



## THE IMPACT OF CORPORATE INCOME TAX ON THE ABILITY TO ATTRACT FDI: EMPIRICAL STUDY IN THE CASE OF GLOBAL MINIMUM TAX AGREEMENT

Tran Tho Dat<sup>1</sup>, Nguyen Thi Kim Chi<sup>2\*</sup>

<sup>1</sup>National Economics University

<sup>2</sup>University of Finance – Marketing

ARTICLE INFO	ABSTRACT
<p>DOI: 10.52932/jfm.vi1.421</p> <p><i>Received:</i> July 26, 2023</p> <p><i>Accepted:</i> October 10, 2023</p> <p><i>Published:</i> February 25, 2024</p> <p><b>Keywords:</b> FDI; Global Minimum Tax (GMT); Corporate income tax; Effective tax rate.</p>	<p>The article evaluated the impact of corporate income tax on the ability to attract FDI in developing countries; in the case of the study considering the “Global Minimum Tax” agreement between countries. The authors use the GLS and D-GMM estimation methods, measured by the effective tax rate variable of corporate income tax to evaluate the impact of corporate income tax on FDI in developing countries during the period. 2012-2022. Research results show that the effective tax rate of corporate income tax has a negative impact on FDI, and has different impacts between countries that apply and do not apply the “Global Minimum Tax”. The article also recommends applying Qualified Domestic Minimum Top-up Tax when implementing “Global Minimum Tax” in Vietnam at the CIT rate of 15% to gain the right to collect additional tax on Vietnam’s FDI.</p>

\*Corresponding author:

Email: [kimchi@ufm.edu.vn](mailto:kimchi@ufm.edu.vn)



## TÁC ĐỘNG CỦA THUẾ THU NHẬP DOANH NGHIỆP ĐẾN KHẢ NĂNG THU HÚT FDI: NGHIÊN CỨU THỰC NGHIỆM TRONG TRƯỜNG HỢP THỎA THUẬN THUẾ TỐI THIỂU TOÀN CẦU

Trần Thọ Đạt<sup>1</sup>, Nguyễn Thị Kim Chi<sup>2\*</sup>

<sup>1</sup>Trường Đại học Kinh tế Quốc dân

<sup>2</sup>Trường Đại học Tài chính – Marketing

THÔNG TIN	TÓM TẮT
<p>DOI: 10.52932/jfm.vi1.421</p> <p>Ngày nhận: 26/07/2023</p> <p>Ngày nhận lại: 10/10/2023</p> <p>Ngày đăng: 25/02/2024</p> <p><b>Từ khóa:</b> FDI; Thuế tối thiểu toàn cầu (GMT); Thuế thu nhập doanh nghiệp; Thuế suất hiệu quả thuế thu nhập doanh nghiệp.</p>	<p>Bài báo nhằm đánh giá tác động của thuế thu nhập doanh nghiệp đến khả năng thu hút FDI tại các quốc gia đang phát triển; trong đó, có xem xét đến trường hợp thỏa thuận “Thuế tối thiểu toàn cầu” giữa các quốc gia. Tác giả sử dụng phương pháp ước lượng GLS và D-GMM, đo lường theo biến thuế suất hiệu quả thuế thu nhập doanh nghiệp để đánh giá tác động của thuế thu nhập doanh nghiệp đến FDI tại các quốc gia đang phát triển trong giai đoạn 2012-2022. Kết quả nghiên cứu cho thấy, thuế suất hiệu quả thuế thu nhập doanh nghiệp tác động tiêu cực đến FDI, và có tác động khác nhau giữa các quốc gia áp dụng và không áp dụng “Thuế tối thiểu toàn cầu”. Khuyến nghị áp dụng thuế suất thuế thu nhập doanh nghiệp khi thực hiện “Thuế tối thiểu toàn cầu” tại Việt Nam với chính sách ưu tiên áp dụng cơ chế thuế tối thiểu nội địa đạt tiêu chuẩn tại mức thuế suất 15% để giành quyền thu phần thuế bổ sung đối với FDI của Việt Nam.</p>

### 1. Giới thiệu

Ngày nay, dòng vốn FDI vào các quốc gia đang phát triển không chỉ giúp giải quyết lượng lao động, chuyển giao công nghệ, góp phần tăng trưởng kinh tế, cải thiện nguồn thu ngoại tệ và số thu ngân sách... Kể từ sau cuộc khủng

hoảng kinh tế thế giới 2009, chúng ta liên tục chứng kiến cuộc chạy đua xuống đáy về thuế suất thuế thu nhập doanh nghiệp do các quốc gia cạnh tranh để thu hút đầu tư trực tiếp nước ngoài (UNCTAD, 2020). Theo báo cáo của tổ chức UNCTAD (2015) để thu hút FDI, các quốc gia sử dụng các biện pháp ưu đãi tài chính chiếm hơn một nửa trong tổng số các biện pháp áp dụng. Trong đó, giảm thuế thu nhập

\*Tác giả liên hệ:

Email: kimchi@ufm.edu.vn

doanh nghiệp chiếm 26,0% trong tổng số các biện pháp. Đặc biệt, tại các quốc gia đang phát triển, nơi thu hút FDI cao nhất thế giới có đến 3/4 các nền kinh tế đang sử dụng các biện pháp khuyến khích về thuế thu nhập doanh nghiệp như miễn thuế, áp dụng thuế suất ưu đãi hoặc trợ cấp thuế (UNCTAD, 2020).

Nền kinh tế toàn cầu hiện nay được đặc trưng bởi vốn lưu động quốc tế, các chính sách thuế doanh nghiệp có thể ảnh hưởng đến nhiều khía cạnh của bối cảnh đầu tư toàn cầu: Dòng đầu tư nhất định chảy vào đâu (địa điểm đầu tư), đầu tư bao nhiêu (quy mô đầu tư), bao nhiêu thuế được trả cho thu nhập do đầu tư tạo ra và nơi chúng được trả (chuyển lợi nhuận), và các quốc gia cạnh tranh như thế nào trong việc thiết kế hệ thống thuế của họ để thu hút đầu tư (UNCTAD, 2022). Thuế suất thuế thu nhập doanh nghiệp luôn là một trong những công cụ xúc tiến đầu tư quan trọng tại các quốc gia đang phát triển. Khái niệm về “Mức thuế suất tối thiểu toàn cầu” (Global minimum tax – GMT) do các nước OECD đề xuất với mục đích để đối phó với “cuộc chạy đua xuống đáy” về thuế thu nhập doanh nghiệp để thu hút FDI tại các quốc gia.

Nhận thức được vai trò quan trọng của FDI đối với các quốc gia đang phát triển, vai trò của thuế thu nhập doanh nghiệp như một yếu tố quyết định FDI và việc sử dụng rộng rãi các chính sách thuế để thu hút FDI, bài viết nhằm mục đích nghiên cứu thực nghiệm tác động của thuế thu nhập doanh nghiệp đến FDI, và xem xét trong bối cảnh áp dụng “Thuế tối thiểu toàn cầu” đối với đầu tư và chính sách đầu tư, với sự tập trung đặc biệt vào các nước đang phát triển trong giai đoạn 2009-2021, không chỉ với tư cách là người thu thuế mà còn, mà còn với tư cách là người nhận đầu tư.

