriat (IFRS Foundation, 2022b). Juhul, kui IFRS-i kui raamistiku rakendamine loob aluse rahvusvaheliste investeeringute suurenemiseks, on ühtsed rahvusvahelised finantsaruandluse standardid täitnud oma eesmärgi (Lungu *et al.*, 2017, lk 333).

Täna on IFRS-i rakendamine kohustuslik paljudes riikides, seda eelkõige börsiettevõtete ja finantsasutuste jaoks (IFRS Foundation, 2022a). Samas on riike, kus IFRS on kohustuslikuks muudetud ka börsil noteerimata ettevõtetele. Eelnevalt nimetatute kõrval on aga ka neid, kus IFRS-i rakendamine ei ole kohustuslik, aga on lubatud või on koguni keelatud. (IAS Plus, 2023) Kui riikide sooviks on panustada oma majandusse läbi välismaiste otseinvesteeringute kasvu, võib rahvusvaheliste finantsaruandlusstandardite rakendamine olla selleks üks võimalik viis.

Eelnevast tulenevalt on magistritöö eesmärgiks hinnata rahvusvaheliste finantsaruandluse standardite kui raamistiku kohustuslikust kasutusele võtmisest (*mandatory adoption*) tulenevat mõju välismaistele otseinvesteeringutele. Töö eesmärgi saavutamiseks on autor püstitanud järgnevad uurimisküsimused:

- kas esineb seos IFRS-i rakendamise ja välismaiste otseinvesteeringute vahel?
- kui seos esineb, siis millisel määral panustab või pidurdab IFRS-i kohustuslik rakendamine välismaiste otseinvesteeringute kasvu?
- kas arengumaades on IFRS-i rakendamine toonud võrreldes arenenud riikidega kaasa suurema välismaiste otseinvesteeringute muutuse?

Tuginedes eelnevalt välja toodud uurimisküsimustele ja varasematele teadustöödele, püstitatakse käesolevas magistritöös kaks hüpoteesi:

- IFRS-i rakendamine avaldab välismaistele otseinvesteeringutele positiivse suunaga mõju;
- arengumaades on IFRS-i rakendamine toonud võrreldes arenenud riikidega kaasa suurema välismaiste otseinvesteeringute muutuse.

Magistritöö empiiriline osa tugineb Callaway & Sant'Anna (2021) teadustööl „*Difference-in-Differences with multiple time periods*“. Callaway & Sant'Anna (2021) keskenduvad oma töös erinevuste vahe analüüsi (*difference-in-differences analysis*) edasiarendamisele. Antud meetodi traditsiooniline käsitlus põhineb kahel kindlal ajaperioodil ehk võrreldakse andmeobjekti enne ja pärast konkreetset sündmust. Uus käsitlus muudab antud meetodi paindlikumaks lubades ühe aspektina ajalise varieeruvust (*variation in treatment timing*). (Callaway & Sant'Anna, 2021, lk 200) Käesoleva magistritöö seisukohalt on ajalise varieeruvusega arvestamine oluline, seda põhjusel, et IFRS-i rakendamine muutus erinevates riikides kohustuslikuks erineval ajal. Callaway & Sant'Anna (2021) poolt väljatöötatud meetodi rakendamises seisneb ka käesoleva magistritöö originaalsus. Tegemist on küllaltki uue meetodiga ning autori tänaste teadmise kohaselt ei ole magistritöös käsitletavat uurimisprobleemi veel selle meetodiga uuritud.

Ökonomeetrilise analüüsi läbiviimisel tuginetakse sekundaarsetele andmetele, mis pärinevad IFRS Foundation-i, IAS Plus-i, United Nations Development Programme ja World Bank-i andmebaasidest. Andmed on kogutud 95 riigi kohta ajaperioodil 1995–2018.

Magistritöö on jagatud kolmeks peatükiks. Esimeses peatükis antakse ülevaade IFRS-i olemusest ning seostest informatsiooni asümmeetria teooriaga. Lisaks käsitletakse välismaiste otseinvesteeringute mõjutegureid ning tehakse ülevaade teemakohastest empiirilistest uurimustest. Teises peatükis tutvustatakse töös kasutatavaid andmeid ja uurimismeetodit. Kolmandas peatükis keskendutakse ökonomeetrilise analüüsi tulemustele, nende tõlgendamisele ning järelduste tegemisele.

1. IFRS-I RAKENDAMISE JA VÄLISMAISTE OTSEINVESTEERINGUTE VAHELISED SEOSSED

Käesolev peatükk jaguneb kolmeks alapeatükis. Esimese alapeatüki fookuses on rahvusvaheliste finantsaruandluse standardite kujunemise põhjused, ajalugu ning olemus. Seejuures käsitletakse IFRS-i seoseid informatsiooni asümmeetria teooriaga. Teise alapeatüki keskmes on välismaised otseinvesteeringud, nendega seotud teoreetilised lähtekohad ning empiirilised uurimused. Kolmandas alapeatükis antakse lugejale ülevaade teemakohastest empiirilistest uurimustest.

1.1. IFRS-i olemus ja seosed informatsiooni asümmeetria teooriaga

Pärast Teise maailmasõja lõppu otsisid riigid võimalusi sõjast räsitud majanduskeskkonna taastamiseks läbi integratsiooni ja välismaiste kapitalipaigutuste (Ismail, 2017, lk 19). Piiriüleste investeeringute puhul ilmnes takistava tegurina finantsaruandluse koostamise aluseks olevate standardite mitmekesisus. Erinevad riigid kasutasid raamatupidamisalase teabe edastamisel turuosalistele kohalikke finantsaruandlusstandardeid. (Márquez-Ramos, 2011, lk 44) See tekitas vajaduse finantsaruandlusstandardite ühtlustamise järele (Shima & Yang, 2012, lk 277).

Finantsaruandluse standardite ühtlustamise all mõistetakse protsessi, mille tulemusel erinevates riikides kasutusel olevad kohalikud üldtunnustatud raamatupidamispõhimõtted muutuvad sarnasemaks. 20. sajandi lõpus täpsustati esialgselt taodeldud eesmärki ning varasem ühtlustamise protsess asendati konvergeerumise protsessiga. (Ismail, 2017, lk 19) Rahvusvahelises arvestuses mõistetakse konvergensina ühtse rahvusvaheliste finantsaruandlusstandardite kogumi väljatöötamist ja kasutusele võtmist. Konvergeerumise tulemusena peaksid erinevates riikides olema kasutusel samad standardid. (Ding *et al.*, 2007, lk 2)

Kuigi vajadus ühtse finantsaruandluse keele järele sai alguse 1950. aastatel, kulus veel üle 20 aasta, mil loodi Rahvusvaheliste Arvestusstandardite Komitee (*International Accounting Standards Committee*) (edaspidi ka IASC), eesmärgiga välja anda rahvusvahelisi arvestusstandardeid

(*International Accounting Standards*) (edaspidi ka IAS). 2001. aastal struktureeriti senine Rahvusvaheliste Arvestusstandardite Komitee ümber Rahvusvaheliseks Arvestusstandardite Nõukoguks (*International Accounting Standards Board*) (edaspidi ka IASB). (IFRS Foundation, 2022c)

Kõiki kuni IASC ümberstruktureerimiseni välja antud standardeid tähistatakse lühendiga IAS. Ajalooliselt on IAS-e kokku avaldatud 41, kuid seoses IFRS-ide avaldamisega on osa neist asendatud. IASB poolt publitseeritavaid standardeid tähistatakse lühendiga IFRS, mida on kokku 17. Täna mõistetakse rahvusvaheliste finantsaruandluse standarditena nii IASB kui IASC poolt välja antud standardeid ehk standardite kogumit kui tervikut. (IFRS Foundation, 2022d) Käesolevas magistritöös tähistatakse lühendiga IFRS rahvusvahelisi finantsaruandluse standardeid kui raamistikku tervikuna.

IFRS-i rakendamine võib olenevalt riigist varieeruda, kuid peamiselt on IFRS kohustuslik börsil noteeritud ettevõtetele ja finantsasutustele. Näiteks Eestis on lisaks börsiettevõtetele kohustuslik IFRS-i rakendada veel krediidasutustel, kindlustusandjatel, finantsvaldusettevõtetel, segafinantsvaldusettevõtjatel ning investeerimisühingutel. (IFRS Foundation, 2022a) IFRS Foundation (2022a) andmetel on rahvusvaheliste finantsaruandluse standardite rakendamine kohustuslik enam kui 140 riigis. Lisaks börsiettevõtetele ja finantsasutustele võib IFRS olenevalt riigist olla kohustuslik ka börsil mittenoteeritud ettevõtetele (IAS Plus, 2023).

Lisaks täismahus IFRS-ile on välja töötatud IFRS väike- ja keskmise suurusega ettevõtete (*International Financial Reporting Standards for Small and Medium-Sized Entities*) (edaspidi ka IFRS SME) jaoks. IFRS SME puhul on tegemist täismahus IFRS-i kohandusega, võttes arvesse väike- ja keskmise suurusega ettevõtete vajadusi. Lihtsustatud on nõudeid informatsiooni avalikustamisele ja arvestusmeetodite kasutamisele. (IFRS Foundation, 2022e) IFRS Foundation (2022a) andmetel on IFRS SME nõutud 86 riigis ning selle kasutuselevõtt on arutelu all veel 11 riigis.

IFRS-i rakendamise puhul on tegemist poliitilise otsusega, mille üheks ajendiks on soov tuua riiki rohkem rahvusvahelise kapitali vooge (Shima & Gordon, 2011, lk 482). IFRS-i rakendamisega indikeerivad riigid turuosalistele valmisolekust osaleda ülemaailmsel finantsturul (Akisik *et al.*, 2020, lk 3). Finantsturgudel on majanduses oluline roll, aidates kaasa kapitali liikumisele

(Chipalkatti *et al.*, 2007, lk 231). Investeeringute tegemiseks vajavad investorid kvaliteetset raamatupidamisalast teavet, ilma selleks suuri kulutusi tegemata (Shima & Gordon, 2011, lk 483).

Rahvusvaheliste investeeringute puhul on kulud seotud informatsiooni asümmeetriast tulenevate mõjudega (*Ibid.*, lk 493). Informatsiooni asümmeetriaga on tegemist juhul, kui turuosalised on avaldatava informatsiooni kättesaadavuse ja kvaliteedi osas ebavõrdses olukorras (Mameche & Masood, 2021, lk 614). Portes & Rey (2005) kohaselt on välismaised investorid võrreldes kodumaiste investoritega ebavõrdses olukorras ning see mõjutab rahvusvahelisi investeeringuid. Kui investoritel puuduvad rahvusvaheliste investeeringute tegemiseks vajalikud teadmised, näiteks sihtriigi arvestusstandarditest, siis pärsib see välisinvesteeringute tegemist. Antud efekt on tuntud ka kompetentsi efektina (*competence effect*). Eelnevalt nimetatud efekti tulemusel kalduvad investorid investeerima pigem oma koduturule (*home bias problem*). (Graham *et al.*, 2009, lk 1094–1095)

Rahvusvahelised finantsaruandluse standardid taotleavad kolme põhilist eesmärki – läbipaistvuse, tõhususe ning vastutuse suurendamist (IFRS Foundation, 2022b). Finantsaruannete läbipaistvuse suurenemine väljendub avaldatava informatsiooni usaldusväärse kasvu (Chipalkatti *et al.*, 2007, lk 230), mille olulisteks osadeks on võrreldavus ja kvaliteet (IFRS Foundation, 2022b). Mida läbipaistvam on ettevõtete poolt avaldatav finantsinformatsioon, seda efektiivsemalt saavad investorid informatsiooni ära kasutada, soodustades seeläbi majanduskasvu (Chipalkatti *et al.*, 2007, lk 231). Siinkohal on aga oluline välja tuua, et IFRS-i rakendamine loob väärtust ainult keskkonnas, kus on tagatud standardite jõustamine ja järgimine (Shima & Gordon, 2011, lk 498). Selles on oluline roll nii ettevõtetel endil, audiitoritel kui muudel poliitilistel organitel (De George *et al.*, 2016, lk 904).

Tõhusus väljendub rahvusvaheliste investeerimisvõimaluste leidmises, mille tulemusel jaotub kapital suurema hulga riikide vahel (IFRS Foundation, 2022b). IFRS-i rakendamine annab investoritele suurema kindluse sihtriigi finantsüsteemi usaldusväärse ja läbipaistvuse kohta. Kapitali paigutuste tegemisel suudavad investorid seeläbi efektiivsemalt läbi viia riskide hindamist ning prognoosida investeeringutest teenitavat tulu. (Chipalkatti *et al.*, 2007, lk 230) Tõhusus väljendub ka madalamates kuludes (Daske *et al.*, 2008, lk 1131). Bevan & Estrin (2002) toovad taoliste kuludena välja näiteks sidekulud, kultuurilise ja keelelise barjääri ning regulatiivse keskkonna mittetundmise.

Vastutus on eelkõige seotud investorite kaitsega (IFRS Foundation, 2022b). Varjamaks mitteaktsepteeritavat käitumist, on ettevõtte töötajatel stiimul manipuleerida avaldatava finantsinformatsiooniga (Leuz *et al.*, 2003, lk 526). Siinkohal on ühtse raamistiku väljatöötamine oluline, andes ettevõtetele vähem ruumi finantsinformatsiooni tõlgendamiseks ning ajendades avaldama olulist ja asjakohast teavet (Shima & Gordon, 2011, lk 485). Mida selgemad ja ühtsemad on nõuded avaldatavale informatsioonile, seda kõrgemaks saab lugeda investorite kaitset ning seda madalamaks muutuvad ettevõtete võimalused anda turuosalistele ebamäära informatsiooni (Leuz *et al.*, 2003, lk 526).

IASB poolt sõnastatud eesmärgid läbipaistvuse, tõhususe ning vastutuse suurenemisest on soodustanud riikide majanduslikku arengut. Kirjandusest võib leida viiteid nii turu likviidsuse (Daske *et al.*, 2008), välismaiste portfelliinvesteeringute (*foreign portfolio investments*) (Amiram, 2012; Beneish *et al.*, 2015), välismaiste otseinvesteeringute (Akisik, 2014; Chen *et al.*, 2014; Gordon *et al.*, 2012; Lungu *et al.*, 2017; Mameche & Masood, 2021; Márquez-Ramos, 2011; Nejad *et al.*, 2018; Yousefinejad *et al.*, 2018) kui kaubavahetuse suurenemise kohta (Márquez-Ramos, 2011). Täpsem ülevaade IFRS-i ja välismaiste otseinvesteeringute vahelisi seoseid uurivatest empiirilistest uurimustest antakse alapeatükis 1.3.

Kuigi tuginedes eelkirjutatule toob IFRS-i rakendamine kaasa mitmeid positiivseid mõjusid, on välja toodud ka kriitikat. De George *et al.* (2016) kohaselt ei olnud enne IFRS-i rakendamist sellega kaasnevad tegelikud positiivsed ja negatiivsed mõjud täielikult teada. Lisaks arutleb ta, et IFRS-i kohustusliku rakendamisega võetakse ettevõtelt ära otsustusõigus valida finantsaruandluse standardite vahel. Kolmandaks ei tohiks eeldada, et uue standardi rakendamine praktikas on lihtne protsess.

Rahvusvahelistele finantsaruandluse standarditele üleminek on olnud pikk protsess, mille üheks probleemiks on, et kuigi IASB annab välja rahvusvahelisi finantsaruandluse standardeid, puudub IASB-l nende jõustamisõigus (Cai *et al.*, 2008). Kõige ulatuslikum IFRS-i rakendamise otsus toimus aastal 2002, mil võeti vastu Euroopa Parlamendi ja nõukogu määrus number 1606/2002. Antud määruse kohaselt tuleb alates 1. jaanuarist 2005 algava ja sellele järgnevate majandusaastate kohta kõikidel Euroopa Liidu liikmesriikide börsiettevõtetel oma raamatupidamise konsolideeritud majandusaasta aruanded esitada vastavalt rahvusvahelistele finantsaruandluse standarditele.

1.2. Välismaiste otseinvesteeringute mõjutegurid: teooria ja empiirika

Rahvusvahelisi piire ületavad kapitali-paigutused on andnud tõuke maailmamajanduse globaliseerumisele (Kok & Acikgoz Ersoy, 2009, lk 105–106). Välismaistel otseinvesteeringutel (edaspidi ka FDI) on oluline koht sihtriigi majanduskeskkonnas (Alam & Zulfiqar Ali Shah, 2013, lk 516), mõjutades „...vastuvõtja riigi sissetulekuid, tootmist, hindu, tööhõivet, majanduskasvu, arengut ja üldist heaolu.“ (Kok & Acikgoz Ersoy, 2009, lk 105–106). Vaadeldes FDI-d kui eksogeenset tegurit, on selle mõjud üsna selgepiirilised. Teisest küljest on oluline mõista ka neid tegureid, mis mõjutavad FDI-d ennast.

Välismaiseid otseinvesteeringuid mõjutavaid tegureid on palju uuritud, kuid uurimuste tulemused on sageli vastuolulised (Alam & Zulfiqar Ali Shah, 2013, lk 516). Mudelitesse kaasatud eksogeensed tegurid võivad olenevalt uurimusest FDI-le avaldada erinevat mõju (Kok & Acikgoz Ersoy, 2009, lk 106). Näiteks tunnuste komplekt, mis kirjeldab FDI muutust ühes riigis, ei pruugi sobida teisele riigile (Alam & Zulfiqar Ali Shah, 2013, lk 516). FDI-d mõjutavates empiirilistes uurimustes lähtutakse eksogeensete tunnuste valikul nii teoreetilistest lähtekohtadest kui uurija enda tunnetusest ehk kaasatakse ka muutujaid, mis võiksid intuitiivselt kirjeldada FDI muutust (Kok & Acikgoz Ersoy, 2009, lk 108).

Eelnevast tulenevalt on välismaiste otseinvesteeringute paremaks mõistmiseks oluline tekitada arusaam teoreetilistest käsitlustest. FDI-d on proovitud selgitada läbi mitmete erinevate teoreetiliste lähtekohtade, kasutades selleks nii traditsioonilisi kui tänapäevasemaid käsitlusi (Saini & Singhania, 2018, lk 348). Käesolevas magistritöös tutvustatakse erinevate teadlaste lähtekohtasid, seda põhjusel, et üks kindel teooria ei suuda selgitada kõiki FDI-d mõjutavaid tegureid (Denisia, 2010, lk 105).

Üks esimesi kontseptsioone, millele välismaiste otseinvesteeringute selgitamisel püüti tugineda, oli Adam Smithi absoluutse eelise teooria (*theory of absolute advantage*) (Makoni, 2015, lk 78). Antud lähenemise kohaselt astuvad kaks riiki kaubandussuhetesse juhul, kui riik A suudab etteantud ressursside piires toota ja eksportida rohkem toodangut kui riik B. Sellisel juhul on riigil A tekkinud absoluutne eelis. Smithi käsitluse eelduseks oli, et mõlemad riigid (nii A kui B) on tootvad üksused, seega ei suutnud antud mudel selgitada, mis alustel teevad riigid tehinguid, kui riik B tootmisega ei tegele. (Smith, 1776, viidatud Makoni, 2015, lk 78)

Absoluutse eelise teooria kõrvale tekkis käsitlus suhtelise eelise teoriast (*theory of comparative advantage*). Suhtelise eelise teooria põhineb järgnevatel eeldustel: kaks riiki ja toodet, kohalikul tasandil ei eksisteeri ressursside liikumise vahel barjääre. (Ricardo, 1817, viidatud Makoni, 2015, lk 105) Kuigi eelnevad teooriad on olulised rahvusvahelise kaubavahetuse mõistmisel, ei saanud neist käsitlusi, mis suudaksid selgitada kapitali rahvusvahelist liikumist (Denisia, 2010, lk 105). Mõnevõrra paremini suutis välismaiseid otseinvesteeringuid läbi rahvusvahelise kaubanduse mudelite selgitada Mundell (1957), kes asendas kaubavahetuse vood kapitali voogudega. Seejuures suudeti selgitada lühiajalisi kapitalipaigutusi, kuid mitte välismaiseid otseinvesteeringuid, mis oma olemuselt on pikaajalised. (Mundell 1957, viidatud Makoni, 2015, 78)

Lisaks eelnevatele kontseptsioonidele on FDI selgitamisel oluline roll olnud Vernoni tootetsükli teoorial (*product cycle theory*) (Denisia, 2010, lk 106). Toote elutsükliga koos arenevad põhjused, miks ettevõtted teevad välismaiseid kapitalipaigutusi. Otsitakse võimalusi turu laiendamiseks, mastaabisäästu suurendamiseks ning madala hinnaga tootmissisendite kaasamiseks. Need tegurid loovad omakorda aluse rahvusvaheliste ettevõtete ning rahvusvaheliste kapitalipaigutuste tekkeks. (Vernon, 1966, viidatud Popovici & Călin, 2014, lk 7)

Kindlebergeri kohaselt on FDI keskmes turgude ebatäiuslikkus (Kindleberger, 1969, viidatud Popovici & Călin, 2014, lk 7). Olukorras, kus turgudel on identsed tooted ja teenused, turuosalised ei saa mõjutada hindasid, asutakse samas teabe sfääris, tootmissisendid on mobiilsed ja puuduvad tehingukulud, välismaiseid otseinvesteeringuid ei eksisteeriks (Kindleberger, 1969, viidatud Denisia, 2010, lk 105). Põhjusel, et tegelikkus on palju mitmetahulisem ning täiuslikke turgusid ei eksisteeri, on olemas alus FDI tekkeks (Kindleberger, 1969, viidatud Popovici & Călin, 2014, lk 7).