## 2. Cơ sở lý thuyết và nghiên cứu thực nghiệm

### 2.1. Lý thuyết cạnh tranh thuế và lý thuyết hài hòa chính sách thuế

Theo lý thuyết cạnh tranh thuế, thuế suất thuế thu nhập doanh nghiệp là một trong những công cụ để cạnh tranh thu hút FDI và thúc đẩy các doanh nghiệp tham gia vào nền kinh tế. Trong đó, thuế suất luật định thường đóng vai trò thông qua “dấu hiệu báo hiệu” trong thực thi chính sách thuế thu hút FDI vì là mức thu ấn định trên cơ sở thuế một cách cố định, và được các quốc gia công bố trong biểu thuế hợp pháp. Ngoài ra, cạnh tranh thuế còn có thể phản ánh bởi thuế suất hiệu quả (ETR), được tính là tỷ lệ giữa số thuế thu nhập doanh nghiệp thực thu được và cơ sở thuế thu nhập doanh nghiệp. Do đó, ETR phản ánh gánh nặng thuế thu nhập doanh nghiệp thực tế đối với FDI vì khi những trường hợp miễn, giảm thuế thực tế sẽ làm giảm thu nhập tính thuế, từ đó giảm cơ sở tính thuế thu nhập doanh nghiệp. Vì vậy, khi nghiên cứu tác động thực tế của thuế đến FDI, thuế suất hiệu quả phản ánh chính xác các ưu đãi thuế thu nhập doanh nghiệp và là tiêu chí tốt hơn để xem xét đối với các quyết định đầu tư của các doanh nghiệp (Devereux & Griffith, 2008). Vì vậy, nếu các quốc gia có nhiều chính sách miễn, giảm thuế thu nhập doanh nghiệp thì thuế suất hiệu quả luôn thấp hơn thuế suất luật định.

Lý thuyết hài hòa chính sách thuế cho rằng, bằng cách loại bỏ sự thay đổi về mức thuế giữa các quốc gia khác nhau, khuyến khích một thị trường duy nhất, sẽ không ảnh hưởng đến thuế thu nhập giữa các doanh nghiệp, các công ty có thể đưa ra các quyết định kinh tế hiệu quả dựa trên các nguyên tắc kinh tế cơ bản, từ đó sẽ dẫn đến cạnh tranh và phúc lợi cao hơn. Theo chính sách hài hòa thuế, Chính phủ sẽ áp dụng một mức thuế tương tự hoặc giống hệt nhau đối với người nộp thuế, bất kể họ làm việc ở đâu.

Do đó, người nộp thuế không thể hưởng lợi từ chính sách thuế tốt hơn ở các quốc gia khác, và Chính phủ được cách ly khỏi các quy luật thị trường. Tuy nhiên, nhiều người tin rằng, tác động của hài hòa chính sách thuế là có điều kiện, tùy thuộc vào điều kiện kinh tế (Gatsios & Karp, 1992; Baldwin & Krugman, 2004; Baller, 2007). Những người ủng hộ về hài hòa thuế cho rằng, nếu không có chế độ hài hòa, các quốc gia có thể tham gia cạnh tranh thuế, dẫn đến mức thuế thấp không hiệu quả hoặc khái niệm “chạy đua xuống đáy về thuế suất”.

## **2.2. Giới thiệu về “Thuế tối thiểu toàn cầu”**

Bối cảnh ra đời của “Thuế tối thiểu toàn cầu” xuất phát từ kế hoạch hành động của chương trình BEPS do các nước OECD khởi xướng từ năm 2012. BEPS là một gói các giải pháp nhằm ứng phó với tình trạng dịch chuyển lợi nhuận nhằm trốn thuế của các công ty đa quốc gia do lợi dụng sự chênh lệch về thuế suất thuế thu nhập doanh nghiệp giữa các quốc gia. Vào năm 2021, chương trình BEPS cụ thể được xác định gồm hai trụ cột, được gọi là Trụ cột 1 và Trụ cột 2:

*Trụ cột 1* gồm ba yếu tố cốt lõi: Yếu tố đầu tiên là phân bổ lại quyền đánh thuế các MNE lớn nhất và có lợi nhuận cao nhất đối với các quốc gia “thị trường” (hoặc “điểm đến”) nơi họ bán hàng hóa và dịch vụ, yếu tố thứ hai là đơn giản hóa hoạt động chuyển giá của hoạt động phân phối; yếu tố cuối cùng là giới thiệu các cơ chế để giải quyết các tranh chấp về thuế. Trước hết, trụ cột 1 bắt đầu áp dụng cho các công ty đa quốc gia có doanh thu toàn cầu trên 20 tỉ euro, sau đó là 10 tỉ euro trong vòng 7 năm tới và có tỉ suất lợi nhuận trước thuế trên doanh thu lớn hơn 10%. Theo UNCTAD (2022), khoảng hơn 100 tập đoàn công ty đa quốc gia lớn trên nhất thế giới sẽ thuộc diện điều chỉnh này.

*Trụ cột 2* gồm các nguyên tắc được thiết lập nhằm hạn chế cạnh tranh thuế và giảm phạm vi chuyển dịch lợi nhuận của các MNE, bằng

cách áp dụng một mức thuế suất tối thiểu ở mỗi quốc gia mà tại đó một tập đoàn đa quốc gia lớn có triển khai hoạt động sản xuất kinh doanh. Theo nguyên tắc của trụ cột 2, để đảm bảo rằng, ở mỗi quốc gia, tổng các chi nhánh của MNE tại quốc gia đó phải trả một khoản thuế bằng ít nhất 15%, nếu không thì sẽ phải nộp thuế suất bổ sung (top-up tax) tại nước họ đặt trụ sở chính. Điều này được giải thích sẽ làm giảm tác dụng của ưu đãi thuế mà các chi nhánh hoặc công ty con được hưởng tại một quốc gia. Theo thỏa thuận, các quốc gia dự kiến sẽ áp dụng các quy tắc của trụ cột 2 vào đầu năm 2024 hoặc áp dụng muộn hơn vào năm 2025.

Nhìn chung, ý tưởng của Trụ cột II là tăng nhằm số thu thuế thu nhập doanh nghiệp trong nước và phản ánh quan điểm mong muốn hạn chế cạnh tranh thuế, và hai trụ cột này là tổng hợp của gần một thập kỷ nỗ lực nhằm giải quyết vấn đề trốn thuế và chuyển lợi nhuận quốc tế – ưu tiên chính của hầu hết các quốc gia và cộng đồng quốc tế.