1970. aastatel avaldas Hymer ettevõtte-spetsiifilise eelise teooria (*firm-specific advantage theory*) nime kandva käsitluse (Hymer, 1976, viidatud Makoni, 2015, lk 81). Hymer toob välja, et rahvusvahelised kapitali-paigutused põhinevad kodumaiste ja välismaiste investorite ebavõrdsusel. Selleks, et investorid oleksid valmis tegema välisinvesteeringuid, peab välisurg pakkuma investoritele paremaid tingimusi. Teine põhjus, miks rahvusvahelised kapitali-paigutused eksisteerivad, on turgude ebatäiuslikkus. Viimane seisukoht on kooskõlas ka eelnevalt kirjeldatud Kindlebergeri lähenemisega. (Hymer, 1976, viidatud Denisia, 2010, lk 105)

Hymeri poolt avaldatud teooria oli kuni OLI paradigma (*OLI paradigm*) kontseptsiooni avaldamiseni üks kesksemaid FDI põhjuseid selgitav käsitlus (Denisia, 2010, lk 109). OLI paradigma puhul on tegemist kontseptsiooniga, mis kirjeldab välismaiste kapitali paigutuste põhjuseid võttes aluseks rahvusvahelised ettevõtted (Popovici & Călin, 2014, lk 10). Dunning (2001) kohaselt põhineb FDI omandist (*O-ownership*), asukohast (*L-location*) ning internaliseerimisest (*I-internalisation*) tulenevatel eelistel.

Omandipõhised eelised on seotud materiaalsete ja immateriaalsete varadega (Dunning, 2001, lk 176), läbi mille on võimalik soodustada ettevõtte kasumi kasvu (Denisia, 2010, lk 108). Materiaalsete varadena vaadeldakse näiteks loodusressursse, tööjõudu ning materiaalsed põhivara nagu ehitised või seadmed. Immateriaalsete varade hulka arvatakse tehnoloogia ning inimeste teadmised ja oskused. (Popovici & Călin, 2014, lk 10) Võimaldades ettevõtetele paremat ligipääsu tulusid genereerivatele varadele, annab see sihtriigile võimaluse tuua riiki rahastust läbi välismaiste otseinvesteeringute (Dunning, 2001, lk 176).

Asukohapõhised eelised on seotud riikidevaheliste erinevustega (Dunning, 1980, lk 15) ning need võib jaotada kolme kategooriasse: majanduslikud, poliitilised ja sotsiaalsed erinevused (Denisia, 2010, lk 108). Riikide-vahelised majanduslikud erinevused seisnevad näiteks tootlikkuses, turu suuruses, hinna- ja palgatasemetes, maksumäärades ja kaubavahetuses (Dunning, 1980, lk 18–19). Poliitilised mõjutegurid on seotud riikliku poliitika (Dunning, 2001, lk 179) ja selle stabiilsusega (Dunning, 1980, lk 18) ning sotsiaalsed mõjutegurid näiteks rahvastiku muutusega (Dunning, 2001, lk 179). Eelnevat kokkuvõttes on rahvusvaheliste kapitalipaigutuste puhul oluliseks teguriks investeerimiskeskond.

Dunning on OLI paradigma arendanud välja järjestikuselt, omandi- ja asukohapõhiste eelistele lisandus hiljem internaliseerimine. Internaliseerimine, sarnaselt omandile ja asukohale, on üks komponentidest läbi mille Dunning on proovinud selgitada, miks ettevõtted teevad rahvusvahelisi investeeringuid. Kasutamaks ära omandipõhiseid eeliseid, laienevad ettevõtted välisurgudele ning loovad teistesse riikidesse tütarettevõtteid ehk internaliseerivad oma tegevust, mõjutades seeläbi sihtriigi FDI-d. (*Ibid.*, lk 174–175)

Teoreetiliste käsitluste kõrval on teaduskirjanduses oluline roll empiirilistel uurimustel. Välismaiseid otseinvesteeringuid puudutavate teadustööde avaldamine hoogustus pärast Teise maailmasõja lõppu, mil rahvusvahelistumine võttis olulisema mõõtme (Jadhav, 2012, lk 6). Kuigi

FDI mõjutegureid on palju uuritud, puudub täielik konsensus tegelike FDI-d mõjutavate tegurite kohta (Onyeiwu & Shrestha, 2004, lk 93). Eksogeensed muutujad võivad erinevate riikide puhul FDI-le avaldada erineva suunaga mõju ning tunnus, mis on oluline ühe komplekti riikide jaoks, ei pruugi teist riikide komplekti mõjutada (Alam & Zulfiqar Ali Shah, 2013, lk 516). Näiteks Saini & Singhanian (2018) leidsid, et arenenud riike ning arengufaasis riike mõjutavad erinevad tegurid.

Järgnevalt antakse magistritöös lühiülevaade empiirilistest uurimustest, mis käsitlevad FDI-d mõjutavaid majanduslikke, poliitilisi ja sotsiaalseid tegureid. Tuginedes valitud empiirilistele uurimustele on sagedamini esinevateks FDI-d mõjutavateks teguriteks sihtriigi turu suurus, tööjõukulud, infrastruktuuri areng ning majanduse avatus. Samas on empiiriline kirjandus lisaks eelnevatele käsitletud veel hulgaliselt erinevaid eksogeenseid tegureid.

Turu suurus kirjeldab riikide majanduskeskkonda, nõudlust ning kasvupotentsiaali (Bevan & Estrin, 2004, lk 778; Hoang & Bui, 2015, lk 215). Hoang & Bui (2015) uurisid turu suuruse mõju välismaistele otseinvesteeringutele ASEAN riikide (Vietnam, Indoneesia, Malaisia, Filipiinid, Singapur ja Tai) näitel ning tuvastasid antud näitajate vahel positiivse suunaga seose. Seega, mida suurema majandusega on tegemist, seda suurem on välismaiste otseinvesteeringute sissevool riiki. Samadele tulemustele jõudsid ka Alam & Zulfiqar Ali Shah (2013), kes uurisid antud seost 10 OECD riigi näitel. Samuti Jadhav (2012), kes vaatas BRICS riike (Brasiilia, Venemaa, India, Hiina ja Lõuna-Aafrika Vabariik), Bevan & Estrin (2004), kes käsitlesid Lääne ning Kesk- ja Ida-Euroopa riike ning Kok & Ackigoz Ersoy (2009), kes vaatlesid 24 arengumaad.

Lisaks turu suurusele on kirjanduses käsitletud veel mitmeid makromajandusega seotud näitajaid. Onyeiwu & Shrestha (2004) uurisid inflatsioonimäära mõju välismaistele otseinvesteeringutele 20 Aafrika riigi näitel. Muutlik inflatsioonimäär on märk majanduskeskkonna ebastabiilsusest, seega eelduste kohaselt eksisteerib inflatsiooni määra ning FDI vahel negatiivse suunaga seos (Hoang & Bui, 2015, lk 216), mis on empiiriliselt ka tõestust leidnud. Lisaks inflatsioonimäärade kirjeldatakse riigi stabiilsust ka läbi majanduskasvu. Sihtriigi positiivne majanduskasv toob riiki rohkem välismaiseid otseinvesteeringuid. (Onyeiwu & Shrestha, 2004, lk 95–98) Inflatsiooni ja majanduse kasvumäärade kõrval on kirjanduses tähelepanu pööratud ka intressimääradele. Madalad kapitali kasutamise kulud suurendavad välismaiste otseinvesteeringute mahtu (Hoang & Bui, 2015, lk 218).

Rahvusvaheliste suhete üheks eelduseks võib pidada riikide avatust (*Ibid.*, lk 215), mida sageli mõõdetakse läbi kaubavahetuse näitajate (Kok & Acikgoz Ersoy, 2009, lk 105). Üheks näiteks kasutusel olevatest kaubavahetuse näitajatest on netoekspordi suhe SKP-sse (Bobenič Hintošová *et al.*, 2018, lk 226; Jadhav, 2012, lk 9; Kok & Acikgoz Ersoy, 2009, lk 113; Onyeiwu & Shrestha, 2004, lk 97). Empiirilised uurimused on tuvastanud, et majanduse avatuse ja FDI vahel võib leida nii positiivseid seoseid nagu seda näitasid Hoang & Bui (2015), Jadhav (2012), Kok & Acikgoz Ersoy (2009) ja Onyeiwu & Shrestha (2004) kui negatiivseid seoseid (Bobenič Hintošová *et al.*, 2018, lk 233).

Eelduslikult eksisteerib töajõukulude ning välismaiste otseinvesteeringute vahel negatiivse suunaga seos – mida kõrgem on sihtriigi töajõukulude tase, seda madalam on FDI (Alam & Zulfiqar Ali Shah, 2013, lk 521; Bevan & Estrin, 2004, lk 785; Biswas, 2002, lk 499–500). Ettevõtete eesmärgiks on vähendada tootmisega seotud kulusid ning seetõttu tehakse investeeringuid madalamate töajõukuludega riikidesse (Hoang & Bui, 2015, lk 215–216). Samas Bobenič Hintošová *et al.* (2018) ning Hoang & Bui (2015) tuvastasid töajõukulude ja FDI vahel positiivse suunaga seose. Bobenič Hintošová *et al.* (2018), kes uurisid FDI mõjutegureid Visegradi riikides (Poola, Ungari, Tšehhi ja Slovakkia) näevad positiivse seose põhjusena välisinvestorite soovi paigutada kapitali sektoritesse, kus üldine palga ja inimkapitali tase on kõrgemad. Hoang & Bui (2015) selgitavad, et investorid pööravad töajõukulude asemel üha enam tähelepanu töajõu kvaliteedile ning tootlikkusele.

Töajõu kvaliteedi ja tootlikkuse vahelisi seosed välismaiste otseinvesteeringutega on uurinud Bobenič Hintošová *et al.* (2018), kes leidsid, et haritud töajõud panustab positiivselt FDI kasvu, samas kui kulutused teadus- ja arendustegevusele on FDI-ga negatiivselt seotud. Autorid selgitavad, et Visegradi riikidesse investeeringuid tegevad investorid ei ole niivõrd orienteeritud tehnoloogilisele innovatsioonile. Küll aga on investorid huvitatud arenenud infrastruktuurist. Nii Alam & Zulfiqar Ali Shah (2013), Biswas (2002) kui Hoang & Bui (2015) uurisid infrastruktuuri mõju FDI-le ning leidsid, et infrastruktuuri areng panustab positiivselt välismaistesse otseinvesteeringutesse.

Majanduslike tegurite kõrval käsitletakse kirjanduses ka poliitilisi tegureid. Biswas (2002), kes uuris FDI-d mõjutavaid tegureid 44 riigi näitel, toob välja, et võrreldes autokraatlike riikidega on välismaiste otseinvesteeringute sissevool suurem demokraatlikes riikides. Hoang & Bui (2015)

käsitlesid enda uurimuses poliitilist stabiilsust ning leidsid, et kõrgema poliitilise stabiilsusega riikidesse on välismaiste otseinvesteeringute sissevool suurem.

1.3. IFRS-i ja FDI vahelisi seoseid käsitlevad empiirilised uurimused

IFRS-i rakendamise ja välismaiste otseinvesteeringute seoseid on varasemalt palju uuritud. Teemakohane empiiriline kirjandus varieerub nii kasutatavate andmete, ajaperioodide, meetodite kui analüüsitulemuste lõikes (Tabel 1). Akisik (2014) uuris kvaliteetsete raamatupidamisstandardite mõju FDI-le 12 Ladina-Ameerika riigi näitel. Kvaliteetsete raamatupidamisstandarditena käsitles Akisik (2014) nii US GAAP-i kui IFRS-i ning jõudis tulemuseni, mille kohaselt kohustuslik US GAAP-i või IFRS-i rakendamine börsil noteeritud ettevõtete poolt toob kaasa FDI kasvu.

Nejad *et al.* (2018) ja Yousefinejad *et al.* (2018) uurisid seost perioodil 2001–2016 ASEAN riikide näitel, kuhu kuuluvad kuuluvad Brunei Darussalam, Indoneesia, Malaisia, Filipiinid, Singapur, Tai, Vietnam, Laos, Kambodža ja Myanmar. Mõlemad autorid, kuigi kasutades erinevaid uurimismeetodeid, jõuavad tulemuseni, mille kohaselt IFRS-i rakendamine panustab välismaiste otseinvesteeringute kasvu. Yousefinejad *et al.* (2018) toob mõju arvuliseks suuruseks võrreldes IFRS-i rakendamise eelse ajaga välja +10%.

Lungu *et al.* (2017) keskendusid IFRS-i rakendamise ja välismaiste otseinvesteeringute seose uurimisel Euroopa ja Kesk-Aasia areneva majandusega riikidele ning jõuavad oma analüüsi käigus mitme huvitava tulemuseni. Esmalt toovad autorid välja, et areneva majandusega Euroopa ja Kesk-Aasia riikides esineb IFRS-i rakendamise ja FDI vahel positiivne seos. Eristades aga Euroopa Liitu kuuluvaid ja mittekuuluvaid riike, on Euroopa Liitu kuuluvate riikide puhul mõju suurus väiksem kui seda on Euroopa Liitu mittekuuluvate riikide puhul.

Lungu *et al.* (2017) eristasid seose uurimisel ka börsil noteeritud ja noteerimata ettevõtteid ning toovad välja, et IFRS-i rakendamine panustab FDI kasvu mõlemal juhul, kuid mõju on suurem börsiettevõtete puhul. IFRS-i rakendamise mõju nii börsil noteeritud kui noteerimata ettevõtete poolt on Euroopa Liidu välise riikide puhul FDI-le märkimisväärne. Samas Euroopa Liidu riikide puhul on mõju olemas, kuid selle ulatus on väiksem. Selle põhjusena näevad autorid, et ainuüksi

riigi kuulumine Euroopa Liitu annab investoritele suurema kindlustunde avaldatava finantsinformatsiooni kvaliteedi osas ning IFRS-i rakendamise mõju on seetõttu väiksem.

Tabel 1. Ülevaade varasematest empiirilistest uurimustest

Autorid	Andmed	Periood	Meetod	Tulemused
Akisik (2014)	12 Ladina-Ameerika riiki	1997–2010	GMM	Kvaliteetsete raamatupidamisstandardite kasutuselevõtt avaldab FDI-le positiivset mõju.
Chen <i>et al.</i> (2014)	30 OECD riiki	2000–2005	Gravitatsioonimudel	IFRS-i rakendamine avaldab FDI-le positiivset mõju.
Gordon <i>et al.</i> (2012)	124 riiki	1996–2009	OLS, DiD	IFRS-i rakendamine avaldab arengumaade puhul FDI-le positiivset mõju.
Lasmin (2012)	48 arengumaad	2008–2009	OLS	IFRS-i rakendamine ei too arengumaades kaasa FDI suurenemist.
Lungu <i>et al.</i> (2017)	26 Euroopa ja Kesk-Aasia riiki	1996–2014	OLS, DiD	IFRS-i rakendamine avaldab areneva majandusega riikides FDI-le positiivset mõju
Mameche & Masood (2021)	GCC riigid	1980–2017	ARDL, PMG	Lühiajaliselt on IFRS-i rakendamise mõju FDI-le positiivne, pikaajaliselt negatiivne.
Màrquez-Ramos (2011)	27 EL riiki	2002–2007	Juhuslike efektidega mudel	IFRS-i rakendamine avaldab FDI-le positiivset mõju.
Nejad <i>et al.</i> (2018)	ASEAN riigid	2001–2016	LSDVC, OLS	IFRS-i rakendamine avaldab FDI-le positiivset mõju.
Nnandi & Soobaroyen (2015)	34 Aafrika riiki	1990–2011	<i>Pooled</i> OLS	IFRS-i rakendamine avaldab FDI-le negatiivset mõju.
Yousefinejad <i>et al.</i> (2018)	ASEAN riigid	2001–2016	DOLS, kointegratsiooni ja kausaalsuse testid	IFRS-i rakendamine avaldab FDI-le positiivset mõju.

Allikas: Autori koostatud tabelis esitatud empiiriliste teadustööde põhjal

Märkused: GMM—*Generalized Method of Moments*; OLS—*Ordinary Least Squares*; DiD—*Difference-in-Differences*; ARDL—*Autoregressive Distributed Lag*; PMG—*Pooled Mean Group*; LSDVC—*Least Square Dummy Variable*; DOLS—*Dynamic Ordinary Least Squares*

Euroopa Liidu riike on käsitletud lähemalt ka Màrquez-Ramos (2011). Màrquez-Ramos (2011) poolt esitatud tulemused on kooskõlas nii Akisik (2014), Nejad *et al.* (2018), Yousefinejad *et al.*

(2018) kui Lungu *et al.* (2017) tulemustega, mille kohaselt IFRS-i rakendamine finantsaruandluse standardina toob riiki rohkem välismaiseid otseinvesteeringuid. Seejuures on oluline mõista, et FDI kasvu toovad kaasa IFRS-i rakendamisega seotud mõjud nagu finantsaruannete läbipaistvuse ja võrreldavuse suurendamine. Taolised mõjud vähendavad omakorda investorite vahel valitsevat ebavõrdsust informatsiooni tarbimise osas. (Márquez-Ramos, 2011, lk 55–56)

Chen *et al.* (2014) uurisid IFRS-i rakendamise ja FDI seoseid 30 OECD riigi näitel, ajaperioodil 2000–2005. Sarnaselt eelnevalt välja toodud empiirilistele uurimustele leidsid ka Chen *et al.* (2014), et IFRS-i kohustuslik rakendamine börsiettevõtete poolt soodustab välismaiste otseinvesteeringute sissevoolu. Autorid toovad välja, et seos on seda tugevam, mida erinevamad on riikide vahelised arvestussüsteemid ja põhimõtted. Andmevalimis käsitleti ka riike, kes ei ole ametlikult IFRS-i börsiettevõtetele kohustuslikuks muutnud, kuid kelle kohalikud finantsaruandlusstandardid on IFRS-ile sarnased. Taoline konvergeerumisprotsess on suurendanud FDI sissevoolu ka riikides, kus IFRS-i rakendamine ei ole börsiettevõtetele kohustuslik.

IFRS-i ja FDI vaheliste seoste uurimisel on andmevalimid sageli fokuseeritud kindlale geograafilisele regioonile, riikide ühendustele või arengutasemele. Seevastu Gordon *et al.* (2012) uurisid seost IFRS-i rakendamise ja FDI vahel ajaperioodi 1996–2009 hõlmates suurel hulgal erinevaid riike (124 riiki). Testides korraga tervet valimit, kinnitasid Gordon *et al.* (2012) positiivse seose olemasolu. Gruppeerides riigid vastavalt nende arengutasemetele, osutus seos statistiliselt oluliseks ainult arengumaade puhul.