## **2.3. Các nghiên cứu thực nghiệm về tác động của thuế thu nhập doanh nghiệp đến FDI**

Giai đoạn trước khi có thỏa thuận GMT từ năm 2019 về trước, có rất nhiều nghiên cứu thực nghiệm về tác động của thuế thu nhập doanh nghiệp đến FDI, với kết quả tập trung vào tác động tiêu cực của thuế thu nhập doanh nghiệp đến FDI, tiêu biểu là các nghiên cứu:

Bénassy-Quéré và cộng sự (2003) đã phân tích tác động của thuế thu nhập doanh nghiệp đến các dòng vốn FDI của 11 quốc gia OECD trong giai đoạn 1984-2000, bằng cách sử dụng bốn loại mức thuế suất thuế thu nhập doanh nghiệp. Kết quả cho thấy, thuế thu nhập doanh nghiệp sẽ cao không khuyến khích dòng vốn FDI. Ngoài ra tác giả phát hiện dòng vốn FDI phản ứng phi tuyến tính với bốn loại thuế suất thu nhập doanh nghiệp bởi vì vai trò của các chương trình miễn giảm thuế thu nhập doanh nghiệp.

Mooij và Ederveen (2003, 2008) tổng hợp 25 nghiên cứu thực nghiệm bằng cách tính toán độ co giãn của thuế suất theo một định nghĩa thống nhất, và kết luận rằng, thuế suất hiệu quả phản ánh về gánh nặng thuế tương đối chính xác hơn đối với đầu tư nước ngoài. Giá trị trung bình của độ co giãn của thuế suất trong tài liệu là khoảng  $-3,3$  (nghĩa là thuế suất của nước sở tại giảm 1% điểm sẽ làm tăng đầu tư trực tiếp nước ngoài vào nước đó thêm 3,3%)

Các nghiên cứu tiếp theo về mối quan hệ giữa ETR và FDI được phát triển bởi Devereux và Griffith (2003) tóm tắt sự phân phối của thuế suất hiệu quả đối với một dự án đầu tư trong phạm vi khả năng sinh lời; ETR đại diện cho trường hợp đặc biệt của đầu tư cận biên. Ở mức lợi nhuận thấp, hình thức phối hợp này chỉ có tác động tương đối nhỏ đối với việc phân bổ thuế suất hiệu quả giữa các quốc gia. Tuy nhiên, có một tác động lớn hơn nhiều ở tỷ lệ lợi nhuận cao hơn và cho rằng, các lựa chọn địa điểm thường được thực hiện bởi các công ty đa quốc gia có lợi nhuận cao

Sato (2012) sử dụng đồng thời biến ETR bên cạnh thuế suất luật định để xem xét tác động cụ thể của thuế thu nhập doanh nghiệp đến FDI cho dữ liệu bảng của 30 quốc gia OECD giai đoạn 1985-2007. Kết quả cho rằng, quy mô đầu tư trực tiếp nước ngoài hiện tại có thể bị ảnh hưởng bởi mức đầu tư của năm trước, và tác động của thuế doanh nghiệp đối với đầu tư nước ngoài là tiêu cực đáng kể.

Esteller-Moré và cộng sự (2021) xem xét tác động của hai loại ETR và thuế suất luật định đến FDI tại 2 nhóm các nước không thuộc nhóm OECD và nhóm các nước trong OECD. Kết quả có sự khác biệt, đó là việc tăng ETR trong năm đầu tiên thêm 10 phần trăm sẽ làm giảm dòng vốn FDI từ 3,4 phần trăm xuống 1,9 phần trăm ở các nước ngoài OECD, tuy nhiên với các nước trong OECD việc tăng ETR không ảnh hưởng FDI.

Các nghiên cứu về tác động của thuế thu nhập doanh nghiệp đến FDI trong bối cảnh “Thuế tối thiểu toàn cầu” xuất hiện kể từ năm 2019, đáng chú ý là tài liệu đánh giá tác động kinh tế (EIA) của UNCTAD (2020) nhằm đánh giá tác động của trụ cột I và II với sự xuất hiện của GMT đối với đầu tư quốc tế. EIA dựa trên các nghiên cứu của Hanappi và Cabral (2020) ước tính mức tăng thuế suất thuế thu nhập doanh nghiệp từ cải cách; và nghiên cứu của Millot và cộng sự (2020) tập trung những thay đổi về thuế suất với những thay đổi trong đầu tư. Hanappi và Cabral (2020) tuân theo khung thuế suất hiệu quả cổ điển của Devereux và Griffith (2003), để tính toán lợi nhuận sau thuế, tác giả nhận thấy rằng, Trụ cột I và Trụ cột II không làm tăng đáng kể ETR nói chung, mà chủ yếu làm tăng ETR ở các trung tâm tài chính nước ngoài (OFC), và tác động dự kiến tổng thể đối với đầu tư là hạn chế. Trong khi đó, Millot và cộng sự (2020) thực hiện phân tích cấp công ty dựa trên dữ liệu ORBIS, sử dụng 26.000 chi nhánh MNE riêng biệt ở 17 quốc gia chủ yếu là châu Âu. Phân tích cho thấy mối quan hệ tiêu cực giữa ETR và đầu tư. Mức độ nhạy cảm về thuế của đầu tư cao hơn ở những nhóm có khả năng sinh lời thấp. Sử dụng kết quả từ hai nghiên cứu, EIA nhận thấy rằng, cải cách sẽ chỉ có tác động tiêu cực nhỏ đối với đầu tư toàn cầu vì các đề xuất thuế chủ yếu nhắm vào các công ty đa quốc gia lớn ít nhạy cảm với những thay đổi về mức thuế. Tổng tỷ lệ đầu tư kinh doanh (bao gồm cả của các công ty không phải MNE) sẽ giảm 0,05 điểm phần trăm.

### 3. Phương pháp nghiên cứu

#### 3.1. Giả thuyết nghiên cứu

Như vậy, theo các lý thuyết và nghiên cứu thực nghiệm đã đề cập, tác động của thuế thu nhập doanh nghiệp đến FDI khi sử dụng biến thuế suất thuế thu nhập doanh nghiệp hiệu quả, thường cho kết quả tiêu cực do quá trình cạnh tranh thuế để thu hút FDI (Sato, 2012; Esteller-



Moré và cộng sự, 2021). Trong nghiên cứu này, do sự tương đồng về một số các quốc gia trong mẫu nghiên cứu và thời gian diễn ra quá trình thu hút FDI toàn cầu, tác giả cũng kỳ vọng về kết quả của giả thuyết sau:

*Giả thuyết H1: Thuế suất hiệu quả thuế thu nhập doanh nghiệp tác động tiêu cực (ngược chiều) đến dòng vốn FDI tại các quốc gia đang phát triển.*

Trong bối cảnh “Thuế tối thiểu toàn cầu” được thỏa thuận, thống kê của UNCTAD (2020) cho thấy, gần một phần ba các nền kinh tế đang phát triển có ETR trung bình dưới 15%, và là nguyên nhân của hiện tượng BEPS. Do đó, đây là cơ sở hình thành thỏa thuận GMT tại mức 15% đã được các nước thống nhất trong nội dung của trụ cột II. Như vậy, với sự xuất hiện của GMT là 15% sẽ tác động khác nhau đối với đầu tư FDI tại 2 nhóm quốc gia (nhóm quốc gia có ETR lớn hơn 15% và nhóm quốc gia có ETR từ 15% trở xuống), nhằm mục đích sẽ làm giảm tác dụng của ưu đãi thuế mà các chi nhánh hoặc công ty con được hưởng tại một quốc gia có ETR thấp hơn 15%. Theo lập luận này, tác giả đặt giả thuyết:

*Giả thuyết H2: Thuế suất hiệu quả thuế thu nhập doanh nghiệp tại mức GMT là 15% sẽ tác động khác nhau giữa 2 nhóm quốc gia đang phát triển (nhóm quốc gia có ETR lớn hơn 15% và nhóm quốc gia có ETR từ 15% trở xuống).*

Bên cạnh đó, thuế thu nhập doanh nghiệp thường là yếu tố gắn liền với môi trường đầu tư, gồm các yếu tố như tăng trưởng kinh tế, dân số, lao động, quyền sở hữu tài sản, độ mở thương mại của mỗi quốc gia... (Sato, 2012; UNCTAD, 2022) sẽ tạo điều kiện thúc đẩy khả năng tăng FDI vào các quốc gia. Do đó, tác giả đặt giả thuyết về nhóm các yếu tố của môi trường đầu tư:

*Giả thuyết H3: Tốc độ tăng trưởng kinh tế GDP, dân số, số người trong tuổi lao động, chỉ*

*số đảm bảo quyền sở hữu, chỉ số minh bạch, và độ mở thương mại của mỗi quốc gia sẽ tác động tích cực đến FDI tại các quốc gia đang phát triển.*

### 3.2. Mô hình nghiên cứu và dữ liệu

Mô hình nghiên cứu được xây dựng từ các nghiên cứu thực nghiệm trước đây của các tác giả Mooij và Ederveen (2008) và Sato (2012):

$$\text{LnFDI}_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{LnFDI}_{i,t-1} + \sum \beta_i \text{ETR}_{i,t} + \sum \lambda_i \cdot \mathbf{X}_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (3.1)$$

Trong đó,

$\text{LnFDI}_{i,t}$ : là dòng vốn FDI tiếp nhận hàng năm (dòng FDI vào), dưới dạng logarit.

$\text{ETR}_{i,t}$ : biến độc lập đại diện về thuế suất hiệu quả thuế thu nhập doanh nghiệp

$\mathbf{X}_{i,t}$ : tập hợp các biến kiểm soát trong mô hình.

Các biến kiểm soát gồm: tốc độ tăng trưởng kinh tế GDP, dân số, số người trong tuổi lao động, chỉ số đảm bảo quyền sở hữu, chỉ số minh bạch, và độ mở thương mại của mỗi quốc gia.

$\varepsilon_{it}$  – phần dư của mô hình với  $\varepsilon_{it} \approx \text{i.i.d} (0, \sigma^2)$ ,  $E(\mu_i/\varepsilon_{it}) = 0$ ;

$i = 1, 2, 3, \dots, N$

$t = 1, 2, 3, \dots, T$

(N và T lần lượt là số quốc gia và khoảng thời gian quan sát trong mô hình);

Dữ liệu được thu thập từ 31 quốc gia đang phát triển trên thế giới (trong đó, có Việt Nam) theo tiêu chí phân loại của tổ chức UNTAC (2005) trong giai đoạn từ năm 2012 đến năm 2022. Giá trị thu hút FDI thực hiện được xác định theo giá trị dòng vào (inflow) nguồn vốn FDI song phương theo cơ sở dữ liệu CDIS của IMF.

Dữ liệu về các biến thuế suất thuế thu nhập doanh nghiệp hiệu quả (ETR), GDP, dân số, lực lượng lao động, và độ mở thương mại được

thu thập từ World Bank. Ngoài ra, các biến về: chỉ số minh bạch chính phủ, chỉ số quyền tài sản được thu thập từ tổ chức The Heritage Foundation (Index of Economic Freedom).

### 3.3. Phương pháp ước lượng

*Ước lượng bình phương tối thiểu tổng quát (GLS)*

Bài báo sử dụng phương pháp GLS (generalized least squares) của Scot và Holt (1982) để xuất, với giả thuyết rằng, mô hình là hoàn toàn xác định, và có sự khác biệt về phương sai sai số ở mỗi nhóm đối tượng, nhưng là không đổi trong phạm vi của từng đối tượng. Do đó, ước lượng GLS đem lại kết quả tiệm cận hiệu quả và vững, đồng thời cho phép khắc phục hiện tượng tự tương quan và phương sai thay đổi trong mô hình hồi quy với dữ liệu bảng.

*Ước lượng GMM Arellano-Bond sai phân hai bước*

Phương pháp GMM Difference được phát triển cho mô hình bảng động tuyến tính (Arellano & Bond, 1991; Holtz-Eakin và cộng sự, 1988), để khắc phục hiện tượng ước lượng không nhất quán và bị chệch của hồi qui OLS. Ngoài ra, Judson và Owen (1999) cho rằng, các biến có tính nội sinh được dùng như biến được công cụ dưới dạng các độ trễ khác nhau. Tính hợp lý của các biến được dùng như biến công cụ trong dif-GMM được đánh giá thông qua các thống kê Arellano-Bond và thống kê Sargan/Hansen. Trong đó, kiểm định Arellano-Bond phát hiện tự tương quan chuỗi ở sai phân bậc một thông qua kiểm định tương quan chuỗi bậc một AR(1) và chuỗi bậc hai AR(2). Kiểm định Sargan/Hansen với giả thuyết biến công cụ có tính ngoại sinh và không tương quan với sai số. Do đó, giá trị p-value của thống kê Hansen/Sargan càng lớn càng tốt.

Theo các nghiên cứu đã lược khảo, biến công cụ của mô hình 3.1 được sử dụng là biến GDP

vì đây là biến nội sinh với các biến kiểm soát và biến phụ thuộc trong mô hình FDI (Esteller-Moré và cộng sự, 2020).

*Ước lượng với biến giả*

Với giả thuyết là GMT là 15% được áp dụng trong giai đoạn nghiên cứu, bài báo mở rộng ước lượng xem có sự khác biệt về tác động của ETR đến dòng FDI vào theo phân loại tại giá trị ETR = 15%. Mô hình ước lượng với biến giả GMT, biến GMT là biến định tính được đưa vào mô hình, nhận các giá trị 0 và 1, tương ứng với nhận định: Nếu các quốc gia có ETR lớn hơn 15%, GMT sẽ nhận giá trị 1 và các quốc gia còn lại (có ETR từ 15% trở xuống), GMT sẽ nhận giá trị 0.