Gordon *et al.* (2012) poolt avaldatud tulemused arengufaasis riikide kohta on vastuolus Nnandi & Soobaroyen (2014) ja Lasmin (2012) poolt avaldatud tulemustega. Nnandi & Soobaroyen (2015) uurisid seost rahvusvaheliste finantsaruandluse standardite rakendamise ja välismaiste otseinvesteeringute vahel 34 Aafrika riigi näitel, ajaperioodil 1990–2011. Läbiviidud analüüsi kohaselt pärsib IFRS-i rakendamine Aafrika riikides välismaiste otseinvesteeringute sissevoolu. Nnandi & Soobaroyen (2015) tulemused täiendavad Lasmin (2012) seisukohti, kes uuris lähemalt 48 arenguriiki ning tuvastas, et IFRS-i rakendamine ei too kaasa oodatud FDI kasvu.

Negatiivset seost on kirjanduses põhjendatud erinevate aspektidega. Lasmin (2012) toob välja, et IFRS ei võta arvesse riikide mitmekesisust, vaid standardid on välja töötatud eeldusel, et riigid on sarnased. Seega eeldatakse, et rakendamisest tulenevad mõjud on kõikide riikide puhul

samasugused. Nnandi & Soobaroyen (2015) ning Mameche & Masood (2021) toovad välja, et investorite jaoks ei kaasne kulud ainult kohalike finantsaruandlusstandardite tundma õppimisega, vaid ka IFRS-iga seonduvate teadmiste omandamisega. Lisaks, välismaiste otseinvesteeringute ajendiks on pigem sihtriigis asuvad ressursid, turu potentsiaal ning institutsionaalsed tegurid, mitte finantsaruandluse standardid (Mameche & Masood, 2021, lk 625; Nnadi & Soobaroyen, 2015, lk 236).

Kuigi Lasmin (2012) tuvastas, et IFRS-i rakendamine ei too kaasa oodatud FDI kasvu, toob ta välja asjaolu, et IFRS-i rakendamisest tulenevad mõjud võivad olla ajas muutuvad. Antud seisukoht on kooskõlas Mameche & Masood (2021) tulemustega. Mameche & Masood (2021) uurisid GCC riike (Saudi Araabia, Katar, Araabia Ühendemiraadid, Omaan, Bahrein) ajaperioodil 1980–2017. Autorite kohaselt toob IFRS-i rakendamine lühiajaliselt kaasa välismaiste otseinvesteeringute kolme protsendipunktilise kasvu. Pikaajaliselt aga 10% protsendipunktilise vähenemise.

2. ANDMED JA METOODIKA

Töö teises peatükis antakse täpsem ülevaade nii kasutatavast uurimismeetodist kui selle peamistest eeldustest. Lisaks uurimismeetodile tehakse ülevaade magistritöös kasutatavatest andmetest, sealhulgas kirjeldatakse muutujate valikut ning andmetega seotud piiranguid. Kolmandas alapeatükis keskendutakse valitud andmestiku kirjeldamisele.

2.1. Ökonomeetriline mudel

Magistritöö empiiriline osa tugineb Callaway & Sant'Anna (2021) teadustööl „*Difference-in-Differences with multiple time periods*“, kes keskenduvad oma töös erinevuste vahe analüüsi (*difference-in-differences analysis*) edasiarendamisele. Erinevuste vahe analüüsi traditsioonilist kontseptsiooni peetakse vanimaks meetodiks, läbi mille on võimalik otsida vastuseid kausaalsuse ehk põhjuslikkuse kohta (Goodman-Bacon, 2021, lk 254). Antud meetod leiab laialdaselt kasutust poliitilistest otsustest tulenevate mõjude hindamisel (Callaway & Sant'Anna, 2021, lk 200). Käesoleva magistritöö raames uuritakse IFRS-i rakendamisest tulenevat potentsiaalset mõju välismaistele otseinvesteeringutele, seejuures on IFRS-i rakendamise näol tegemist poliitilise otsusega.

Erinevuste vahe analüüsi traditsiooniline käsitlus põhineb kahel ajaperioodil ja grupil ehk võrreldakse andmeobjekte enne ja pärast konkreetse sündmuse toimumist (*Ibid.*). Erinevuste vahe analüüsi hinnang on võrdne sündmusest mõjutatud grupi ja kontrollgrupi erinevusega enne ja pärast sündmuse toimumist (Goodman-Bacon, 2021, lk 254). Antud seost saab väljendada järgneva võrrandi abil (Callaway & Sant'Anna, 2021, lk 203):

$$ATT = \mathbb{E}[Y_2(2) - Y_2(0)|G_2 = 1] \quad (1)$$

kus

\mathbb{E} – valimi keskväärts

Y – tulem (*outcome*)

G – aasta, mil vaatlusobjekt saab sündmuse poolt mõjutatud

Traditsioonilise erinevuste vahe analüüsi eelduseks on kaks ajaperioodi ehk konkreetne sündmus toimub kõikide valimisse kaasatud vaatluste jaoks ühel ajal (*Ibid.*, lk 200). Seevastu on tegelikkus mitmetahulisem, tekitades vajaduse esialgse analüüsimeetodi edasiarendamiseks (Goodman-Bacon, 2021, lk 255). Callaway & Sant’Anna (2021) poolt loodud käsitlus muudab esialgse mudeli paindlikumaks võimaldades mitut ajaperioodi ning ajalist varieeruvust. Autorite poolt esitatud mudeli kuju on järgnev (Callaway & Sant’Anna, 2021, lk 204):

$$ATT(g, t) = \mathbb{E}[Y_t(g) - Y_t(0) | G_g = 1] \quad (2)$$

kus

\mathbb{E} – valimi keskväärts

$Y_t(g)$ – sekkumisest mõjutatud objekti g tulem (*outcome*) ajaperioodil t

$Y_t(0)$ – sekkumisest mittemõjutatud objekti g tulem (*outcome*) ajaperioodil t

G_g – aasta, mil objekt g saab sündmuse poolt mõjutatud

Käesoleva magistritöö seisukohalt on erinevate ajaperioodide ja ajalise varieeruvuse arvesse võtmine oluline, seda põhjusel, et IFRS-i rakendamine muutus erinevates riikides kohustuslikuks erineval ajal. Traditsioonilisel kanoonilisel kujul erinevuste vahe analüüsi kasutamine eeldaks kas valimi kitsendamist või analüüsi läbiviimist iga rakendusaasta kohta eraldi. Callaway & Sant’Anna (2021) poolt avaldatud meetod võimaldab ühte mudelisse kaasata erineva IFRS-i rakendamise aastatega riigid, saada hinnangud erinevate rakendamisaastate kohta ning neid koondada.

Ökonomeetrilised mudelid tuginevad mitmetele eeldustele, nii ka Callaway & Sant’Anna (2021) käsitluse puhul, kes rõhutavad järgnevaid:

- 1) **sündmuse pöördumatus** (*irreversibility of treatment*) – kui vaatlusobjekt saab sündmusest mõjutatud ühel ajaperioodil siis on vaatlusobjekt sündmusest mõjutatud ka järgnevatel perioodidel;
- 2) **piiratud osalemine sündmuses** (*limited treatment anticipation*) – vaatlusobjektidel, mis saavad tulevikus sündmusest mõjutatud, puudub praegusel ajahetkel teave tuleviku kohta;
- 3) **tingimuslik paralleelsete trendide eeldus** – sekkumisest mõjutatud grupi ning kontrollgrupi trendid peavad olema enne sekkumist paralleelsed.

Esimese eelduse ehk sündmuse pöördumatuse kohaselt kui vaatlusalune riik on valinud IFRS-i rakendamise ühel ajaperioodil, siis rakendatakse seda ka järgnevatel perioodidel. Antud eelduse kohaselt on sekkumise mõju tulevaste perioodide osas pidev. Vastavalt teisele eeldusele puudub turuosalistel teave tuleviku osas, see tähendab, et turuosalistel ei muuda oma käitumist enne IFRS-

i rakendamist). Kasutatava ökonomeetrilise mudeli üheks olulisemaks eelduseks on tingimuslik paralleelsete trendide eeldus, mille kohaselt sekkumisest mõjutatud grupi ning kontrollgrupi trendid peavad olema paralleelsed enne sekkumist (*Ibid.*, 218). Antud tingimus on oluline sekkumise keskmise mõju (*group-time average treatment effects*) arvutamiseks. Vastav eeldus erineb traditsioonilisest paralleelsete trendide eeldusest, mille kohaselt kontrollgrupi ja sündmusest mõjutatud grupi trendid peavad olema samad terve vaatlusperioodi vältel (*Ibid.*, 200). Paralleelsete trendide eeldust on võimalik testida graafilise analüüsi käigus.

Callaway & Sant'Anna (2021) poolt loodud kontseptsioon loob paindlikust nii ühismuutujate kaasamisel kui kontrollgrupi valikul. Antud edasiarendus võimaldab kontrollgrupina kasutada kahte erinevat lähenemist – vaatlusobjektid, kes ei saa sekkumisest kunagi mõjutatud (*never treated group*) või vaatlusobjektid, kes ei ole sekkumisest veel mõjutatud (*not-yet treated group*). Lähenemise puhul, kus vaatlusobjektid ei ole sekkumisest veel mõjutatud, kuulub vaatlusobjekt kuni sekkumiseni kontrollgruppi ning pärast sekkumist võrdlusgruppi. See omakorda tähendab, et kontrollgrupi suurus on ajas vähenev. Kahest võimalusest viimast kasutatakse ka käesolevas magistritöös.

Töös hinnatava mudeli põhikuju on järgnev (*Ibid.*, 206):

$$ATT_{or}^{ny}(g, t; \delta) = \mathbb{E} \left[\left(\frac{G_g}{\mathbb{E}[G_g]} \right) \right] (Y_t - Y_{g-\delta-1} - m_{g,t,\delta}^{ny}(X)) \quad (3)$$

kus

\mathbb{E} – valimi keskvärtus

G_g – aasta, mil objekt g saab sekkumise poolt mõjutatud

Y – tulem (*outcome*)

$m_{g,t,\delta}^{ny}(X)$ – regressioon võttes arvesse ühismuutujaid X

Lisaks sekkumise keskmise mõju arvutamisele gruppide lõikes, võimaldab Callaway & Sant'Anna (2021) meetodika saadud hinnanguid erinevatel viisidel agregeerida ning seeläbi vastata erinevatele küsimustele. Esmalt on läbi tulemuste agregeerimise võimalik hinnata sekkumisest tulenevat koondmõju vaadeldaval ajaperioodil. Täiendavalt annab agregeerimine informatsiooni tulemuste heterogeensuse kohta ehk kuidas varieeruvad tulemused olenevalt grupist ning sekkumisest mõjutatud perioodi pikkusest. Samuti on võimalik hinnata, kuidas sekkumisest tulenevad mõjud aastate jooksul arenevad. (*Ibid.*, 204) Seejuures toovad autorid välja, et agregeerimise puhul ei saa eelistada üht meetodit teisele, seda põhjusel, et erinevad tehnikad pakuvad vastuseid erinevatele küsimustele (*Ibid.*, 201).

2.2. Kasutatav andmestik

Magistritöö eesmärgiks on hinnata rahvusvaheliste finantsaruandluse standardite kui raamistiku kohustuslikust kasutusele võtmisest (*mandatory adoption*) tulenevat mõju välismaistele otseinvesteeringutele. Empiiriline analüüs viiakse läbi tuginedes balansseeritud paneelandmete analüüsile ajaperioodil 1995–2018. Ajaperioodi valik tugineb asjaolule, et suur hulk riike on antud ajavahemikus astunud samme IFRS-i kohustusliku rakendamise poole, muutes rahvusvahelised finantsaruandluse standardid nõutavaks eelkõige börsil noteeritud ettevõtete ja finantsasutuste jaoks. Lisaks on võimalik antud ajaperioodile tuginedes kaasata valimisse piisavalt suur hulk riike, tagades valimi esinduslikkuse ning õigete järelduste tegemise töö hilisemas faasis.

Kasutatava andmestiku puhul tuginetakse makroandmetele, mis pärinevad erinevatest andmebaasidest. Andmed on kogutud 95 riigi kohta. Nimekiri valimisse kaasatud riikidest on esitatud Lisas 1 ning kogu töös kasutatav andmestik on ligipääsetav *Google Drive* vahendusel. Tabelis 2 on esitatud ökonomeetrilise analüüsi läbiviimisel kasutatavad muutujad, nende tüüp ning viide allikale.

Tabel 2. Kasutatav andmestik

Muutuja	Selgitus	Tüüp	Allikas
ADOPT	IFRS-i kohustuslikuks muutumise aasta	G	IFRS Foundation (2022) IAS Plus (2023) Riiklikud raamatupidamisseadused
FDI	Välismaiste otseinvesteeringute netosissevool (\$)	SE	World Bank (2023)
GDP	Sisemajanduse koguprodukt (\$)	Ü	World Bank (2023)
TRADE	Netoeksport (% SKP-st)	Ü	World Bank (2023)
MOB	Mobiilsideühendused (100 inimese kohta)	Ü	World Bank (2023)
HDI	Inimarengu indeks	G	United Nations Development Programme (2023)

Allikas: Autori koostatud

Märkused: G – grupeerimine; SE – sekkumisest mõjutatud muutuja; Ü – ühismuutuja

Käesoleva magistritöö kontekstis on üks olulisemaid muutujaid ADOPT, millega tähistatakse IFRS-i kohustuslikuks muutumise aastat. Antud muutuja näol on tegemist gruppeerimise aluseks oleva näitajaga. Ökonomeetrilise analüüsi tulemusel arvutatakse grupipõhised sekkumise keskmise mõju hinnangud võttes aluseks igale riigile omistatud rakendamise aastat. Rakendamisaastana käsitletakse jõustumiskuupäeva (*effective date*) ehk esimest aastat, mil

juriidiline isik on kohustatud esitama oma majandusaasta aruanded vastavalt rahvusvahelistele finantsaruandluse standarditele. Kuigi potentsiaalselt võib investorite käitumist mõjutada ka IFRS-i rakendamist puudutava seaduse vastuvõtmine, on siinkohal aluseks võetud seisukoht, et investorid teevad investeerimisotsuseid tuginedes finantsaruannete analüüsile, mille aluseks on avaldatud majandusaasta aruanded (Olayinka, 2022, lk 49).

Rakendamisaastaid sisaldava andmestiku koostamisel on tuginetud jõustumisaastatele, mil IFRS muutus kohustuslikuks börsil noteeritud juriidiliste isikute jaoks. Võttes arvesse ajalist dimensiooni, on börsil noteeritud ettevõtted (finantsasutuste kõrval) tavapäraselt esimesed, kellele kehtib nõue koostada oma majandusaasta aruanded vastavalt rahvusvahelistele finantsaruandluse standarditele. Taoline lähenemine on kasutusel mitmetes empiirilistes uurimustes, seda põhjusel, et börsil noteeritud juriidiliste isikute kohta on rakendamisaastate kättesaadavus parem, mis omakorda annab võimaluse analüüsida suuremal hulgal jurisdiktsioone.

Kuigi IFRS-i rakendamisaastatel börsil noteeritud ettevõtete poolt on antud töö kontekstis üks kesksemaid rolle, on vastava muutujaga seotud mitmed piirangud ja erisused. Üks peamisi piiranguid seisneb õige jõustamisaasta määratlemises. Kaks laialt levinud allikat vastavasisulise teabe kogumisel, mis on aluseks võetud nii teaduskirjanduses kui praeguses uurimuses, on IFRS Foundation-i (2022) ja IAS Plus-i (2023) veebilehed. Mõlemas allikas on avaldatud informatsioon suure hulga jurisdiktsioonide kohta, mis võib mõlemal juhul olla sama, teist allikat täiendav või vastuoluline. Vastuolulise informatsiooni puhul on võimaluse korral pööratud kas konkreetse riigi raamatupidamise seaduse poole või kõrvutatud teavet varasemate empiiriliste uurimustega.

Allikate vahelise teabe vastuolulisuse üheks põhjuseks võib olla rahvusvaheliste finantsaruandluse standardite rakendamise varieeruvus, see tähendab, et eksisteerib risk, et andmete kogumisel on informatsiooni erinevalt tõlgendatud. Ramanna & Sletten (2014), kes kasutasid andmeanalüüsis ühe sisendina samuti IFRS-i jõustamisaastaid, võttes aluseks noteeritud ettevõtted, klassifitseerisid IFRS-i rakendamise järgnevalt: täielik rakendamine, osaline rakendamine, lubatud rakendamine, keelatud rakendamine, konvergeerumine. Antud magistritöös kaasatakse valimisse riigid, kus IFRS-i rakendamine on kohustuslik nii kõikide börsil noteeritud ettevõtete kui osade börsil noteeritud ettevõtete jaoks. Lisaks kaasatakse valimisse riigid, mis ei ole ametlikult IFRS-i vastu võtnud, kuid kes on oma kohalikud raamatupidamisstandardid viinud sisulises osas vastavusse IFRS-iga.

IFRS-i jõustamisaastat puudutavate andmete kogumisel on tehtud mõned täiendavad erandid, mis puudutavad valimi mahtu arvestades väheseid riike, kuid on oluline siinkohal välja tuua. Kui riigid on valinud IFRS-i järkjärgulise rakendamise ehk osade börsil noteeritud ettevõtete jaoks toimub jõustamine varem ning teise jaoks hiljem, loetakse IFRS-i jõustamisaastaks neist kõige varasemat. Teine taoline erand on seotud Euroopa Parlamendi ja nõukogu määrusega number 1606/2002, mille kohaselt tuleb alates 2005 aastast EL liikmesriikide börsiettevõtetel oma raamatupidamise konsolideeritud majandusaasta aruanded esitada vastavalt rahvusvahelistele finantsaruandluse standarditele. Juhul, kui IFRS Foundation (2022) või IAS Plus (2023) ei ole toonud välja täiendavat informatsiooni, on EL liikmesriikide puhul rakendamisaastana käsitletud aastat 2005. Seevastu kui on esitatud täiendavat informatsiooni on seda arvesse võetud. Siinkohal võib näiteks tuua Eesti, kelle puhul on täiendava informatsioonina välja toodud, et IFRS on börsiettevõtetele kohustuslik aastast 1998 (IFRS Foundation, 2022a).

Lisaks riikidele, kus IFRS-i rakendamine on kas kõikidele või osadele börsiettevõtetele kohustuslik või on toimunud kohalike raamatupidamisstandardite konvergeerumine IFRS-iga, kaasatakse valmisse ka riigid, kus IFRS-i ei rakendata. Mitterakendamise põhjuseid on erinevaid. Ramanna & Sletten (2014) klassifikatsiooni kohaselt on riike, kus rakendamine on keelatud. Samuti on riike, kes on teinud samme IFRS-i kohustusliku rakendamise suunas, kuid ei ole ajaperioodil 1995–2018 jõudnud selle otsese rakendamiseni ning on muutnud IFRS-i kohustuslikuks kas peale 2018 aastat või ei ole tänaseks selleni jõudnud (*Ibid.*). Eelnevalt nimetatud riigid on valimisse kaasatud osana kontrollgrupist.

Uurimisprobleemi lahendamisel on oluline roll sõltuva muutuja valikul. Amiram (2012) toob välja, et välismaiste kapitalipaigutuste puhul eristatakse välismaiseid otseinvesteeringuid ning välismaiseid portfelliinvesteeringuid. Nende kahe peamine erinevus seisneb asjaolus, kas tehtud investeeringuga omandatakse kontroll ja mõjutatakse ettevõtte juhtimist või mitte (Amiram 2012). Kontrolli omandamise piiriks loetakse kokkuleppeliselt 10%. Seega juhul kui välisinvestor omandab kodumaises ettevõttes 10 või enama protsendilise osaluse, klassifitseeritakse antud tehing välismaiseks otseinvesteeringuks. Alla 10% osaluse omandamist vaadeldakse kui välismaist portfelliinvesteeringut. (Humanicki *et al.*, 2017, lk 118)

Kuigi välismaiseid otseinvesteeringuid on pikka aega vaadeldud eraldiseisvatena, on teaduskirjanduses tõstatatud küsimus, kas taoline klassifitseerimine on põhjendatud. Humanicki *et al.* (2017) uurisid, kas välismaiste otseinvesteeringute (FDI) ja portfelliinvesteeringute (FPI) puhul

on tegemist üksteist täiendavate või asendavate statistiliste näitajatega. Autorid toovad välja, et antud muutujad asendavad üksteist ning need on omavahel pigem seotud. Lisaks arutlevad Rao *et al.*, (2013, lk 6) järgnevalt: „Nagu ülaltoodust nähtub, säilitati rahvusvahelise võrreldavuse tagamiseks 10% künnis. Protsent on ette nähtud pigem mugava vahendina, mitte lõpliku indikaatorina selle kohta, mida see esindama peaks. 10%-line määratlus ei ole seotud välisinvestori olemusega ega välismaiste otseinvesteeringutega seotud tunnustega.“. Eelnevast võib järeldada, et kasutusel oleva 10% piiri eesmärgiks on eelkõige ühtlustada statistika kogumist, mitte niivõrd keskenduda tehingu tegelikule sisule.