Mô hình 3.1 khi đưa biến giả GMT vào, trở thành:

$$\text{LnFDI}_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{LnFDI}_{i,t-1} + \Sigma \beta_i \text{TAX}_{i,t} + \Sigma \lambda_i \cdot X_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (3.2)$$

Kết quả ước lượng nếu biến GMT có ý nghĩa và thể hiện giá trị dương, thì có sự khác biệt của ETR đến dòng FDI vào các quốc gia trong bối cảnh “Thuế tối thiểu toàn cầu”.

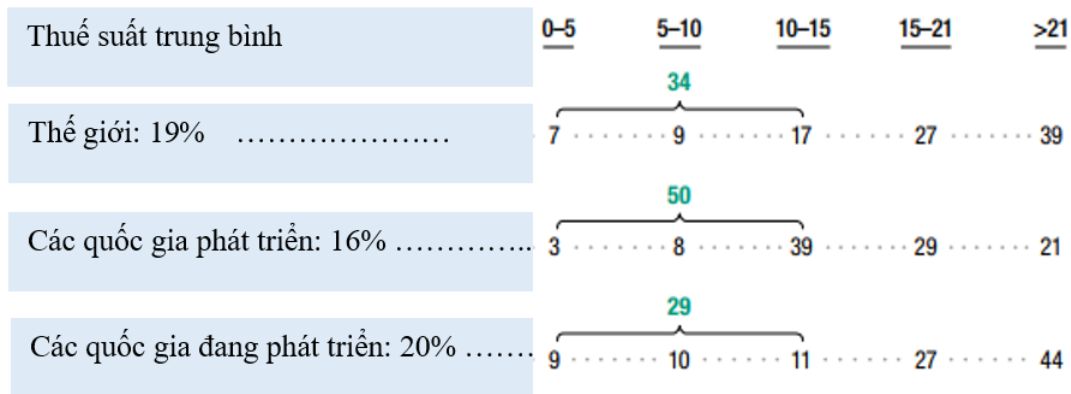
## 4. Kết quả nghiên cứu

### 4.1. Chính sách thuế thu nhập doanh nghiệp đối với FDI các quốc gia đang phát triển và Việt Nam

Đối với FDI, thuế suất hiệu quả được xem là chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp và trở thành một yếu tố quan trọng chi phối quyết định về địa điểm đầu tư. Theo báo cáo Đầu tư toàn cầu 2022 (UNCTAD, 2022), ETR trung bình toàn cầu ở mức 19% (không bao gồm các trung tâm tài chính nước ngoài OFC). Trong đó, gần một phần ba các nền kinh tế đang phát triển có ETR trung bình dưới 15%, với tỷ lệ này tăng lên 50% số quốc gia đối với các nền kinh tế phát triển. Do đó, các chi nhánh nước ngoài thường phải trả ETR cao hơn so với tỷ lệ

tối thiểu của Trụ cột II là 15% và có xu hướng trả ETR cao hơn trong các nền kinh tế đang phát triển hơn so với các nền kinh tế phát triển (hình 4.1). Vì vậy, khi đạt được thỏa thuận về

GMT, các quốc gia đang phát triển chủ yếu nhằm mục đích xác định lại quyền thu thuế và cải thiện nguồn thu thuế đang chảy vào các quốc gia phát triển.



**Hình 1.** Phân phối thuế suất hiệu quả trung bình của các MNE ở các quốc gia sở tại (năm 2017, tỷ lệ %)

Nguồn: Báo cáo đầu tư toàn cầu (UNCTAD, 2022)

Riêng tại Việt Nam, thuế suất thuế thu nhập doanh nghiệp phổ thông là 20% từ năm 2016. Tuy nhiên, nhiều DN FDI lớn được áp dụng thuế suất thuế thu nhập doanh nghiệp ưu đãi 10% trong cả thời gian thực hiện dự án, hoặc miễn thuế thu nhập doanh nghiệp 4 năm đầu, giảm 50% thuế suất trong 9 năm tiếp theo... dẫn đến thuế thực tế đối với FDI là 12,3%; trong đó, một số tập đoàn lớn thậm chí chỉ ở mức 2,75% – 5,95% (số liệu của cơ quan thuế Việt Nam 2021). Việt Nam cũng đồng thời áp dụng ưu đãi thuế dựa trên địa bàn, lĩnh vực

được khuyến khích đầu tư. Đến năm 2023, Việt Nam thực hiện ưu đãi thuế thu nhập doanh nghiệp cho 32 lĩnh vực đặc biệt (công nghệ cao, công nghiệp hỗ trợ, nông nghiệp, bảo vệ môi trường...), và tiếp tục chính sách ưu đãi cho 51/63 địa phương có điều kiện kinh tế đặc biệt khó khăn và khó khăn.

#### 4.2. Kết quả ước lượng

Thống kê mô tả các biến được trình bày trong bảng 4.1 như sau:

**Bảng 1.** Thống kê mô tả

Biến	Đơn vị tính	Trung bình	Độ lệch chuẩn	Nhỏ nhất	Lớn nhất
LnFDI	Logarit của FDI (%)	23,228	1,541	19,757	25,905
ETR	Tỷ lệ %	0,161	0,067	0,030	0,313
LABOR	Logarit của số lao động (%)	6,711	0,572	5,382	7,758
POPULA	Logarit của dân số (%)	0,656	0,042	0,526	0,742
GDP	Tỷ lệ %	3,540	3,748	-14,814	17,290
PROPRI	Điểm	45,425	16,147	10	90
GOINTEG	Điểm	38,839	13,310	12,8	73
TRADE	Tỷ lệ %	93,779	34,972	32,239	210,400



Kết quả thống kê mô tả các biến cho thấy, giá trị trung bình của FDI là 32,5 tỷ USD/năm, trong đó, Hungari là quốc gia có mức độ thu hút vốn FDI lớn nhất trong mẫu với trung bình 142 tỷ USD/năm trong giai đoạn nghiên cứu, và ngược lại, Armenia là quốc gia thu hút ít FDI nhất trong khu vực với giá trị trung bình 1,79 tỷ USD/năm. Giá trị FDI vào của Việt Nam từ

16,66 tỷ USD đến 68,88 tỷ USD. Thống kê về thuế suất hiệu quả cho thấy, tỷ lệ số thuế thu nhập đã nộp trên thu nhập kinh doanh trung bình của mẫu là 16,09%. Trong đó, Việt Nam có ETR nằm trong khoảng 12,4% đến 20,5%.

Kết quả thực nghiệm về tác động của thuế suất hiệu quả đến FDI thể hiện trong bảng 2 như sau:

**Bảng 2.** Tác động của thuế suất hiệu quả đến FDI

BIẾN	OLS	GLS	GMM
dLnFDI	0,0880	0,0880***	0,5549***
ETR	-2,4621***	-2,4621***	-8,2054***
LABOR	2,0785***	2,0785***	5,4778***
POPULA	10,1458***	10,1458***	-3,2832
GDP	-0,0401*	-0,0401**	-0,0313***
GOINTEG	0,0287***	0,0287***	-0,003***
PROPRI	0,0196***	0,0196***	0,0026
TRADE	-0,0003***	-0,0003	-0,0015
Số quan sát	310	310	217
Prob>F	0,0000		0,0000
R-square	0,6986		
			Wald chi2 (8) = 708,32
			Prob>chi2 = 0,0000
Số biến công cụ			24
Số quốc gia	31	31	31
Kiểm định AR (1)			0,470
Kiểm định AR (2)			0,151
Kiểm định Sargan	Prob> chi2		0,857
Kiểm định Hansen	Prob> chi2		0,705

**Ghi chú:** Ký hiệu \*\*\*, \*\*, \* thể hiện mức ý nghĩa thống kê lần lượt là 1%, 5% và 10%.

Các kết quả ước lượng của các biến cho kết quả đồng nhất về dấu ở đa số các biến (6/8 biến), được thể hiện trong ba cột tương ứng với các ước lượng trong mô hình tác động của thuế ETR đến FDI gồm: ước lượng OLS (cột 1), FGLS (cột 2), và GMM (cột 3). Các kiểm định đều được thực hiện phù hợp với các ước lượng, và kết quả kiểm định cho thấy, chấp nhận giả

thuyết 1: ETR tác động ngược chiều đến FDI ở tất cả các phương pháp ước lượng. Tuy nhiên, đối với giả thuyết 2, trong khi yếu tố người lao động và chỉ số đảm bảo quyền sở hữu tác động tích cực đến FDI, thì các yếu tố tốc độ tăng trưởng kinh tế GDP, dân số, tác động ngược chiều đến FDI, chỉ số minh bạch, và độ mở thương mại không có ý nghĩa thống kê.

Tiếp theo, với giả thuyết là GMT là 15%, bằng cách sử dụng biến giả GMT khi thêm vào mô hình, kết quả thực nghiệm tại Bảng 3 cho

thấy, hệ số hồi quy của biến GMT nhận giá trị dương và có ý nghĩa thống kê mức 5%.

**Bảng 3.** Tác động của thuế suất hiệu quả đến FDI với biến giả GMT

BIẾN	OLS	GLS	GMM
dLnFDI	0,0902	0,0902	0,6237***
ETR	-4,4955***	-4,4955***	-9,2039**
GMT	0,3620*	0,3620*	0,2438*
LABOR	2,0527***	2,0527***	7,1227***
POPULA	10,4299***	10,4299***	-7,0108*
GDP	-0,0429*	-0,0429**	-0,006
GOINTEG	0,0291***	0,0291***	-0,0250***
PROPRI	0,0186***	0,0186***	0,0035
TRADE	-0,0003	-0,0003	-0,0249***
Số quan sát	310	310	217
Prob>F	0,0000		0,0000
R-square	0,6956		
			Wald chi2 (9) = 718,46
			Prob>chi2 = 0,0000
Số biến công cụ			21
Số quốc gia	31	31	31
Kiểm định AR (1)			0,708
Kiểm định AR (2)			0,833
Kiểm định Sargan	Prob> chi2		0,406
Kiểm định Hansen	Prob> chi2		0,377

**Ghi chú:** Ký hiệu \*\*\*, \*\*, \* thể hiện mức ý nghĩa thống kê lần lượt là 1%, 5% và 10%.

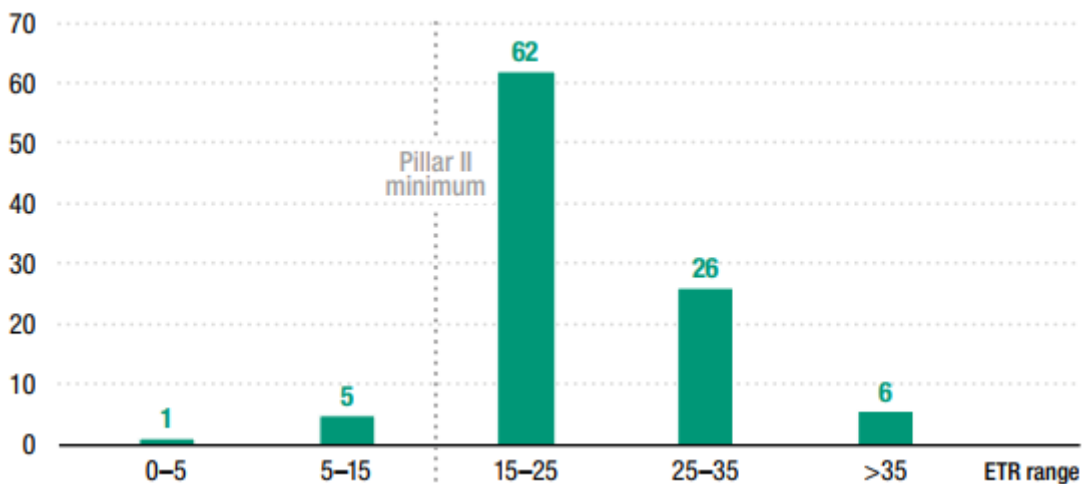
Như vậy, kết quả nghiên cứu cho thấy, hệ số hồi quy của biến GMT nhận giá trị dương, và có ý nghĩa thống kê tại mức 1%, nghĩa là tồn tại sự khác biệt về tác động của ETR đến dòng FDI vào tại các mức ETR > 15% với mức ETR ≤ 15%. Điều này phù hợp với nhận định của các tác giả Millot và cộng sự (2020) cho rằng, những thay đổi về thuế suất tương ứng với những thay đổi trong đầu tư. Ngoài ra, Hanappi và Cabral (2020) cho rằng, sự khác

biệt giữa quốc gia tăng thuế suất lên đến 15% bằng với GMT hoặc quốc gia phải chịu thuế bổ sung là sự gia tăng chi phí đầu tư đối với FDI, và do đó sẽ ảnh hưởng đến dòng FDI vào các quốc gia. Như vậy, giả thuyết 2 cũng phù hợp với kết quả nghiên cứu: Thuế suất hiệu quả thuế thu nhập doanh nghiệp tại mức GMT là 15% sẽ tác động khác nhau giữa 2 nhóm quốc gia (nhóm quốc gia có ETR lớn hơn 15% và nhóm quốc gia có ETR từ 15% trở xuống).

### 4.3. Thảo luận kết quả nghiên cứu

Kết quả thực nghiệm cho thấy, ETR tác động tiêu cực đến dòng FDI vào các quốc gia và có sự khác biệt tại mức ETR > 15% với mức ETR ≤ 15% trong bối cảnh thỏa thuận “Thuế tối thiểu toàn cầu”. Tuy nhiên, số liệu thực tế cho thấy, các nền kinh tế đang phát triển có ETR trung bình dưới 15% chiếm 6% tổng vốn FDI chảy

vào các nền kinh tế đang phát triển (hình 4.2). So với tỷ lệ của các nước đang phát triển có ETR trung bình dưới 21% – ngưỡng thay thế ban đầu được thảo luận trong bối cảnh đàm phán BEPS – sẽ là khoảng 55% (gấp đôi tỷ lệ của những nước có ETR dưới 15%) và tương ứng chiếm khoảng 35% tổng vốn FDI của các nước đang phát triển.