Ökonomeetrilise analüüsi läbiviimisel tuginetakse välismaiste otseinvesteeringute näitajale, täpsemalt kasutatakse sõltuva muutujana välismaiste otseinvesteeringute netosissevoolu (\$) ajaperioodil 1995–2018. Lisaks eelnevalt väljatoodule tuginetakse välismaiste portfelliinvesteeringute asemel otseinvesteeringutele veel ka järgnevatel põhjustel. Esiteks on välismaised otseinvesteeringud erinevalt portfelliinvesteeringutest oma olemuselt pikaajalised ning seeläbi on panus majandusse kestlikum (Mundel 1957, viidatud Makoni, 2015, 78). Teiseks, kuigi FPI osatähtsus ajas on kasvanud (Amiram, 2012), peetakse kahest valikust domineerivamaks FDI-d. Lisaks keskendub oluline osa kirjandusest IFRS-i ja FDI vaheliste seoste uurimisele. Kokkuvõtte teemakohastest empiirilistest uurimustest on esitatud ka käesoleva magistritöö alapeatükis 1.3.

Välismaiste otseinvesteeringute netosissevoolu näitaja läbi määratletakse seos kahe majanduse vahel ehk mõõdetakse kapitalipaigutusi, mida välismaised investorid teevad sihtriikides asuvasse ettevõttesse. Välismaiste otseinvesteeringute netosissevool koosneb erinevatest komponentidest, sisaldades investeeringuid nii võõrkapitali kui omakapitali, millele lisanduvad tulud reinvesteeringutest. (World Bank, 2023) Seejuures võib otseinvesteeringute netosissevool olla negatiivne, indikeerides, et välisinvestorite poolt konkreetsel perioodil tehtud kapitalipaigutuste väärtus on väiksem majandusest välja viidud kapitali väärtusest.

Varasemale kirjandusele tuginedes kaasatakse mudelisse selgitavad muutujad. Kontrollmuutujad ei ole uurimisobjekt omaette, vaid aitavad kaasa tegelike efektide püüdmisele. Sõltumatute tunnustena kaasatakse mudelisse turu suurust, majanduse avatust ja infrastruktuuri kirjeldavad näitajad. Turu suurust iseloomustava näitajana kasutatakse sisemajanduse koguprodukti (\$). Majanduse avatuse kirjeldamiseks kaasatakse netoekspordi osakaal sisemajanduse koguproduktist ning infrastruktuuri kirjeldava näitajana kasutatakse mobiilsideühenduste arvu 100 inimese kohta.

Mitmed varasemad empiirilised uurimused on sõltumatute muutujatena kaasanud rohkem tunnuseid. Käesolevas magistritöös tuginetakse Yousefinejad *et al.* (2018) lähenemisele, kes lähtusid parsimoonia printsiibist (*principle of parsimony*). Parsimoonia printsiibi kohaselt tuleks keskenduda olulistele seostele ning vältida ebaolulisi. Seni kuni hindamine viiakse läbi kasutades usaldusväärseid ökonomeetrisi tehnikaid ning tulemused ei ole vastuolus teoreetiliste lähtekohtadega, võib neid pidada usaldusväärseteks. (Yousefinejad *et al.*, 2018, lk 65)

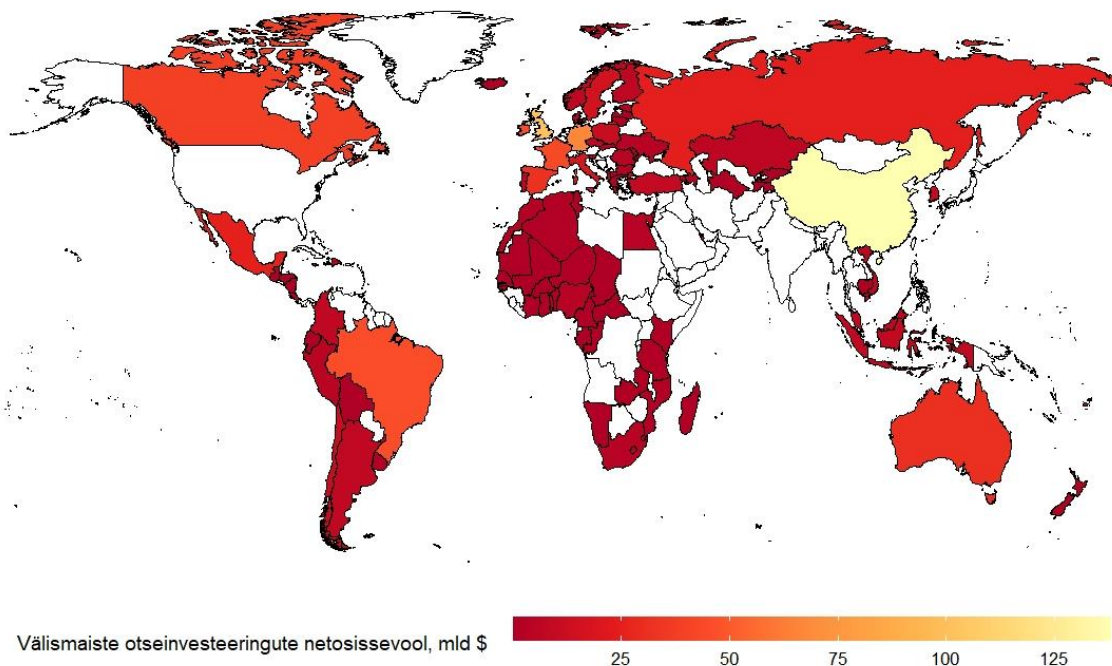
Magistritöö raames otsitakse vastust ka küsimusele kas arengumaades on IFRS-i rakendamine toonud võrreldes arenenud riikidega kaasa suurema välismaiste otseinvesteeringute muutuse. Riikide klassifitseerimiseks vastavalt arengutasemele kasutatakse inimarengu indeksit (*human development index*), mida avaldatakse United Nations Development Programme poolt. Inimarengu indeksiga mõõdetakse riigi arengutaset, võttes arvesse elanikkonna oodatavat eluiga, teadmisi ning elatustaset (United Nations Development Programme, 2023). Inimarengu indeksit ei kaasata ökonomeetrisse analüüsi eraldi muutujana, vaid kasutatakse riikide klassifitseerimiseks. Ühe grupi moodustavad madala ja keskmise ning teise grupi kõrge ja väga kõrge inimarengu indeksiga riigid.

2.3. Kirjeldav statistika

Joonisel 1 on esitatud välismaiste otseinvesteeringute keskmine netosissevool ajaperioodil 1995–2018. Madala välismaiste otseinvesteeringute tasemega paistavad eelkõige silma Aafrika riigid, aga ka Ida-Euroopa, Lõuna-Ameerika ning Kagu-Aasia riigid. Seevastu kõige kõrgem keskmine FDI netosissevool olnud Hiinas ja Ühendkuningriigis, ulatudes keskmiselt enam kui 100 miljardi USA dollarini aastas. Valimi minimaalseim väärtus on –25,09 miljardit USA dollarit (Tabel 3), mis kuulub Austraaliale aastal 2005. Võõrkapitali netosissevoolu negatiivsed väärtused indikeerivad, et konkreetsetel perioodil tehtud kapitalipaigutuste väärtus on väiksem majandusest välja viidud kapitali väärtusest. Valimi suurim välismaiste otseinvesteeringute netosissevool on toimunud Ühendkuningriiki, ulatudes 2016 aastal enam kui 324 miljardi USA dollarini (Tabel 3).

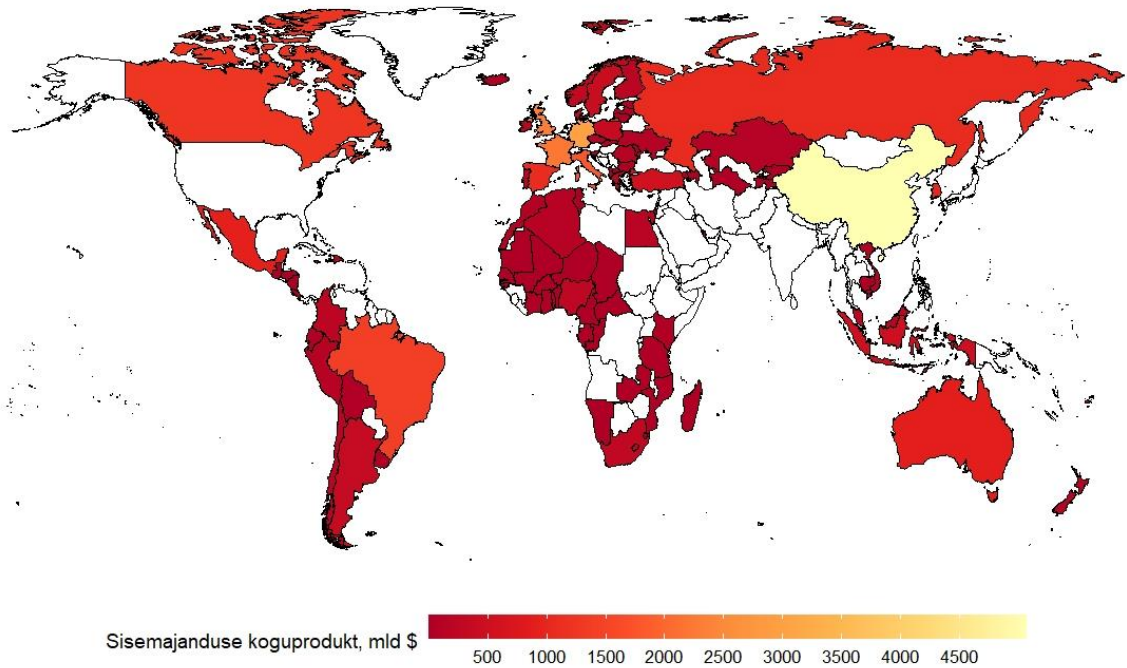
Perioodil 1995–2018 on keskmise sisemajanduse koguprodukti varieeruvus (Joonis 2) olnud sarnane välismaiste otseinvesteeringute näitajaga (Joonis 1). See omakorda tähendab, et suuremad majandused tõmbavad ligi rohkem välismaiseid otseinvesteeringuid ning et turu suurus võib olla oluline faktor selgitamaks võõrkapitali liikumist. Siinkohal on oluline tõstatada ka küsimus, kas

IFRS on ikka täitnud ühe oma eesmärkidest ehk soodustada kapitali jaotusmist suurema hulga riikide vahel (IFRS Foundation, 2022b). Võttes arvesse joonistel 1 ja 2 esitatu, ei pruugi see nii olla. Vaadeldava ajaperioodi suurim majandus on eranditult Hiina, kellele järgnevad Saksamaa, Ühendkuningriik, Prantsusmaa, Itaalia, Brasiilia, Kanada, Hispaania ja Venemaa. Antud majanduste keskmine SKP aastatel 1995–2018 oli suurem kui triljon USA dollarit.

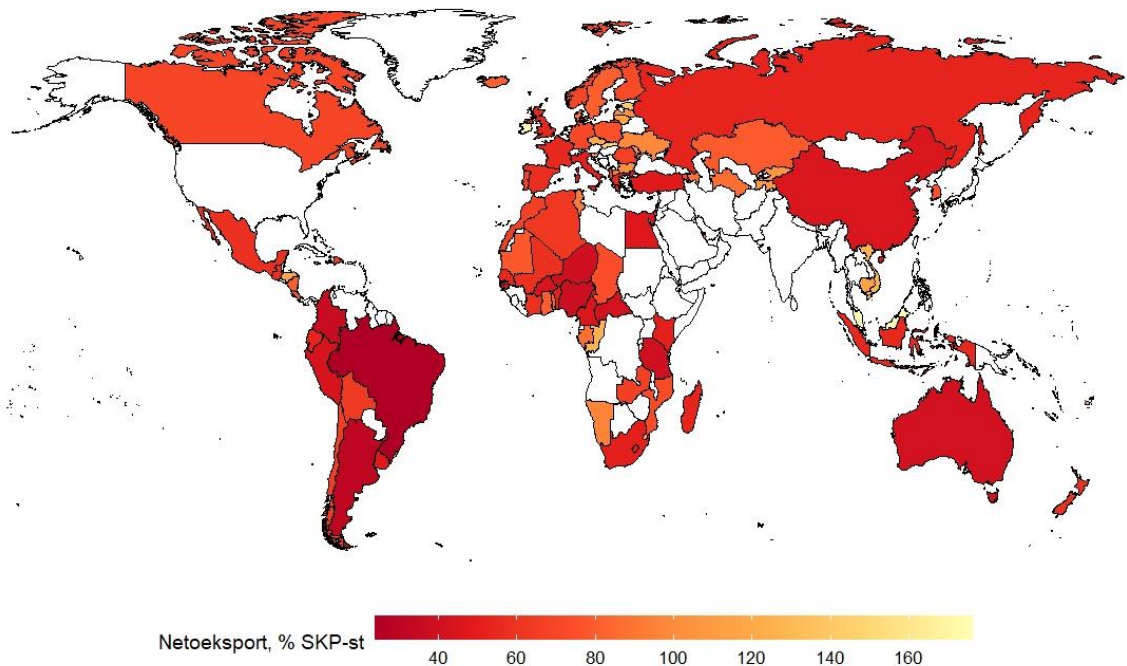


Joonis 1. Välismaiste otseinvesteeringute keskmine netosissevool ajaperioodil 1995–2018, mld \$
Allikas: Autori koostatud World Bank (2023) andmete põhjal

Majanduse avatuse mõõdikuna kasutatakse töös netoekspordi ja sisemajanduse koguprodukti suhet. Kui kahe eelneva näitaja puhul olid joonised pigem sarnased, siis kaubavahetuse näitaja puhul võib leida mõningaid erinevusi (Joonis 3). Kaubavahetuse osakaal SKP-st on suurem väiksema majandusega riikide puhul. Seevastu suurriikide puhul on kaubavahetuse osakaal SKP-st väiksem. Ajaperioodil 1995–2018 on kõige madalam keskmine kaubavahetuse näitaja olnud Lõuna-Ameerika riikides – Brasiilias, Argentiinas ja Kolumbias, moodustades sisemajanduse koguproduktist vastavalt 24, 31 ja 36%. Seevastu kaubanduse osakaal SKP-st oli suurim Hong Kongis, Malaisias ja Irimaal. Valimi keskmine kaubavahetuse osakaal SKP-st vaadeldaval ajaperioodil on 79% (Tabel 3).



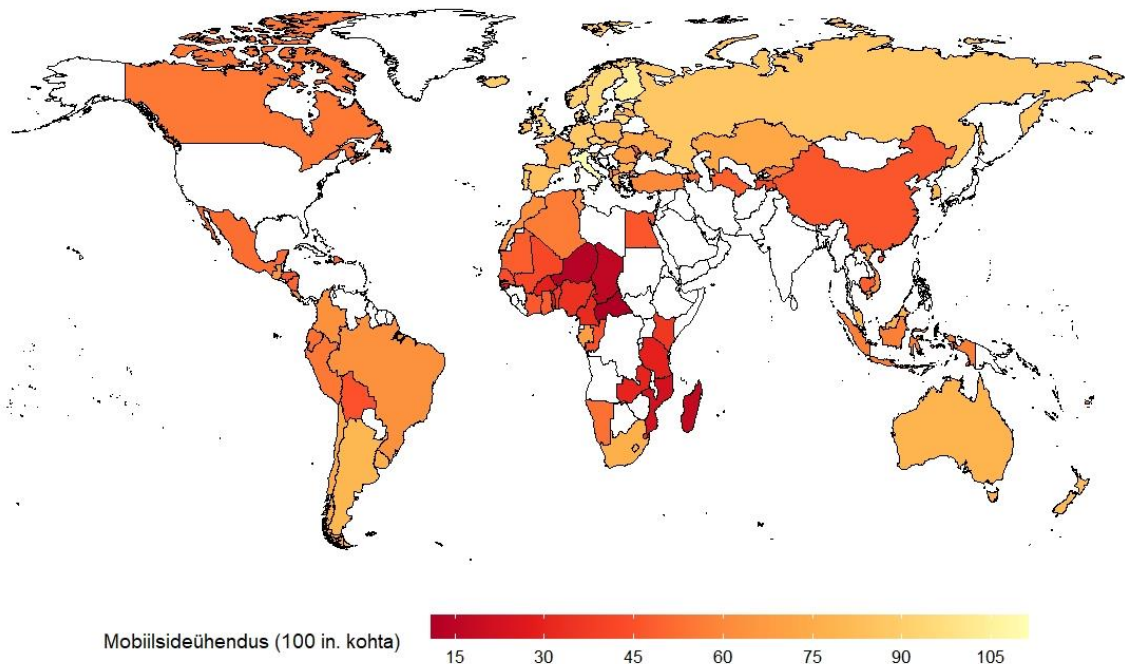
Joonis 2. Keskmise sisemajanduse koguprodukt ajaperioodil 1995–2018, mld \$
 Allikas: Autori koostatud World Bank (2023) andmete põhjal



Joonis 3. Keskmise netoeksporti suhe sisemajanduse koguprodukti ajaperioodil 1995–2018, %
 Allikas: Autori koostatud World Bank (2023) andmete põhjal

Infrastruktuuri kirjeldava näitajana kasutatakse mobiilsideühenduste arvu 100 inimese kohta (Joonis 4). Vaadeldava perioodi kõige madalama keskmise mobiilsideühenduste arvuga riigid on Kesk-Aafrika Vabariik ja Niger. Kesk-Aafrika Vabariigis on mobiilsideühendus keskmiselt 10

inimesel ja Nigeris 13 inimesel 100 inimese kohta. Seevastu Hong Kong, Itaalia ja Soome paistavad silma kõrge mobiilsideühenduste arvuga. Nendes riikides on mobiilsideühenduste arv kõrgem kui 100, mis indikeerib, et inimesed võivad omada mitut ühendust. Valimi kõige madalam mobiilsideühenduste arv on 0 (Tabel 3). Eelkõige on taolised väärtused seotud 1990. aastatega, mil mobiilsidevõrgud mitmetes riikides puudusid. Valimi suurim mobiilsideühenduste arv on mõõdetud 2018. aastal Hong Kongis, kus 100 inimese kohta oli ligi 266 ühendust.



Joonis 4. Mobiilsideühenduste keskmine arv perioodil 1995–2018, 100 inimese kohta
Allikas: Autori koostatud World Bank (2023) andmete põhjal

Lisaks eelnevalt kirjeldatud sõltumatule ja ühismuutujatele kasutatakse töös ka kahte näitajat, mis on aluseks vaatluste grupeerimisele – IFRS-i rakendamise aasta ja inimarengu indeks. 95-st valimisse kaasatud riigist on 70 riiki, kes on ajaperioodil 1995–2018 muutnud IFRS-i rakendamise kohustuslikuks börsil noteeritud ettevõtete jaoks. Ülejäänud riigid kaasatakse valimisse kontrollgrupina. Kõige varem ehk aastal 1998 muutsid IFRS-i kohustuslikuks Eesti ja Põhja-Makedoonia ning kõige hiljem ehk 2015. aastal Kolumbia.

Inimarengu indeksi põhjal on võimalik riike jaotada nelja gruppi – madala, keskmise, kõrge ja väga kõrge arengutasemega riigid. Madala arengutasemega riikideks loetakse riike, kelle indeksi väärtus on väiksem kui 0,550. Keskmise arengutasemega riikide puhul jääb indeksi väärtus vahemikku 0,550–0,699 ning kõrge arengutasemega riikide puhul vahemikku 0,700–0,799. Kõik

riigid, kelle inimarengu indeksi väärtus on suurem kui 0,800, kuuluvad väga kõrge arengutasemega riikide hulka. (United Nations Development Programme, 2023) Magistritöös on riigid jaotatud kaheks – arenenud riigid ja arengumaad (Lisa 2). Arenenud riikide grupi moodustavad kõrge ja väga kõrge inimarengu indeksiga riigid ning arengumaade grupi madala ja keskmise arengutasemega riigid. Klassifikatsiooni aluseks on võetud inimarengu indeksite keskmine väärtus ajaperioodil 1995–2018.

Tabel 3. Valimit kirjeldavad statistikud

Muutuja	Näitaja	Üldvalim	Arenenud riigid	Arengumaad
Välismaiste otseinvesteeringute netosissevool, mld \$	Miinimum	-25,09	-25,09	-20,41
	Maksimum	324,81	324,81	290,93
	Keskmine	9,27	9,31	9,24
Sisemajanduse koguprodukt, mld \$	Miinimum	0,21	1,47	0,21
	Maksimum	13 894,82	3 974,44	13 894,82
	Keskmine	307,88	452,30	154,05
Netoeksport (% SKP-st)	Miinimum	15,64	15,64	20,72
	Maksimum	442,62	442,62	181,59
	Keskmine	78,88	85,45	71,89
Mobiilsideühendused (100 inimese kohta)	Miinimum	0,00	0,00	0,00
	Maksimum	265,97	265,97	164,54
	Keskmine	61,33	79,02	42,49

Allikas: Autori koostatud World Bank (2023) ja United Nations Development Programme (2023) andmete põhjal

3. EMPIIRILINE ANALÜÜS JA ARUTELU

Töö kolmandas peatükis esitatakse läbi viidud analüüsi hindamistulemused, seda nii tervikvalimi kui arengumaade ja arenenud riikide kohta eraldi. Hindamistulemuste põhjal tehakse järeldused töös püstitatud hüpoteeside kohta ning arutletakse saadud tulemuste üle. Samuti esitatakse ettepanekud antud teema edasi arendamiseks ja uurimiseks.

3.1 Ökonomeetrilise mudeli hindamistulemused

Ökonomeetrilise analüüsi käigus viiakse läbi Callaway & Sant'Anna (2021) teadusartiklis avaldatud võrrandi hindamine. Mudeli hindamisel tuginetakse kolmele erinevale grupile. Esimene mudel hinnatakse, võttes aluseks kõik valimisse kuuluvad riigid. Magistritöö raames püstitatud teise hüpoteesi vastuvõtmiseks või ümberlukkamiseks viiakse täiendavalt läbi mudeli hindamine kahes alagrupis – arenenud riigid ja arengumaad. Enne mudelite hindamist on oluline kontrollida vastava ökonomeetrilise käsitluse tingimusi.

Callaway & Sant'Anna (2021) rõhutavad eelkõige kolme tingimuse olulisust – sündmuse pöördumatus, piiratud osalemine sündmuses ning tingimuslik paralleelsete trendide eeldus. Antud eelduste sisu on pikemalt lahti seletatud alapeatükis 2.1. Esimene eeldus ehk sündmuse pöördumatus on käesoleva uurimisprobleemi lahendamisel täidetud. Alates perioodist, mil konkreetne riik on valinud IFRS-i rakendamise, rakendatakse seda ka kõikidel järgnevatel perioodidel. Puuduvad riigid, kes ühel ajaperioodil on valinud IFRS-i kohustusliku rakendamise ja teisel ajaperioodil mitte.

Teise eelduse puhul ei tohiks IFRS-i rakendamisest mõjutatud vaatlusobjektidel olla teavet, selle kohustuslikuks muutmise kohta. Juhul kui taoline teave on, võib see muuta vaatlusobjektide käitumist juba enne sekkumist ning seetõttu ei pruugi analüüsitulemused kirjeldada tegelikku olukorda. Ühest küljest võib taoliste mõjude eksisteerimine olla reaalne, seda põhjusel, et tavapäraselt jääb seaduse vastuvõtmise ja selle jõustumise vahele teatav üleminekuperiood, mil ettevõtted ja investorid võivad muuta oma käitumist. Teisest küljest ei ole ühelt

raamatupidamisstandardilt teisele ülemineku lihtne protsess ning ettevõtete sooviks võib olla selle rakendamise maksimaalne edasilükkamine. Samuti tuleb arvesse võtta asjaolu, et investorid teevad olulises osas oma investeerimisotsuseid tuginedes finantsaruannete analüüsile, mille aluseks on avaldatud majandusaasta aruanded (Olayinka, 2022, lk 49).

Erinevuste vahe analüüsi üheks kesksemaks eelduseks on paralleelsete trendide eeldus. Antud eelduse mittekehtivuse korral ei ole erinevuste vahe analüüsi rakendamine põhjendatud. Eelduse kehtivust on võimalik testida graafilise analüüsi käigus. Juhul kui perioodidel enne sekkumist ei ole erinevuste vahe analüüsi hinnangud oluliselt erinevad nullist, on tingimuslik paralleelsete trendide eeldus täidetud.

Graafiline analüüs viidi läbi kõikide gruppide puhul. Lisas 3 on esitatud gruppide 1999, 2008, 2014 ja 2015 graafiline analüüs. Antud gruppide puhul ei ole tingimuslik paralleelsete trendide eeldus täidetud, seda põhjusel, et osade sekkumisele eelnenud perioodide jooksul on ATT väärtused nullist erinevad. Sekkumisele eelnenud perioodide hinnangud on joonisel märgitud punasega ning sekkumisele järgnenud perioodide hinnangud sinisega. Põhjusel, et tingimuslik paralleelsete trendide eeldus eelnevalt nimetatud gruppide puhul ei ole täidetud, kitsendatakse valimit, jättes välja antud gruppidesse kuuluvad riigid – Keenia, Iisrael, Guatemala, Dominikaani Vabariik, Aseribaidžaan, Albaania, Maroko ja Kolumbia. Kõikide teiste gruppide puhul on tingimuslik paralleelsete trendide eeldus täidetud.

Mudeliga hinnatakse IFRS-i rakendamise mõju välismaiste otseinvesteeringute netosissevoolu logaritmitud näitajale. Ühismuutujatena on lisatud logaritmitud sisemajanduse koguprodukt, netoekspordi osakaal sisemajanduse koguproduktist ning mobiilsideühenduste arv 100 inimese kohta. Välismaiste otseinvesteeringute netosissevoolu ja sisemajanduse koguprodukti puhul on logaritmitud väärtuse kasutamise eesmärgiks vähendada andmete volatiilsust. Antud muutujate kasutamine logaritmitud kujul on teaduskirjanduses sagedane praktika.

Mudeli hindamisel kasutatakse ATT agregeeritud väärtust. Agregeeritud väärtuse kasutamine võimaldab teha järeldusi olukorras, kus grupid eraldiseisvatena on järelduste tegemiseks arvuliselt liiga väikesed. Antud magistritöös on vaadeldavaid riike palju, kuid need jagunevad suure hulga gruppide vahel, mistõttu eraldiseisvatena on grupid väikesed. Taolises situatsioonis on põhjendatud tugineda ATT agregeeritud väärtusele, mis võimaldab interpreteerida IFRS-i rakendamisest tulenevat gruppide ülest ehk tervikmõju. Callaway & Sant'Anna (2021) meetodi

puhul on võimalik kasutada erinevaid agregeerimisviise. Käesolevas töös kasutatakse sekkumise keskmise mõju (*group-time average treatment effects*) hinnangut.

Kogu valimit hõlmava mudeli hindamise tulemusena saadud sekkumise keskmise mõju hinnanguks (olulisuse nivool 10%) on 0,0793 (Tabel 4). Antud tulemus viitab positiivsele seosele IFRS-i rakendamise ja välismaiste otseinvesteeringute netosissevoolu vahel, kuid olulisuse nivool 10% ei ole tulemus statistiliselt oluline. Statistiliselt mitteolulise tulemuse puhul ei ole võimalik teha lõplike järeldusi IFRS-i mõju kohta välismaistele otseinvesteeringutele, seda põhjusel, et pole teada, kas tegelik efekt puudub või ei toeta tegeliku seose olemasolu käesolevas uurimuses kasutatav andmestik (Visentin *et al.*, 2020, lk 918).

Visentin *et al.*, (2020) toovad välja, et tegeliku seose puudumise kõrval võib statistiliselt mitteoluliste tulemuste põhjusteks olla veel efekti mõju väiksus, andmete suur varieeruvus või liiga väike valimi maht. Antud töö kontekstis võib viimase kolme põhjuse seast kõige tõenäolisemaks olla andmete suur varieeruvus, kuivõrd valimisse on kaasatud erineva suuruse ja arengutasemega riigid. Antud probleemi võimalikuks lahendamiseks jagatakse riigid vastavalt inimarengu indeksile kaheks arenenud riigid ning arengumaad ning viiakse läbi mudelite uus hindamine. Taolist lähenemist on oma töös kasutanud ka Gordon *et al.*, (2012), kes viisid esmalt läbi hindamise terve valimi põhjal ning seejärel arenenud riikide ja arengumaade kohta eraldi.

Esmalt viiakse hindamine läbi madala ja keskmise arengutasemega riikide puhul ning sarnaselt esimesele mudelile testitakse esmalt tingimuslikku paralleelsete trendide eelduse kehtivust. Arengumaade puhul ei ole paralleelsete trendide eeldus täidetud gruppide 2002, 2004, 2008, 2009 ja 2014 puhul (Lisa 4). Antud gruppidesse kuuluvateks riikideks on Maroko, Aserbaidžaan, Dominikaani Vabariik, Jamaica, Tansaania, Kambodža ning Guatemala. Mudeli hindamise tulemusena on sekkumisest tuleneva keskmise mõju hinnanguks (olulisuse nivool 10%) 0,0040 (Tabel 4), mis viitab positiivsele seosele IFRS-i rakendamise ja välismaiste kapitalipaigutuste puhul, kuid ei ole statistiliselt oluline.

Viies hindamine läbi arenenud maade kohta ei ole paralleelsete trendide eeldus täidetud gruppide 2003 ja 2015 puhul (Lisa 5), kuhu kuuluvad Kolumbia ja Bulgaaria. Kõrge ja väga kõrge arengutasemega riikide puhul on sekkumisest tuleneva keskmise mõju hinnangu suuruseks (olulisuse nivool 10%) 0,1062 (Tabel 4). Sarnaselt kahele eelnevale mudelile on seose suund positiivne, kuid seos ise statistiliselt mitteoluline.

Tabel 4. Ökonomeetriliste mudelite hindamistulemused

Valim	ATT	Standardviga	Alumine usalduspiir (90%)	Ülemine usalduspiir (90%)	Riikide arv valimis
Kogu valim	0,0793	0,0722	-0,0395	0,1981	87
Arengumaad	0,0040	0,0221	-0,0323	0,0404	40
Arenenud riigid	0,1062	0,0941	-0,0485	0,2609	71

Allikas: Autori koostatud tuginedes World Bank (2023), IFRS Foundation (2022), IAS Plus (2023) ning riiklikele raamatupidamisstandarditele.

Märkused:

1. Analüüsi läbi viimisel on kasutatud olulisuse nivood 10%
2. Riikide arv valimis sisaldab lõplikku mudelisse kaasatud riikide arvu ning kontrollgruppi kuuluvaid riike.

3.2 Järeldused ja arutelu

Riigid panustavad oma majandusse ootuses tagada ühiskonna liikmetele arenev ja kvaliteetne elukeskkond. Oma olemuselt on majandussüsteem kui tervik mitmetahuline ning erinevaid tegureid, mis selle arengut mõjutavad palju. Olukorras, kus maailm on globaliseerunud ning riigid omavad vastastikmõjusid, on varasem teaduskirjandus ühe majanduskasvu tegurina välja toonud välismaised otseinvesteeringud. Seevastu, käsitledes välismaiseid otseinvesteeringuid kui eksogeenset tegurit, on see omakorda mõjutatud mitmetest erinevatest muutujatest. Välismaiste kapitalipaigutuse puhul ei ole oluline mõista ainult tegureid, mis võõrkapitali liikumist soodustavad, aga ka neid aspekte, mis seda takistavad.

Ühe sellise tegurina on välja toodud kodumaiste ja välismaiste investorite vahel valitsev informatsiooni asümmeetria (Shima & Gordon, 2011, lk 481) ning kompetentsi efekt, mille kohaselt investorid eelistavad esmajärjekorras teha investeerinuid kodumaistesse ettevõtetesse (Graham *et al.*, 2009, lk 1094–1095). Taoliste mõjude vähendamise ühe meetmena võib vaadelda rahvusvaheliste finantsaruandluse standardite välja töötamist. Käesoleva magistritöö eesmärgiks on hinnata rahvusvaheliste finantsaruandluse standardite kui raamistiku kohustuslikust kasutusele võtmisest tulenevat mõju välismaistele otseinvesteeringutele.

Antud töös on tuginetud 95 riigi andmetele ajaperioodil 1995–2018 ning viidud läbi ökonomeetiline hindamine kasutades uurimismeetodina erinevuste vahe analüüsi. Kõigi kolme

hinnatud mudeli puhul on seose suund IFRS-i ja välismaiste otseinvesteeringute vahel positiivne, kuid seos ise statistiliselt ebaoluline. Seetõttu ei saa teha lõplikke järeldusi töös püstitatud hüpoteeside kohta, kuivõrd pole teada, kas IFRS-i kohustuslikul rakendamisel puudub välismaistele otseinvesteeringutele mõju, on see liiga väike, puuduvad piisavad tõendid antud efekti püüdmiseks või on see mõjutatud valimi suurusel. Küll aga on võimalik arutleda asjaolude üle, mis võivad taolisi tulemusi tingida.

Mitmed varasemad empiirilised uurimused on tuvastanud kohustusliku IFRS-i rakendamise ja välismaiste otseinvesteeringute vahel statistiliselt olulise positiivse seose (Akisik, 2014; Chen *et al.*, 2014; Gordon *et al.*, 2012; Lungu *et al.*, 2017; Márquez-Ramos, 2011; Nejad *et al.*, 2018; Yousefinejad *et al.*, 2018). Käesoleva töö uurimistulemused on varasemate empiiriliste uurimustega kooskõlas seose suuna osas, kuid analüüsi tulemused ise ei ole statistiliselt olulised. Samas on antud uurimisprobleemi lahendamisel statistiliselt mitteolulisi seoseid tuvastatud ka varem.

Gordon *et al.* (2012), kes kasutasid käesolevale tööle sarnast lähenemist, kus mudelite hindamine viidi läbi nii terve valimi, arengumaade kui arenenud riikide kohta, leidsid, et statistiliselt oluline positiivne seos on võimendatud eelkõige arengumaade puhul eksisteerivast positiivsest mõjust. Arenenud riikide puhul tuvastati positiivne, kuid statistiliselt mitteoluline seos. Seega on magistr töö tulemused teatud määral kooskõlas ka Gordon *et al.* (2012) teadustöö tulemustega. Gordon *et al.* (2012) tuginevad arengumaade puhul leitud tulemuse põhjuste selgitamisel La Porta *et al.*, (1998) väitele, et arenenud riikides kasutusel olevad kohalikud raamatupidamisstandardid on piisavalt hea kvaliteediga, mistõttu IFRS-i rakendamine ei too kaasa oluliselt suurt muutust.

La Porta *et al.*, (1998) väidet võib pidada asjakohaseks ka antud töö kontekstis. Valimisse kuulub mitmeid riike, kelle seadusandlus on ajalooliselt olnud hästi reguleeritud ning jõustatud. La Porta *et al.*, (1998) uurisid ühe osana oma tööst erinevate riikide raamatupidamisstandardite kvaliteeti. Kõrge kvaliteediga riikideks on näiteks Rootsi, Soome, Norra, Ühendkuningriik, Austraalia, Kanada ja Malaisia, kes ühtlasi kuuluvad kõrge ja väga kõrge arengutasemega riikide hulka. Seega ei pruugi kohalike raamatupidamisstandardite asendamine rahvusvaheliste finantsaruandluse standarditega avaldada olulist efekti, kuivõrd kohalikud raamatupidamisstandardid on sedavõrd kvaliteetsed.

Seevastu arengumaades peaks La Porta *et al.*, (1998) poolt avaldatule tuginedes IFRS-ile ülemineku efekt olema paremini tuvastatav. Lisaks leidsid Chen *et al.* (2014), et IFRS-i ja välismaiste otseinvesteeringute vaheline seos on seda tugevam, mida erinevamad on riikide vahelised arvestussüsteemid ja põhimõtted. Mudeli hindamise tulemusena aga arengumaade puhul IFRS-i mõju välismaistele otseinvesteeringutele statistiliselt oluliseks ei osutunud. Kirjandusest võib leida mitmeid töid, kus sarnaselt antud tööle ei osutunud IFRS-i rakendamise mõju välismaistele otseinvesteeringutele arengumaade puhul oluliseks.

Arengumaadele tuginedes on oluline pöörata tähelepanu sellele, millisesse keskkonda IFRS peab sobituma. Rahvusvaheliste finantsaruandluse standardite puhul on lisaks standardite rakendamisele endale oluline tegeleda keskkonna tõhususe ja kvaliteediga. See tähendab, et IFRS-i rakendamise kõrval tuleb samaaegselt panustada nii raamatupidamissüsteemi kui erinevate institutsioonide arengusse tervikuna. (Owusu & Saat, 2017, lk 67) Ilma süsteemi kui terviku toimimiseta ei pruugi IFRS-i kasutuselevõtt rakendada oma täit potentsiaali (Akisik, 2014, lk 44).

Eelnevale tuginedes võib IFRS-i rakendamine tuua riiki rohkem välismaised kapitali voogusid, kuid selle kasutuselevõttust üksinda, ilma kvaliteetse keskkonnata, ei pruugi piisata. Ajibade *et al.* (2019) hinnangul vajab rahvusvaheliste finantsaruandluse standardite efektiivne rakendamine konkreetset tegevuskava, mis peab hõlmama kõiki vajalikke tegevusalasid ja osapooli. See võib omakorda tuua kaasa vajaduse mitmete majanduslike, poliitiliste ja sotsiaalsete reformide läbiviimiseks (Chehade & Procházka, 2022, lk 24), millest saavad mõjutatud erinevad huvigrupid.

Ühe sellise huvigrupina võib välja tuua audiitorid, kelle arvestusalane roll on hädavajalik. Seda põhjusel, et IFRS-i rakendamine loob väärtust ainult keskkonnas, kus on tagatud standardite jõustamine ja järgimine (Shima & Gordon, 2011, lk 498). IFRS-i jõustamine poliitikakujundajate poolt ilma selle tegeliku ja õige rakendamiseta ei loo väärtust. Audiitorid tagavad oma tegevusega usaldusväärse avaldatud finantsaruannete osas, mis on omakorda oluline sisend investoritele investeerimisotsuste tegemisel.

Regulatiivse keskkonna kõrval võib statistiliselt mitteoluliste tulemuste algpõhjus seisneda ka IFRS-is endas. Lasmin (2012) toob välja kaks põhjust. Esiteks arutleb ta, et IFRS on loodud eeldusel, et kõik riigid on ühesugused. Seega peaks IFRS-i rakendamine tooma kõikides riikides kaasa samasugused mõjud. Tuginedes varasemale empiirilisele kirjandusele on IFRS-i rakendamise ja välismaiste otseinvesteeringute vahelised seosed varieeruvad nii valitud

geograafiliste piirkondade, mõju suuna kui ulatuse suhtes. Teiseks toob Lasimin (2012) välja asjaolu, et IFRS on loodud arenenud riikide poolt ning sobib eelkõige rakendamiseks just sellistele riikidele, seevastu arengumaade puhul võivad esmajoones vajalikud olla mitmed muudatused, et sekkumisest tulenev mõju saaks avalduda.

Järgnevalt toob autor välja mõned võimalikud variandid vastava teema täiendavaks uurimiseks. Tuginedes eelnevalt kirjutatule ei pruugi IFRS-i rakendamisest tulenev netomõju olla piisavalt suur väitmaks, et IFRS-i rakendamine toob endaga kaasa välismaiste otseinvesteeringute kasvu. Sellest tulenevalt on autori üheks ettepanekuks kaasata modelleerimisel mudelitesse ka muutujaid, mis kirjeldavad riikide institutsionaalset olukorda. Välja on töötatud erinevaid indekseid, mis aitavad mõõta valitsuse tõhusust, regulatiivset kvaliteeti ning õigusriigi toimimist. Taoliste muutujate arvesse võtmine võiks kooskõlas varasema empiirilise kirjandusega aidata kaasa sekkumisest tulenava mõju avaldumisele.