**Hình 2.** Phân phối vốn FDI vào theo thuế suất hiệu quả trung bình của các MNE tại các quốc gia đang phát triển (năm 2017, tỷ lệ %)

*Nguồn: Báo cáo đầu tư toàn cầu (UNCTAD, 2022)*

Mặc dù, GMT là thỏa thuận sẽ áp dụng từ năm 2024, tuy nhiên GMT tại mức ETR 15% do OECD đề xuất dựa trên cơ sở dữ liệu về ETR của các quốc gia giai đoạn trước năm 2019 (Azémar & Giroud, 2023) nên khi đưa vào mô hình nghiên cứu thực nghiệm trên, kết quả này cũng tương đồng với kết luận của nghiên cứu trước đây, như Devereux và cộng sự (2002), Demekas (2007), Sato (2012) cho rằng, trong thuế suất hiệu quả đều có tác động tiêu cực đáng kể đến đầu tư trực tiếp nước ngoài.

Trên cơ sở đó, các quốc gia OECD đã rất thận trọng khi nêu dự kiến thỏa thuận mức GMT là 15%, và chú trọng đến các MNE lớn (các công ty có doanh thu 750 triệu Euro); những công ty này bao gồm nhiều công ty kỹ

thuật số, vốn ít tài sản trong các hoạt động quốc tế của họ và các khoản nợ thuế mới sẽ chỉ phát sinh trên ngưỡng lợi nhuận xác định, có thể ảnh hưởng đến lựa chọn địa điểm của các nhà đầu tư. Chính vì vậy, trụ cột II có thể gây ra những hậu quả sâu rộng đối với các nước nhận FDI và đặc biệt là đối với những nước cạnh tranh để thu hút FDI vào thông qua các biện pháp ưu đãi thuế thu nhập doanh nghiệp. Mặt khác, điều đáng chú ý là trong khi ngưỡng của Trụ cột II ở mức 15% có vẻ thận trọng đối với các mức thuế ở hầu hết các quốc gia, thì ngưỡng đó lại cao đối với OFC, hơn một nửa trong số đó phải đối mặt với ETR trung bình dưới 5%. Đây là một cân nhắc quan trọng sẽ giúp các nước không còn phải áp dụng các giải pháp để

chống chuyển giá, ngăn chặn cơ bản các công ty đa quốc gia lợi dụng các “thiên đường thuế” để trốn thuế, chuyển giá, và sẽ phân bổ thuế về các nước nhận đầu tư, trong đó các nước đang phát triển được hưởng hơn một nửa số thuế này (OECD, 2018).

## 5. Kết luận và hàm ý chính sách

Nghiên cứu cho thấy, thuế suất hiệu quả thuế thu nhập doanh nghiệp tác động tiêu cực đến FDI tại các quốc gia đang phát triển. Đặc biệt, bài báo khẳng định sự tác động này có sự khác biệt tại mức GMT (15%) giữa nhóm quốc gia có ETR lớn hơn 15% và nhóm quốc gia có ETR từ 15% trở xuống. Kết quả này là bằng chứng thực nghiệm cho thấy, theo các thỏa thuận tại Trụ cột 2, các quốc gia cũng thực hiện thỏa thuận áp dụng GMT tại mức ETR 15% nhằm có thể hài hòa lợi ích giữa cải thiện môi trường đầu tư và điều chỉnh chính sách thuế hiện tại, mà không ảnh hưởng tiêu cực đến tăng trưởng kinh tế và năng lực cạnh tranh quốc gia. Tuy nhiên, do hoạt động của các MNE đặt tại nhiều quốc gia khác nhau, và trong bối cảnh nền kinh tế số hóa phát triển mạnh mẽ, các MNE hoạt động không cần trụ sở vẫn có thể tạo ra thu nhập, nên các quốc gia thỏa thuận trước mắt tập trung thu thuế thu nhập doanh nghiệp với các công ty lớn có doanh thu hợp nhất toàn cầu hàng năm từ 750 triệu EUR và xem xét quyền đánh thuế tại các nước có phát sinh thu nhập cũng như nơi đặt trụ sở chính. Trước mắt, nhiều quốc gia sẽ ưu tiên áp dụng cơ chế thuế tối thiểu nội địa đạt tiêu chuẩn để giành quyền thu phần thuế bổ sung trước các quốc gia khác, đây được cho là chính sách ưu tiên hàng đầu, có tính cấp bách về mặt thời gian nhằm đảm bảo số thu ngân sách trong thu hút FDI. Hơn nữa, với việc áp dụng GMT trong thời gian tới, các chính sách ưu đãi thuế trước đây sẽ dần được các quốc gia xóa bỏ, điều này hướng đến chấm dứt cuộc đua

xuống đáy thuế suất thu nhập doanh nghiệp, hạn chế làm xói mòn thuế và dịch chuyển lợi nhuận của các công ty đa quốc gia. Do đó, các quốc gia sẽ phải hướng đến các yếu tố cạnh tranh khác ngoài thuế, bao gồm cải thiện môi trường chính sách kinh doanh, phát triển cơ sở hạ tầng, thị trường tiêu thụ, ổn định chính trị, nâng cao chất lượng lao động và các biện pháp hỗ trợ đầu tư khác để thu hút FDI.

Việt Nam cũng là một trong 138 quốc gia triển khai thực hiện “Thuế tối thiểu toàn cầu”, và kế hoạch thực hiện vào tháng 1/2024. Theo số liệu do Bộ Tài chính Việt Nam đến 2022, chưa có MNE thuộc diện điều chỉnh của Trụ cột 1 và do đó có thể chưa có trường hợp phải chia sẻ quyền đánh thuế. Trong khi đó, hiện có khoảng 1.015 doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài đang hoạt động tại Việt Nam có công ty mẹ đủ điều kiện nộp thuế, việc thực hiện GMT sẽ ảnh hưởng đến lợi nhuận của các MNE có doanh thu trên 750 triệu euro này và sẽ phải đợi phản ứng của các MNE này trong hoạt động đầu tư tại Việt Nam. Do đó, trước mắt Việt Nam cần có những triển khai sau:

*Thứ nhất*, phân loại MNEs thuộc phạm vi điều chỉnh GMT (theo doanh thu và ETR), và kể cả xác định công ty mẹ thuộc quốc gia nào, để có thể thực hiện cơ chế thuế tối thiểu nội địa đạt tiêu chuẩn giành quyền thu phần thuế bổ sung trước các quốc gia khác, đảm bảo không bị mất nguồn thu ngân sách đối với các MNEs lớn này.