Teise ettepanekuna võiks riikide rühmitamisel alternatiivse variandina kasutada klasteranalüüsi, mis aitab rühmitada sarnaseid vaatluseid. Antud töös rühmitati riigid kasutades inimarengu indeksit ning kuigi oma arengutaseme poolest sattusid rühmadesse sarnased riigid võivad need siiski olla küllaltki erinevad. Siinkohal võib näitena välja tuua Hiina, kes tuginedes perioodi 1995–2018 keskmisele inimarengu indeksi väärtusele kuulub arengumaade hulka, kuid kelle puhul on tegelikkuses tegemist suure majandusega riigiga ning keda võiks seega koos vaadata teiste suurriikidega. Siinkohal tuleb ka mainida, et riikide klassifitseerimine oleneb olulisel osal sellest, millist hüpoteesi uurija soovib testida.

Kolmandaks võiks töös kasutatud uurimismeetodit rakendada ka IFRS SME mõjude uurimiseks. Käesolevas magistritöös keskenduti vaid IFRS-i rakendamisest tulenevate mõjude uurimisele, seda põhjusel, et antud standardite puhul on andmete kättesaadavus parem ning võrreldes IFRS SME-ga rakendab IFRS-i suurem hulk riike. Teisest küljest mõjutab IFRS SME rakendamine tuhandeid ettevõtteid üle maailma ning seetõttu võiksid ka väike- ja keskmise suurusega ettevõtted olla huvitavaks uurimisobjektiks. Nii IFRS-i kui IFRS SME mõjude hindamisel tuleb aga arvesse võtta asjaolu, et vajalike andmete kättesaadavus on sama või sarnaste uurimisprobleemide lahendamisel üheks oluliseks piiranguks.

KOKKUVÕTE

Magistritöö eesmärgiks oli hinnata rahvusvaheliste finantsaruandluse standardite kui raamistiku kohustuslikust kasutusele võtmisest tulenevat mõju välismaistele otseinvesteeringutele. Välismaised otseinvesteeringud on oluliseks komponendiks riikide majandusarengus ning sellest tulenevalt on tähtis pöörata tähelepanu ka teguritele, mis mõjutavad välismaiseid otseinvesteeringuid ennast. Varasema kirjanduse kohaselt on rahvusvahelisi kapitalipaigutsi pärssivate teguritena välja toodud informatsiooni asümmeetria ning kompetentsi efekt. Antud teguritest tulenevate negatiivsete mõjude vähendamise ja kapitali rahvusvahelist liikumist soodustava meetmena on riigid kasutusele võtnud rahvusvahelised finantsaruandluse standardid.

Töö eesmärgi täitmiseks ja uurimisprobleemi lahendamiseks püstitati järgnevad hüpoteesid:

- IFRS-i rakendamine avaldab välismaistele otseinvesteeringutele positiivse suunaga mõju;
- arengumaades on IFRS-i rakendamine toonud võrreldes arenenud riikidega kaasa suurema välismaiste otseinvesteeringute muutuse.

Magistritöö empiiriline osa tugineb Callaway & Sant'Anna (2021) teadustööl, milles on keskendunud erinevuste vahe analüüsi edasiarendamisele. Antud meetodi kasutamine on käesoleva magistritöö raames asjakohane mitmel põhjusel. Esiteks on Callaway & Sant'Anna (2021) käsitlus võrreldes traditsioonilise erinevuste vahe kontseptsiooniga paindlikum, lubades mitut ajaperioodi ning ajalist varieeruvust. Teiseks on IFRS-i rakendamise puhul tegemist poliitilise otsusega ning erinevuste vahe analüüs on taoliste mõjude hindamisel laialdaselt kasutust leidnud.

Ökonomeetrilise analüüsi läbiviimisel tugineti 95 riigi andmetele ajaperioodil 1995–2018. Mudelite hindamine viidi läbi nii valimi kui terviku ning kahe alamvalimi lõikes – arengumaad ja arenenud riigid. Esimese mudeli hindamise eesmärgiks, võttes aluseks kõik valimisse kuuluvad riigid, oli testida esimest töös püstitatud hüpoteesi ehk kas IFRS-i rakendamine avaldab välismaistele otseinvesteeringutele positiivse suunaga mõju. Ökonomeetrilise analüüsi tulemusel arvutati välja sekkumisest tuleneva mõju keskmine hinnang, mille suund on positiivne, kuid mis

agregeerituna ei ole statistiliselt oluline. Teise hüpoteesi testimiseks viidi mudelite ökonomeetriline hindamine läbi kahes alamvalimis, võttes aluseks riikide arengutasemed perioodil 1995–2018. Analüüsi tulemusena tuvastati nii arengumaade kui arenenud riikide puhul sarnaselt esimesele mudelile positiivse suunaga statistiliselt mitteoluline seos.

Antud uurimisprobleemi uurimisel on sarnaste ehk statistiliselt mitteoluliste tulemusteni jõutud ka varem. Seejuures võivad taolised tulemused olla mõjutatud erinevatest aspektidest. La Porta *et al.*, (1998) arutlesid, et arenenud riikide puhul võib efekt jääda märkamatuks põhjusel, et kohalikud raamatupidamisstandardid on juba niivõrd hea kvaliteediga ning sellest tulenevalt ei loo IFRS-i rakendamine olulist lisandväärtust. Arengumaade puhul on aga oluline mõista, kas keskkond, kus IFRS peaks genereerima positiivseid mõjusid, on selleks sobiv. See tähendab, kas on tagatud süsteemi kui terviku tomimine (Akisik, 2014, lk 44) või on esmalt vaja läbi viia erinevaid reforme ja seaduse muudatusi, et mõjud saaksid avalduda (Chehade & Procházka, 2022, lk 24). Lasmin (2012) toob omakorda välja, et IFRS on loodud arenenud riikide poolt ning eeldusel, et kõik riigid on ühesugused. Eelduslikult peaks IFRS-i rakendamine seega kõikides riikides kaasa tooma samasugused mõjud, mis reaaleluliselt kinnitust ei ole leidnud.

Tuginedes ökonomeetrilise analüüsi tulemustele ei saa magistritöös püstitatud hüpoteese vastu võtta. Samas ei ole võimalik ka kindlalt väita, et hinnatavat seost IFRS-i rakendamise ja välismaiste otseinvesteeringute vahel ei eksisteeri. Eelnevalt välja toodud teiste autorite lähtekohad viitavad asjaolule, et antud uurimisprobleemi lahendamine võib vajada täiendavat analüüsi. Sellest tulenevalt esitab käesoleva magistritöö autor mõned ettepanekud teema täiendavaks uurimiseks:

- modelleerimisel kaasata täiendavate muutujatena tegureid, mis kirjeldavad riikide institutsionaalset olukorda, seda põhjusel, et IFRS-i rakendamises tulenev netomõju üksikuna ei pruugi olla piisavalt suur, et tegelik efekt saaks avalduda;
- riikide rühmitamisel alternatiivmeetodina kasutada klasteranalüüsi, mis aitab rühmitada sarnaseid vaatlusi;
- kasutada magistritöös rakendatud uurimismeetodit ka IFRS SME rakendamisest tulenevate mõjude uurimiseks.

SUMMARY

THE IMPACT OF MANDATORY ADOPTION OF THE INTERNATIONAL FINANCIAL REPORTING STANDARDS ON FOREIGN DIRECT INVESTMENTS

Simoonna Must

Since the middle of the 20th century, society has been increasingly aware of the process of globalization. As a result of the above mentioned process, a significant part of the inputs promoting economic growth such as labor, capital, technology and knowledge moves across national borders. (Scholte, 2002, p. 4–8) The openness of countries can be measured through various exogenous indicators. In addition to the variables characterizing trade, there are important characteristics related to the international movement of capital, for example, the volume of foreign direct investments. (Kok & Acikgoz Ersoy, 2009, p. 105) Based on data published by the World Bank (2023), the net inflow of foreign direct investments has increased from US\$ 12 billion in 1970 to US\$ 2 trillion in 2021. Such rapid growth illustrates why countries' international openness and cooperation are important.

Taking into account that although the volume of cross-border capital placements has increased over time, the primary preference of investors is to make investments in companies located in the domestic market (Amiram, 2012). This, in turn, points to the aspect that the volumes of international capital placements could be even larger than the actual ones. Investors use different information to make investments and accounting information plays one of the central roles (*Ibid.*). The presentation of accounting information is based on generally accepted accounting principles, which are often local, i.e. different from country to country. This in fact puts foreign investors in an unequal position compared to local investors (Shima & Gordon, 2011, p. 481).

Inequality is expressed in the prevailing information asymmetry between foreign and domestic investors (*Ibid.*). This in fact occurs when market participants have different amounts and quality

of information (Mameche & Masood, 2021, p. 614). When using local accounting standards, domestic investors can acquire accounting information at lower costs than foreign investors. This can have a negative impact on capital inflows from foreign investors in the destination country. (Amiram, 2012)

As a measure to prevent such negative effects, more than 140 countries have adopted the International Financial Reporting Standards (IFRS Foundation, 2022a). International Financial Reporting Standards (hereinafter also IFRS) are harmonized accounting standards (Márquez-Ramos, 2011, p. 56), which aim to increase transparency and efficiency and reduce information asymmetry (IFRS Foundation, 2022b). If the implementation of IFRS creates a basis for increased international investment, then the International Financial Reporting Standards have fulfilled their purpose (Lungu *et al.*, 2017, p. 333).

Based on the above, the aim of the master's thesis is to assess the impact on foreign direct investments resulting from the mandatory adoption of the International Financial Reporting Standards as a framework. To achieve the aim of the master's thesis, the author has established the following hypotheses:

- the implementation of IFRS has a positive impact on foreign direct investments;
- in developing countries, the implementation of IFRS has led to a greater change in foreign direct investment compared to developed countries.

The empirical part of the master's thesis is based on Callaway & Sant'Anna's (2021) research paper "Difference-in-Differences with multiple time periods". In their work, Callaway & Sant'Anna (2021) focus on the further development of difference-in-differences analysis. The use of this method is relevant within the scope of this master's thesis for several reasons. First, the approach of Callaway & Sant'Anna (2021) is more flexible compared to the traditional difference-in-differences concept, allowing for multiple time periods and variation in treatment timing. Second, the implementation of IFRS is a political decision, and difference-in-difference analysis has been widely used in assessing such impacts. The originality of master's thesis also lies in the application of the method developed by Callaway & Sant'Anna (2021). It is a fairly new method and according to the author's current knowledge, the research problem discussed in the master's thesis has not yet been investigated using this method.

The econometric analysis was based on data from 95 countries in the period 1995–2018. The evaluation of the models was carried out for the sample as a whole and for two sub-samples – developing countries and developed countries. The purpose of the evaluation of the first model, was to test the first hypothesis established in the work, i.e. whether the implementation of IFRS has a positive effect on foreign direct investments. As a result of the econometric analysis, an average treatment timing effect estimator was calculated, which has a positive direction, but when aggregated is not statistically significant. To test the second hypothesis, the econometric estimation of the models was carried out in two sub-samples based on the development levels of the countries in the period 1995–2018. As a result of the analysis, a statistically insignificant relationship with a positive direction was identified for both, developing and developed countries, similar to the first model.

In the study of this research problem, similar results have been reached before. At the same time, such results may be influenced by various aspects. La Porta *et al.*, (1998) argued that in the case of developed countries, the effect may remain unnoticeable due to the fact that local accounting standards are already of such good quality and the implementation of IFRS does not create significant added value. However, in the case of developing countries, it is important to understand whether the environment in which IFRS should generate positive effects is suitable. This means whether the system as a whole is functioning (Akisik, 2014, lk 44) or it is first necessary to carry out various reforms and changes to the law so that the effects can be expressed (Chehade & Procházka, 2022, p. 24). Lasmin (2012) in turn points out that IFRS was created by developed countries and on the assumption that all countries are the same. Presumably, the application of IFRS should therefore lead to the same effects in all countries, which has not been confirmed in real life.

Based on the results of the econometric analysis, the hypotheses stated in the master's thesis cannot be accepted. At the same time, it is also not possible to say that there is no relationship between the implementation of IFRS and foreign direct investments. The points of departure of other authors mentioned above point to the fact that solving this research problem may require additional analysis.

KASUTATUD ALLIKATE LOETELU

- Ajibade, A. T., Okere, W., Isiaka, M. A., & Mabinuori, O. (2019). International Financial Reporting Standard (IFRS) Adoption and Foreign Direct Investments (FDI): A Comparative Analysis of Nigeria and Ghana. *Asian Journal of Economics, Business and Accounting*, 1–10. <https://doi.org/10.9734/ajeba/2019/v11i230122>
- Akisik, O. (2014). Financial Reporting and Foreign Direct Investments in Latin America. *Accounting in Latin America*, 14, 41–74. <https://doi.org/10.1108/S1479-356320140000014000>
- Akisik, O., Gal, G., & Mangaliso, M. P. (2020). IFRS, FDI, economic growth and human development: The experience of Anglophone and Francophone African countries. *Emerging Markets Review*, 45, 100725. <https://doi.org/10.1016/j.ememar.2020.100725>
- Alam, A., & Zulfiqar Ali Shah, S. (2013). Determinants of foreign direct investment in OECD member countries. *Journal of Economic Studies*, 40(4), 515–527. <https://doi.org/10.1108/JES-10-2011-0132>
- Amiram, D. (2012). Financial Information Globalization and Foreign Investment Decisions. *Journal of International Accounting Research*, 11(2), 57–81. <https://doi.org/10.2308/jiar-50282>
- Beneish, M. D., Miller, B. P., & Yohn, T. L. (2015). Macroeconomic evidence on the impact of mandatory IFRS adoption on equity and debt markets. *Journal of Accounting and Public Policy*, 34(1), 1–27. <https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2014.10.002>
- Bevan, A. A., & Estrin, S. (2004). The determinants of foreign direct investment into European transition economies. *Journal of Comparative Economics*, 32(4), 775–787. <https://doi.org/10.1016/j.jce.2004.08.006>
- Biswas, R. (2002). Determinants of Foreign Direct Investment. *Review of Development Economics*, 6(3), 492–504. <https://doi.org/10.1111/1467-9361.00169>
- Bobenič Hintošová, A., Bruothová, M., Kubíková, Z., & Ručinský, R. (2018). Determinants of foreign direct investment inflows: A case of the Visegrad countries. *Journal of International Studies*, 11(2), 222–235. <https://doi.org/10.14254/2071-8330.2018/11-2/15>
- Cai, L., Rahman, A. R., & Courtenay, S. M. (2008). The Effect of IFRS and its Enforcement on Earnings Management: An International Comparison. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.1473571>

- Callaway, B., & Sant'Anna, P. H. C. (2021). Difference-in-Differences with multiple time periods. *Journal of Econometrics*, 225(2), 200–230. <https://doi.org/10.1016/j.jeconom.2020.12.001>
- Cehade, S., & Procházka, D. (2022). The relationship between IFRS adoption and foreign direct investments in Gulf Cooperation Council countries. *Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości*, 46(4), 9–26. <https://doi.org/10.5604/01.3001.0016.1300>
- Chen, C. J. P., Ding, Y., & Xu, B. (2014). Convergence of accounting standards and foreign direct investment. *The International Journal of Accounting*, 49(1), 53–86. <https://doi.org/10.1016/j.intacc.2014.01.007>
- Chipalkatti, N., Le, Q. V., & Rishi, M. (2007). Portfolio Flows to Emerging Capital Markets: Do Corporate Transparency and Public Governance Matter? *Business and Society Review*, 112(2), 227–249. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8594.2007.00295.x>
- Daske, H., Hail, L., Leuz, C., & Verdi, R. (2008). Mandatory IFRS Reporting around the World: Early Evidence on the Economic Consequences. *Journal of Accounting Research*, 46(5), 1085–1142. <https://doi.org/10.1111/j.1475-679X.2008.00306.x>
- De George, E. T., Li, X., & Shivakumar, L. (2016). A review of the IFRS adoption literature. *Review of Accounting Studies*, 21(3), 898–1004. <https://doi.org/10.1007/s11142-016-9363-1>
- Denisia, V. (2010). Foreign Direct Investment Theories: An Overview of the Main FDI Theories. *European Journal of Interdisciplinary Studies*, 2(2), 104–110.
- Ding, Y., Hope, O.-K., Jeanjean, T., & Stolowy, H. (2007). Differences between domestic accounting standards and IAS: Measurement, determinants and implications. *Journal of Accounting and Public Policy*, 26(1), 1–38. <https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2006.11.001>
- Dunning, J. H. (1980). Toward an Eclectic Theory of International Production: Some Empirical Tests. *Journal of International Business Studies*, 11(1), 9–31. <https://doi.org/10.1057/palgrave.jibs.8490593>
- Dunning, J. H. (2001). The Eclectic (OLI) Paradigm of International Production: Past, Present and Future. *International Journal of the Economics of Business*, 8(2), 173–190. <https://doi.org/10.1080/13571510110051441>
- Goodman-Bacon, A. (2021). Difference-in-differences with variation in treatment timing. *Journal of Econometrics*, 225(2), 254–277. <https://doi.org/10.1016/j.jeconom.2021.03.014>
- Google Drive (2023). *Magistritöös kasutatud andmed*. Kasutatud 29.04.2023 <https://docs.google.com/spreadsheets/d/1BcyP1RafBtxCQcaMjFAoeNTqWO2uR16C/edit?usp=sharing&oid=101018262148190074645&rtfpof=true&sd=true>

- Gordon, L. A., Loeb, M. P., & Zhu, W. (2012). The impact of IFRS adoption on foreign direct investment. *Journal of Accounting and Public Policy*, 31(4), 374–398. <https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2012.06.001>
- Graham, J. R., Harvey, C. R., & Huang, H. (2009). Investor Competence, Trading Frequency, and Home Bias. *Management Science*, 55(7), 1094–1106. <https://doi.org/10.1287/mnsc.1090.1009>
- Hoang, H. H., & Bui, D. H. (2015). Determinants of foreign direct investment in ASEAN: A panel approach. *Management Science Letters*, 5(2), 213–222. <https://doi.org/10.5267/j.msl.2014.12.015>
- Humanicki, M., Kelm, R., & Olszewski, K. (2017). Foreign Direct and Portfolio Investment in the Contemporary Globalized World: Should They Be Still Treated Separately?. *Central european Journal of Economic Modelling and Econometrics*, 9, 115–135.
- IAS Plus. (2023). *Use of IFRS by jurisdiction*. Kasutatud 10.02.2023 <https://www.iasplus.com/en/resources/ifrs-topics/use-of-ifrs>
- IFRS Foundation. (2022a). *Who uses IFRS Accounting Standards?*. Kasutatud 10.02.2023 <https://www.ifrs.org/use-around-the-world/use-of-ifrs-standards-by-jurisdiction/>
- IFRS Foundation. (2022b). *Why global accounting standards?*. Kasutatud 10.02.2023 <https://www.ifrs.org/use-around-the-world/why-global-accounting-standards/>
- IFRS Foundation. (2022c). *Who we are?*. Kasutatud 11.02.2023 <https://www.ifrs.org/about-us/who-we-are/#history>
- IFRS Foundation. (2022d). *IFRS Accounting Standards Navigator*. Kasutatud 11.02.2023 <https://www.ifrs.org/issued-standards/list-of-standards/>
- IFRS Foundation. (2022e). *The IFRS for SMEs Accounting Standard*. Kasutatud 11.02.2023 <https://www.ifrs.org/issued-standards/ifrs-for-smes/>
- Ismail, R. (2017). An Overview of International Financial Reporting Standards (IFRS). *International Journal of Engineering Science Invention*, 6(5), 15–24.
- Jadhav, P. (2012). Determinants of foreign direct investment in BRICS economies: Analysis of economic, institutional and political factor. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 37, 5–14. <https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2012.03.270>
- Kok, R., & Acikgoz Ersoy, B. (2009). Analyses of FDI determinants in developing countries. *International Journal of Social Economics*, 36(1/2), 105–123. <https://doi.org/10.1108/03068290910921226>
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1998). Law and Finance. *Journal of Political Economy*, 106(6), 1113–1155. <https://doi.org/10.1086/250042>

- Lasmin, R. (2014). The Unwanted Effects of International Financial Reporting Standards (IFRS) Adoption On International Trade And Investments In Developing Countries. *Journal of Economics and Economic Education Research*, 13(1), 1–14.
- Leuz, C., Nanda, D., & Wysocki, P. D. (2003). Earnings management and investor protection: An international comparison. *Journal of Financial Economics*, 69(3), 505–527. [https://doi.org/10.1016/S0304-405X\(03\)00121-1](https://doi.org/10.1016/S0304-405X(03)00121-1)
- Ligj Nr. 9228, datë 29.4.2004. PËR KONTABILITETIN DHE PASQYRAT FINANCIARE. Kasutatud 16.04.2023 <http://kkk.gov.al/foto/uploads/File/Ligji%209228%20date%2029.04.2004.pdf>
- Lungu, C. I., Caraiani, C., & Dascălu, C. (2017). The Impact of IFRS Adoption on Foreign Direct Investments: Insights for Emerging Countries. *Accounting in Europe*, 14(3), 331–357. <https://doi.org/10.1080/17449480.2017.1374546>
- Makoni, P. L. (2015). An extensive exploration of theories of foreign direct investment. *Risk Governance and Control: Financial Markets and Institutions*, 5(2), 77–83. <https://doi.org/10.22495/rgcv5i2c1art1>
- Mameche, Y., & Masood, A. (2021). Macroeconomic evidence on the impact of mandatory IFRS adoption on FDI in the Gulf Cooperation Council (GCC) countries. *Journal of Accounting in Emerging Economies*, 11(4), 610–631. <https://doi.org/10.1108/JAEE-04-2020-0084>
- Márquez-Ramos, L. (2011). European Accounting Harmonization: Consequences of IFRS Adoption on Trade in Goods and Foreign Direct Investments. *Emerging Markets Finance and Trade*, 47(sup4), 42–57. <https://doi.org/10.2753/REE1540-496X4705S403>
- Nejad, M. Y., Ahmad, A., Salleh, M. F. M., & Rahim, R. A. (2018). International Financial Reporting Standards Foreign Direct Investment in Asean Countries. *Gadjah Mada International Journal of Business*, 20(3), 303–329.
- Nnadi, M., & Soobaroyen, T. (2015). International financial reporting standards and foreign direct investment: The case of Africa. *Advances in Accounting*, 31(2), 228–238. <https://doi.org/10.1016/j.adiac.2015.09.007>
- Olayinka, A. A. (2022). Financial statement analysis as a tool for investment decisions and assessment of companies' performance. *International Journal of Financial, Accounting, and Management*, 4(1), 49–66. <https://doi.org/10.35912/ijfam.v4i1.852>
- Onyeiwu, S., & Shrestha, H. (2004). Determinants of Foreign Direct Investment in Africa. *Journal of Developing Societies*, 20(1–2), 89–106. <https://doi.org/10.1177/0169796X04048305>
- Owusu, G. M. Y., & Saat, N. A. M. (2017). IFRS Adoption, Institutional Quality and Foreign Direct Investment Inflows: A Dynamic Panel Analysis. *Asian Journal of Business and Accounting*, 10(2), 45–75.

- Republic of Azerbaijan Accountig Law. (2004). Kasutatud 16.04.2023
<https://www.iasplus.com/en/binary/country/azerbaijanlaw.pdf>
- Popovici, O. C., & Călin, A. C. (2014). FDI theories. A location-based approach. *The Romanian Economic Journal*, 53, 3–24.
- Portes, R., & Rey, H. (2005). The determinants of cross-border equity flows. *Journal of International Economics*, 65(2), 269–296. <https://doi.org/10.1016/j.jinteco.2004.05.002>
- Ramanna, K., & Sletten, E. (2014). Network Effects in Countries' Adoption of IFRS. *The Accounting Review*, 89(4), 1517–1543.
- Rao, K. S. C., Dhar, B., & Kvk, R. (2013). Indefinite Definition of FDI. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2330715>
- Saini, N., & Singhanian, M. (2018). Determinants of FDI in developed and developing countries: A quantitative analysis using GMM. *Journal of Economic Studies*, 45(2), 348–382. <https://doi.org/10.1108/JES-07-2016-0138>
- Scholte, J. A. (2002). What Is Globalization? The Definitional Issue – Again. *CSGR Working Paper*, No. 109/02.
- Shima, K. M., & Gordon, E. A. (2011). IFRS and the regulatory environment: The case of U.S. investor allocation choice. *Journal of Accounting and Public Policy*, 30(5), 481–500. <https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2011.07.001>
- Shima, K. M., & Yang, D. C. (2012). Factors Affecting the Adoption of IFRS. *International Journal of Business*, 17(3), 276–298.
- The Law on Commercial Companies promulgated by Decree–Law no. 21 of 2001. Kasutatud 16.04.2023 <https://www.wipo.int/wipolex/en/text/554175>
- United Nations Development Programme (2023). Human Developmet Index (HDI). Kasutatud 16.04.2023 <https://hdr.undp.org/data-center/human-development-index#/indicies/HDI>
- Visentin, D. C., Cleary, M., & Hunt, G. E. (2020). *The earnestness of being important: Reporting non-significant statistical results*. *Journal of Advanced Nursing*, 76(4), 917–919. <https://doi.org/10.1111/jan.14283>
- Yousefinejad, M., Ahmad, A., Md. Salleh, F., & Abdul Rahim, R. (2018). Causal Relationship between International Financial Reporting Standard (IFRS) and Foreign Direct Investment (FDI): A Panel Data Analysis of ASEAN Countries. *Asian Journal of Accounting and Governance*, 10, 61–72. <https://doi.org/10.17576/AJAG-2018-10-06>
- World Bank Open Data. (2023). Kasutatud 28.03.2023
<https://data.worldbank.org/indicator/BX.KLT.DINV.CD.WD>

LISAD

Lisa 1. Nimekiri valimisse kaasatud riikidest

Riigid			
Albaania	Hiina	Lõuna-Korea	Sloveenia
Alžeeria	Hispaania	Läti	Soome
Argentiina	Honduras	Madagaskar	Zambia
Armeenia	Hong Kong	Malaisia	Taani
Aserbaidžaan	Irimaa	Mali	Tadžikistan
Austraalia	Iisrael	Maroko	Tansaania
Bahrein	Indoneesia	Mauritaania	Togo
Benin	Island	Mehhiko	Tšaad
Boliivia	Itaalia	Moldova	Tšehhi
Brasiilia	Jamaica	Mosambiik	Tšiili
Bulgaaria	Kambodža	Namiibia	Tuneesia
Burkina Faso	Kamerun	Nicaragua	Türgi
Costa Rica	Kanada	Nigeeria	Türkmenistan
Dominikaani Vabariik	Kasahstan	Niger	Ukraina
Ecuador	Katar	Norra	Uruguay
Eesti	Keenia	Peruu	Uus-Meremaa
Egiptus	Kesk-Aafrika Vabariik	Poola	Vanuatu
Elevandiluurannik	Kolumbia	Portugal	Venemaa
Eswatini	Komoorid	Prantsusmaa	Vietnam
Fidži	Kongo Demokraatlik Vabariik	Põhja-Makedoonia	Ühendkuningriik
Gabon	Kongo Vabariik	Rootsi	
Gambia	Kreeka	Rumeenia	
Ghana	Kõrgõzstan	Saksamaa	
Guatemala	Leedu	Senegal	
Guinea-Bissau	Lõuna-Aafrika Vabariik	Slovakkia	

Allikas: Autori koostatud

Lisa 2. Valimisse kaasatud riikide klassifitseerimine vastavalt arengutasemele

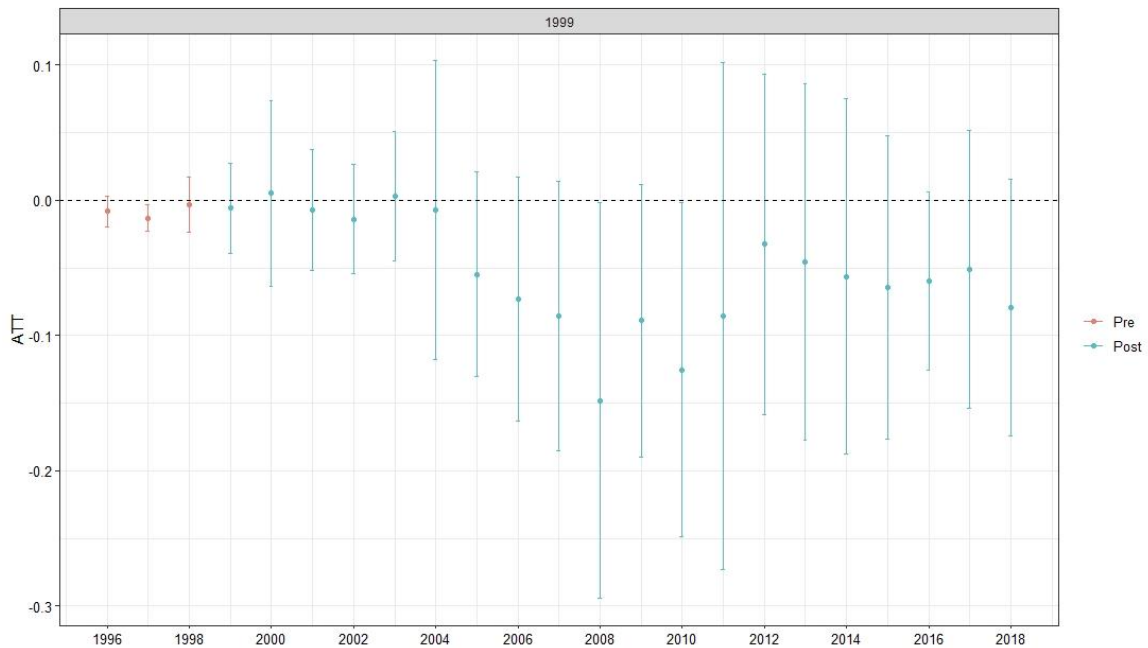
Arenenud riigid	Arengumaad
Albaania	Alžeeria
Argentiina	Aserbaidžaan
Armeenia	Benin
Austraalia	Boliivia
Bahrein	Burkina Faso
Brasiilia	Dominikaani Vabariik
Bulgaaria	Egiptus
Costa Rica	Elevandiluurannik
Ecuador	Eswatini
Eesti	Gabon
Fidži	Gambia
Hispaania	Ghana
Hong Kong	Guatemala
Iirimaa	Guinea-Bissau
Israel	Hiina
Island	Honduras
Itaalia	Indoneesia
Kanada	Jamaica
Kasahstan	Kambodža
Katar	Kamerun
Kolumbia	Keenia
Kreeka	Kesk-Aafrika Vabariik
Leedu	Komoorid
Lõuna-Korea	Kongo Demokraatlik Vabariik
Läti	Kongo Vabariik
Malaisia	Kõrgõzstan
Mehhiko	Lõuna-Aafrika Vabariik
Norra	Madagaskar
Peruu	Mali
Poola	Maroko
Portugal	Mauritaania
Prantsusmaa	Moldova
Põhja-Makedoonia	Mosambiik
Rootsi	Namiibia
Rumeenia	Nicaragua
Saksamaa	Nigeeria
Slovakkia	Niger

Lisa 2 järg

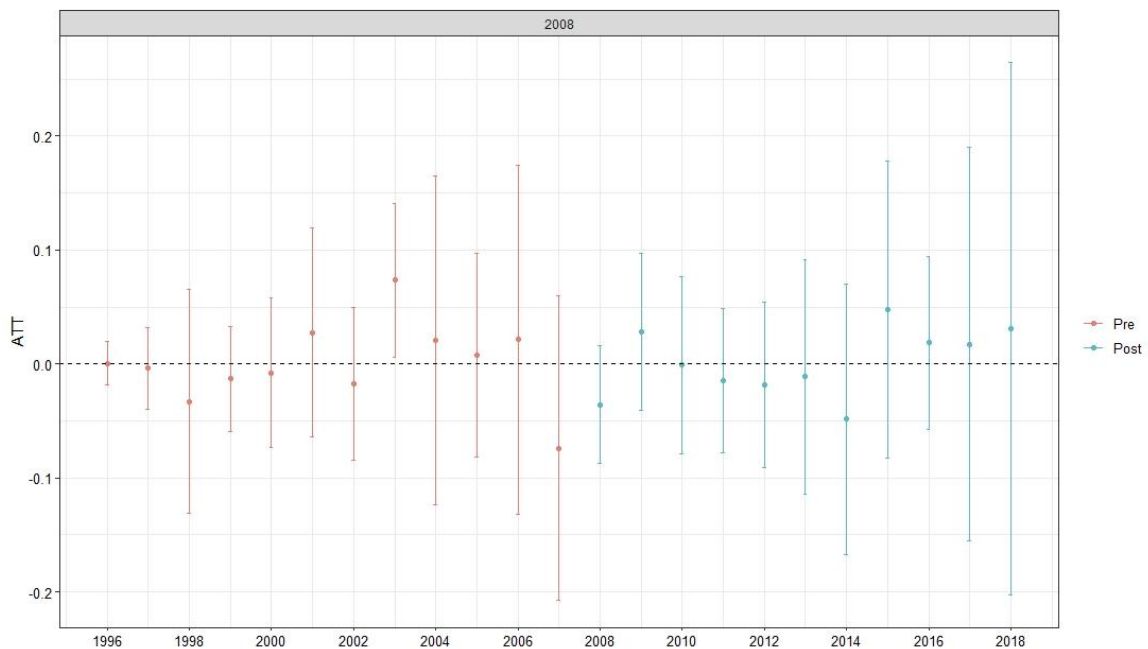
Sloveenia	Senegal
Soome	Zambia
Taani	Tadžikistan
Tšehhi	Tansaania
Tšiili	Togo
Türgi	Tšaad
Türkmenistan	Tuneesia
Ukraina	Vanuatu
Uruguay	Vietnam
Uus-Meremaa	
Venemaa	
Ühendkuningriik	

Allikas: Autori koostatud vastavalt United Nations Human Development Programme (2023) andmetele.

Lisa 3. Tingimusliku paralleelsete trendide eelduse graafiline analüüs (kogu valim)

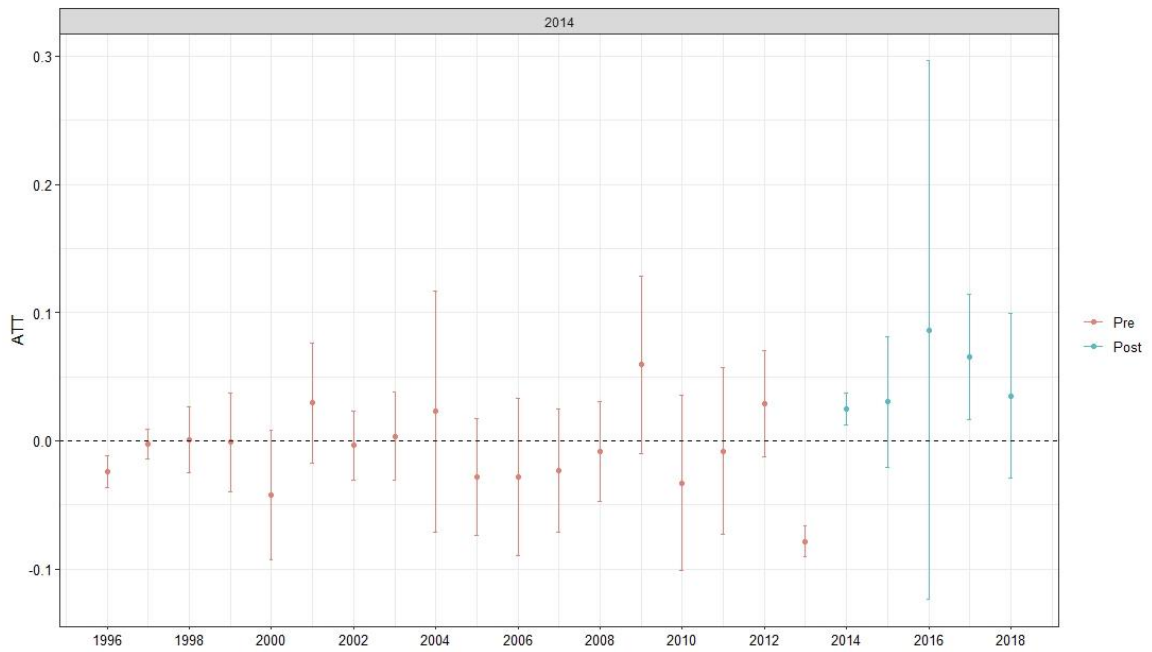


Allikas: Autori koostatud tugines World Bank (2023), IFRS Foundation (2022), IAS Plus (2023) ja riiklike raamatupidamisstandardite andmetele

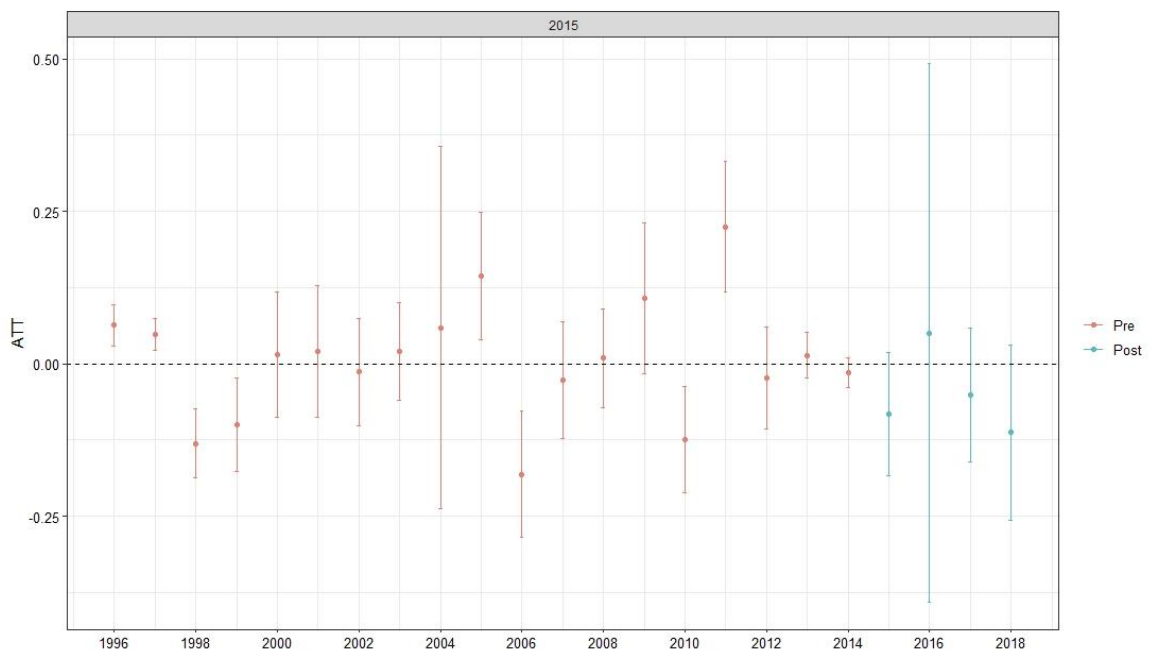


Allikas: Autori koostatud tugines World Bank (2023), IFRS Foundation (2022), IAS Plus (2023) ja riiklike raamatupidamisstandardite andmetele