*Thứ hai*, ưu tiên đánh giá mức độ phù hợp của các ưu đãi thuế hiện tại trước khi thực hiện các ưu đãi thuế mới, bao gồm: Tập hợp để loại bỏ các ưu đãi tốn kém, lãng phí, phi hiệu quả; kể cả việc điều chỉnh lại các chính sách ưu đãi theo định hướng cải cách thuế quốc tế. Bên cạnh đó, cần rà soát lại các tất cả các ưu đãi hiện có; đánh giá tính hiệu quả dựa trên mô hình lợi ích và chi phí.

*Thứ ba*, đối với nhóm các công ty có doanh thu dưới 750 triệu euro không nằm trong phạm vi của Trụ cột 2, dù GMT trước mắt chưa được áp dụng, nhưng do tính chất lan tỏa của hoạt động FDI, việc điều chỉnh chính sách thuế thu nhập doanh nghiệp nói chung cũng sẽ có ảnh hưởng rộng rãi đến toàn bộ hoạt động đầu tư tại Việt Nam. Thận trọng trong việc đưa ra các ưu đãi thuế mới và ký kết các thỏa thuận đầu tư và hợp đồng đầu tư mới mà không cân nhắc đến GMT. Tăng cường năng lực của Chính phủ và hỗ trợ huy động nguồn thu, cải thiện năng lực giám sát, quản lý và tuân thủ thuế, nhất là đối với nền kinh tế số.

Như vậy, bài báo đã cho thấy, kết quả thực nghiệm của tác động thuế suất hiệu quả thuế thu nhập doanh nghiệp đến việc thu hút FDI tại các quốc gia đang phát triển trong bối cảnh thực hiện thuế tối thiểu toàn cầu. Tuy nhiên, bài báo vẫn còn vài hạn chế cần được mở rộng nghiên cứu tiếp tục như: nghiên cứu này chỉ tập trung vào nhóm quốc gia đang phát triển trong khi GMT được thực hiện trong nhiều nhóm quốc gia khác, giả thuyết về mối liên quan giữa ERT và GMT (15%) là trong giai đoạn 2012-2022 trong khi thỏa thuận GMT tiếp tục được thực hiện trong những năm tiếp theo sau sẽ phải cần có thời gian để đánh giá tiếp tục.

### Tài liệu tham khảo

- Arellano, M., & Bond, S. (1991). Some tests of specification for panel data: Monte Carlo evidence and an application to employment equations. *The Review of Economic Studies*, 58(2), 277-297. <https://doi.org/10.2307/2297968>
- Azémar, C., & Giroud, A. (2023). World Investment Report 2022: International tax reforms and sustainable investment: United Nations Conference on Trade and Development, Geneva and New York, 2022, 219 pp. ISBN: 978-9211130492. *Journal of International Business Policy*, 6(2), 235-239. <http://dx.doi.org/10.1057/s42214-023-00148-1>
- Baldwin, R. E., & Krugman, P. (2004). Agglomeration, integration and tax harmonisation. *European Economic Review*, 48(1), 1-23.
- Baller, S. (2007). *Trade effects of regional standards liberalization: A heterogeneous firms approach* (Vol. 4124). World Bank Publications.
- Bénassy-Quéré, A., Fontagné, L., & Lahrèche-Révil, A. (2003). *Tax competition and foreign direct investment* (pp. 2003-17). Paris: CEPII.
- Beps, I. F. O. (2018). *Tax Challenges Arising from Digitalisation-Interim Report 2018*. <http://dx.doi.org/10.1787/9789264293083-en>
- De Mooij, R. A., & Ederveen, S. (2003). Taxation and foreign direct investment: a synthesis of empirical research. *International Tax and Public Finance*, 10(6), 673-693. <http://hdl.handle.net/10419/75764>
- Demekas, D., Horvath, B., Ribakova, E., & Wu, Y. (2007). Foreign direct investment in European transition economies--The role of policies. *Journal of Comparative Economics*, 35(2), 369-386. <https://doi.org/10.1016/j.jce.2007.03.005>
- Devereux, M. P., Griffith, R., & Klemm, A. (2002). Corporate income tax reforms and international tax competition. *Economic Policy*, 17(35), 449-495.
- Devereux, M. P., Lockwood, B., & Redoano, M. (2008). Do countries compete over corporate tax rates? *Journal of Public Economics*, 92(5-6), 1210-1235.
- Esteller-More, A., Rizzo, L., & Secomandi, R. (2021). The role of tax system complexity on foreign direct investment. *Applied Economics*, 53(45), 5208-5220. <https://doi.org/10.1080/00036846.2021.1922587>



- Gatsios, K., & Karp, L. (1992). The welfare effects of imperfect harmonisation of trade and industrial policy. *The Economic Journal*, 102(410), 107-116. <https://doi.org/10.2307/2234855>
- Giroud, A., & Ivarsson, I. (2020). World Investment Report 2020: International production beyond the pandemic. *Journal of International Business Policy*, 3(4), 465-468. <https://doi.org/10.1057/s42214-020-00078-2>.
- Hanappi, T., & Cabral, A. C. G. (2020). The impact of the Pillar One and Pillar Two proposals on MNE's investment costs: An analysis using forwardlooking effective tax rates. *OECD Taxation Working Papers*, (50), 0\_1-42. <https://doi.org/10.1787/b0876dcf-en>
- Holtz-Eakin, D., Newey, W., & Rosen, H. S. (1988). Estimating Vector Autoregressions with Panel Data. *Econometrica*, 56(6), 1371-1395. <https://doi.org/10.2307/1913103>
- Judson, R. A., & Owen, A. L. (1999). Estimating dynamic panel data models: a guide for macroeconomists. *Economics Letters*, 65(1), 9-15. [https://doi.org/10.1016/S0165-1765\(99\)00130-5](https://doi.org/10.1016/S0165-1765(99)00130-5)
- Millot, V., Johansson, Å., Sorbe, S., & Turban, S. (2020). Corporate taxation and investment of multinational firms: Evidence from firm-level data. *OECD Taxation Working Papers*, (51), 0\_1-32. <https://dx.doi.org/10.1787/9c6f9f2e-en>
- Mooij, R. A. D., & Ederveen, S. (2008). Corporate tax elasticities: a reader's guide to empirical findings. *Oxford Review of Economic Policy*, 24(4), 680-697.
- Moral-Benito, E., Allison, P., & Williams, R. (2019). Dynamic panel data modelling using maximum likelihood: an alternative to Arellano-Bond. *Applied Economics*, 51(20), 2221-2232.
- Sato, T. (2012). Empirical analysis of corporate tax and foreign direct investment. *Public Policy Review*, 8(1), 1-20. <https://EconPapers.repec.org/RePEc:unm:unumer:2014085>
- UNCTAD, U. (2015, March). World investment report 2015: Reforming international investment governance. In *United Nations Conference on Trade and Development*. <https://doi.org/10.1787/23132612>