Lisa 3 järg

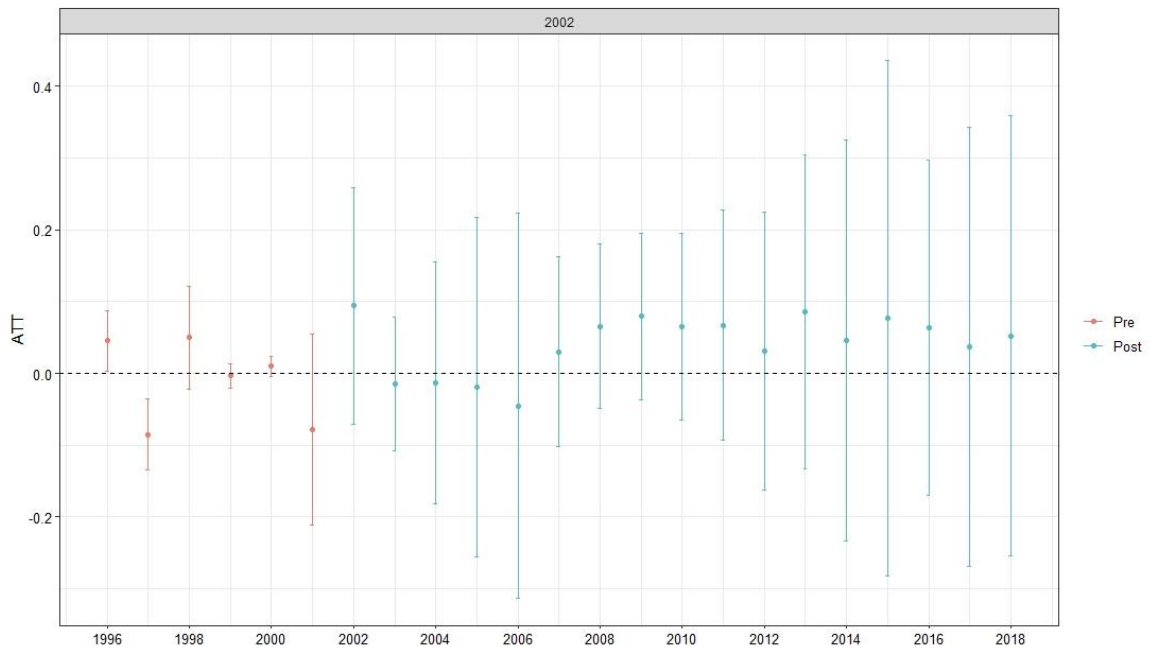


Allikas: Autori koostatud tuginendes World Bank (2023), IFRS Foundation (2022), IAS Plus (2023) ja riiklike raamatupidamisstandardite andmetele

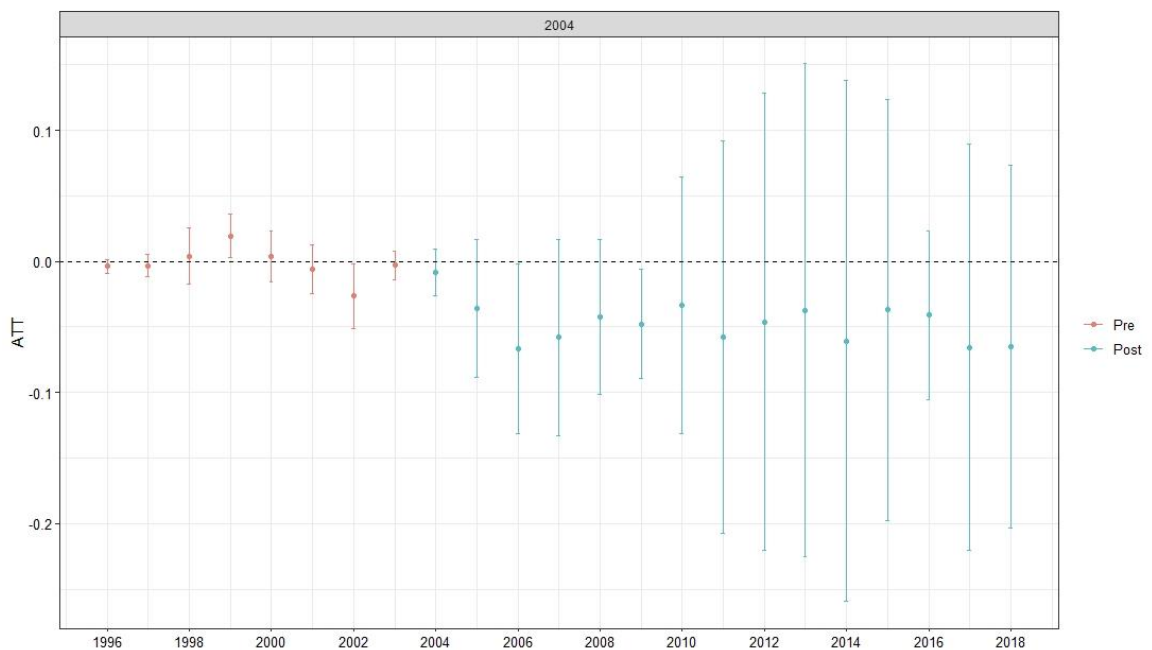


Allikas: Autori koostatud tuginendes World Bank (2023), IFRS Foundation (2022), IAS Plus (2023) ja riiklike raamatupidamisstandardite andmetele

Lisa 4. Tingimusliku paralleelsete trendide eelduse graafiline analüüs (arengumaad)

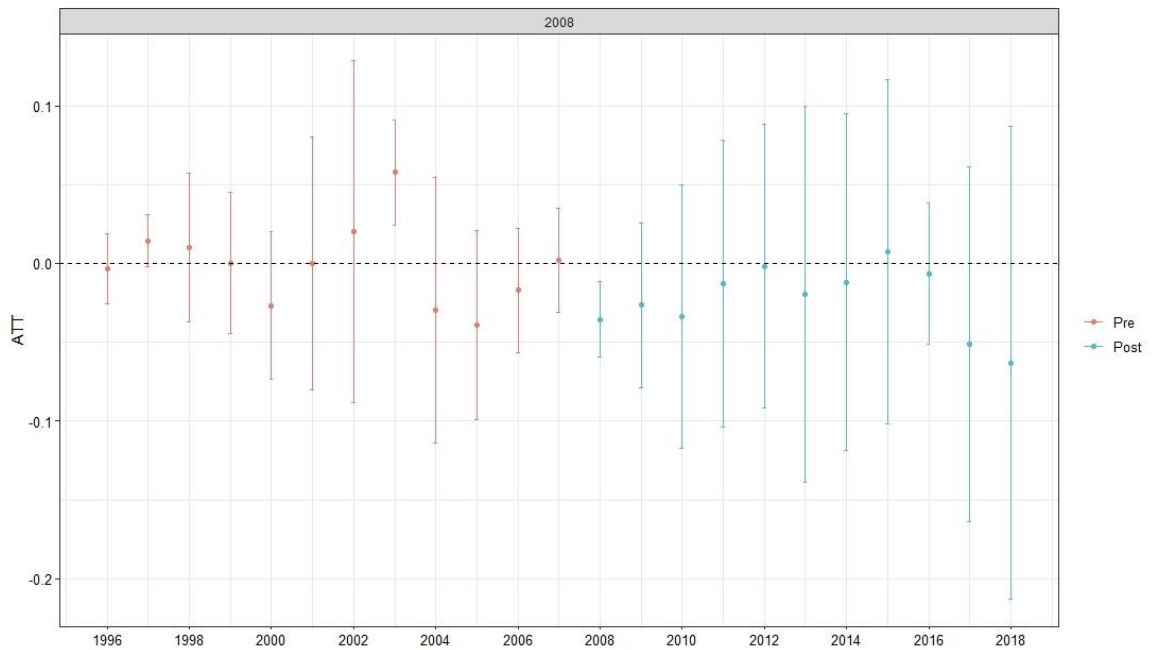


Allikas: Autori koostatud tugines World Bank (2023), IFRS Foundation (2022), IAS Plus (2023) ja riiklike raamatupidamisstandardite andmetele

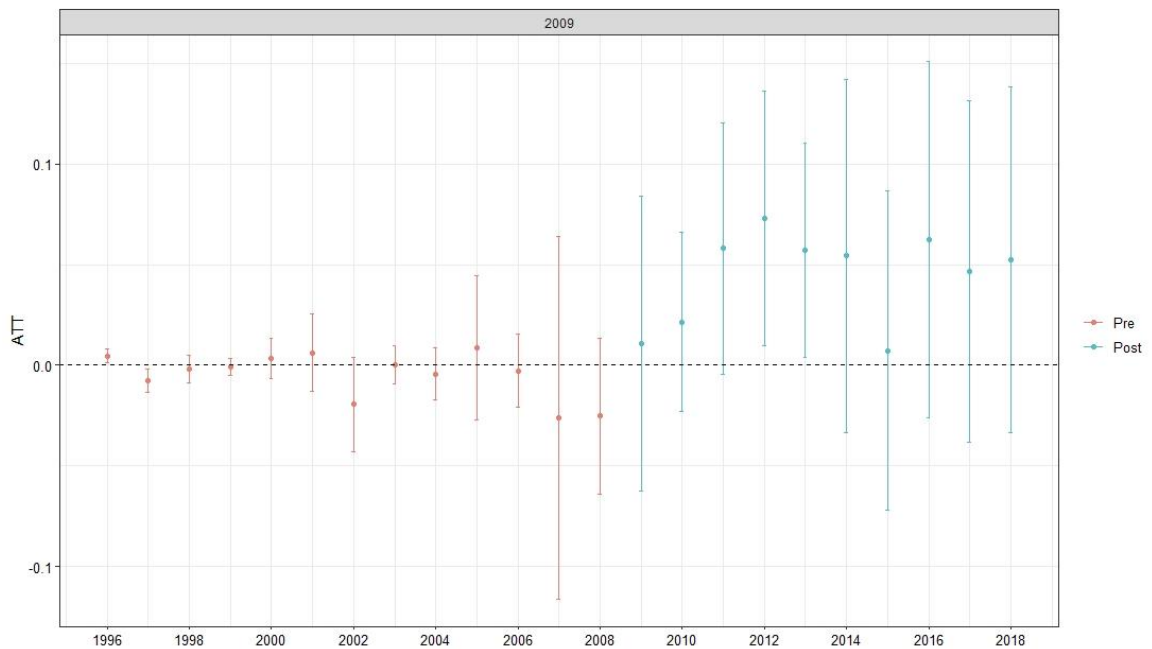


Allikas: Autori koostatud tugines World Bank (2023), IFRS Foundation (2022), IAS Plus (2023) ja riiklike raamatupidamisstandardite andmetele

Lisa 4 järg

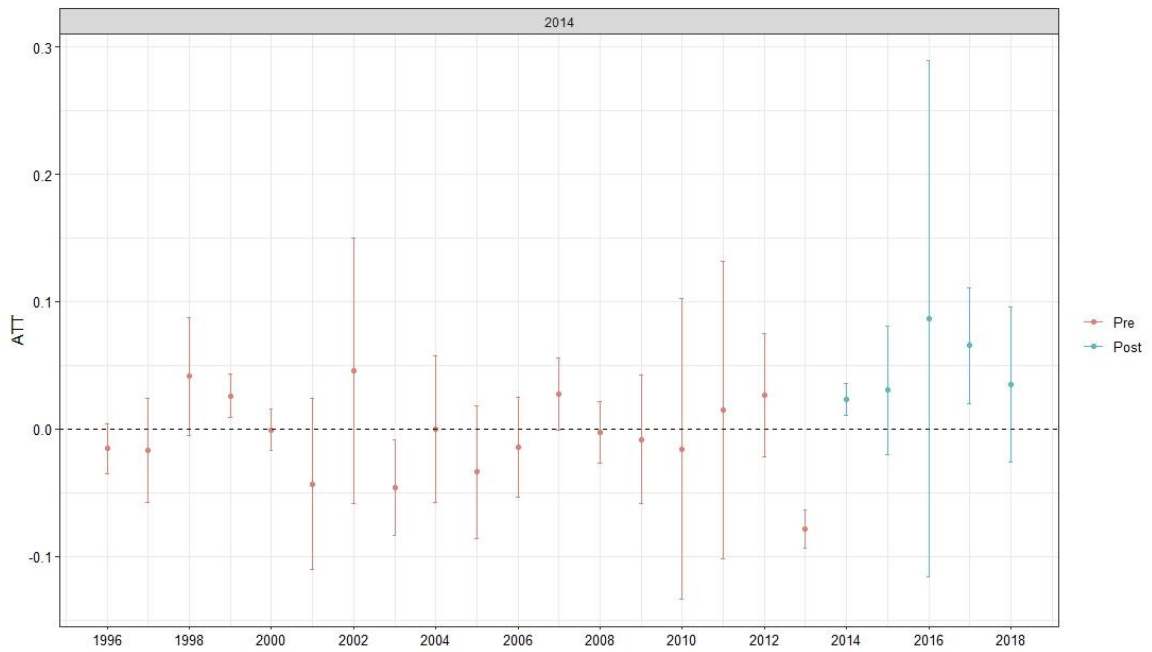


Allikas: Autori koostatud tugineses World Bank (2023), IFRS Foundation (2022), IAS Plus (2023) ja riiklike raamatupidamisstandardite andmetele



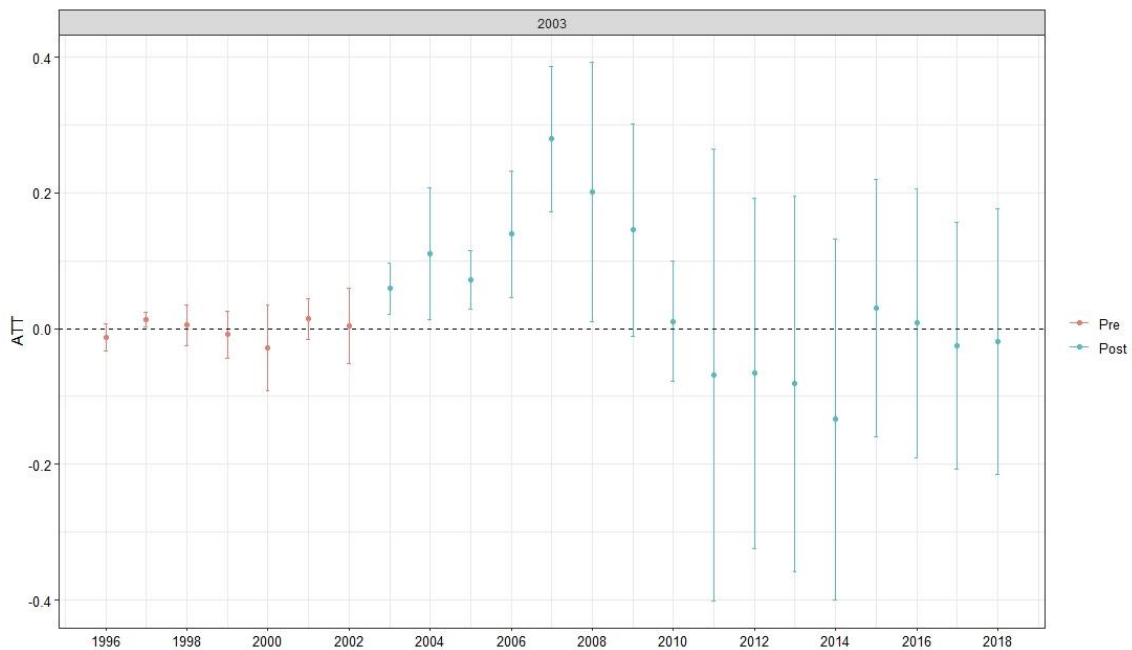
Allikas: Autori koostatud tugineses World Bank (2023), IFRS Foundation (2022), IAS Plus (2023) ja riiklike raamatupidamisstandardite andmetele

Lisa 4 järg

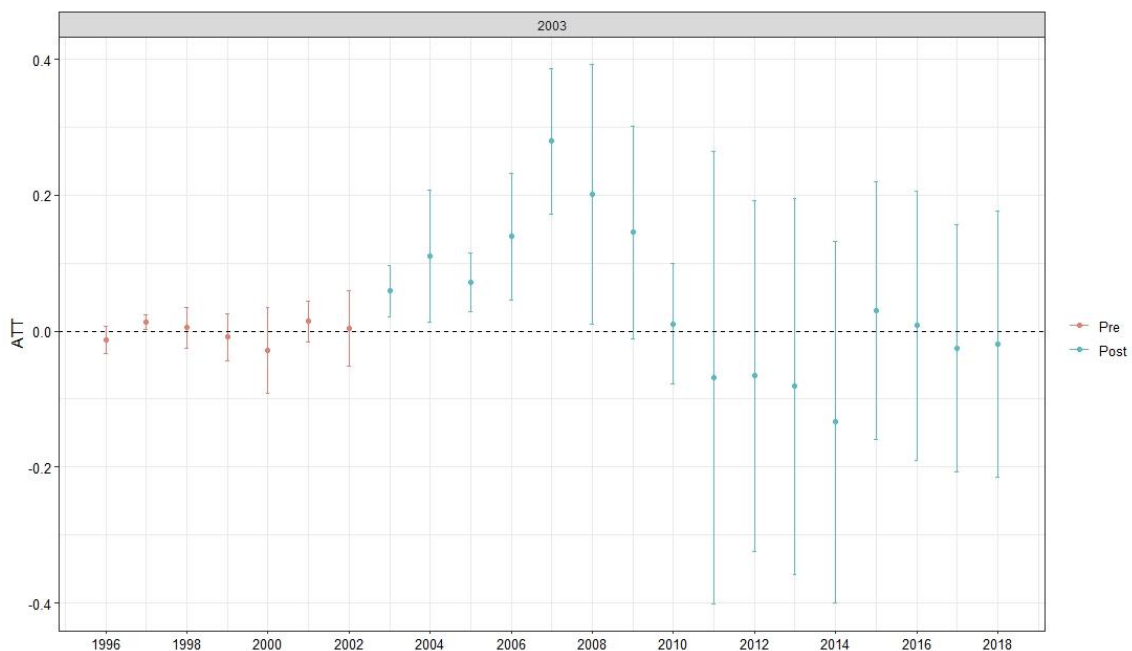


Allikas: Autori koostatud tugines World Bank (2023), IFRS Foundation (2022), IAS Plus (2023) ja riiklike raamatupidamisstandardite andmetele

Lisa 5. Tingimusliku paralleelsete trendide eelduse graafiline analüüs (arenenud riigid)



Allikas: Autori koostatud tugines World Bank (2023), IFRS Foundation (2022), IAS Plus (2023) ja riiklike raamatupidamisstandardite andmetele



Allikas: Autori koostatud tugines World Bank (2023), IFRS Foundation (2022), IAS Plus (2023) ja riiklike raamatupidamisstandardite andmetel

Lisa 6. Lihtlitsents

Lihtlitsents lõputöö reprodutseerimiseks ja lõputöö üldsusele kättesaadavaks tegemiseks¹

Mina, Simoona Must (*autori nimi*)

1. Annan Tallinna Tehnikaülikoolile tasuta loa (lihtlitsentsi) enda loodud teose „Rahvusvaheliste finantsaruandluse standardite kohustuslikust rakendamisest tulenev mõju välismaistele otseinvesteeringutele“

(lõputöö pealkiri)

mille juhendaja on Heili Hein ja kaasjuhendaja Aet Toots,
(juhendaja nimi)

1.1 reprodutseerimiseks lõputöö säilitamise ja elektroonse avaldamise eesmärgil, sh Tallinna Tehnikaülikooli raamatukogu digikogusse lisamise eesmärgil kuni autoriõiguse kehtivuse tähtaja lõppemiseni;

1.2 üldsusele kättesaadavaks tegemiseks Tallinna Tehnikaülikooli veebikeskkonna kaudu, sealhulgas Tallinna Tehnikaülikooli raamatukogu digikogu kaudu kuni autoriõiguse kehtivuse tähtaja lõppemiseni.

2. Olen teadlik, et käesoleva lihtlitsentsi punktis 1 nimetatud õigused jäävad alles ka autorile.

3. Kinnitan, et lihtlitsentsi andmisega ei rikuta teiste isikute intellektuaalomandi ega isikuandmete kaitse seadusest ning muudest õigusaktidest tulenevaid õigusi.

9. mai 2023 (kuupäev)

¹ Lihtlitsents ei kehti juurdepääsupiirangu kehtivuse ajal vastavalt üliõpilase taotlusele lõputööle juurdepääsupiirangu kehtestamiseks, mis on allkirjastatud teaduskonna dekaani poolt, välja arvatud ülikooli õigus lõputööd reprodutseerida üksnes säilitamise eesmärgil. Kui lõputöö on loonud kaks või enam isikut oma ühise loomingulise tegevusega ning lõputöö kaas- või ühisautor(id) ei ole andnud lõputööd kaitsvale üliõpilasele kindlaksmääratud tähtajaks nõusolekut lõputöö reprodutseerimiseks ja avalikustamiseks vastavalt lihtlitsentsi punktidele 1.1. ja 1.2, siis lihtlitsents nimetatud tähtaja jooksul ei kehti.