

BÁO CÁO ĐẶC BIỆT – “MARKET WAVES” (KỲ 3)

Hoạt động cổ phần hóa, thoái vốn Doanh nghiệp Nhà nước

I	<u>Hoạt động thoái vốn, cổ phần hóa DNNN</u>	3
	<u>Quan điểm chính về nền kinh tế thị trường định hướng XHCN từ Đại hội VI đến nay</u>	4
	<u>Quyết sách nổi bật đối với hoạt động cổ phần hóa, thoái vốn DNNN từ 1986 - 2010</u>	5
	<u>Quyết sách nổi bật đối với hoạt động cổ phần hóa, thoái vốn DNNN từ 2011 - 2026</u>	6
	<u>Thế chế hóa các quyết sách, chủ trương trong hoạt động cổ phần hóa, thoái vốn</u>	7
	<u>Thực trạng cổ phần hóa, thoái vốn Doanh nghiệp nhà nước từ 1986 - 2025</u>	8
	<u>Nghi Quyết 79 xác lập "Nội hàm" mới của Kinh tế Nhà nước</u>	9
	<u>Mục tiêu và các nhiệm vụ cụ thể đáng chú ý của Nghị Quyết 79</u>	10
II.	<u>Tư duy đột phá trong hoạt động cổ phần hóa, thoái vốn</u>	11
	<u>Quy trình và rào cản trong hoạt động cổ phần hóa, thoái vốn</u>	12
	<u>Một số quy định pháp lý hiện nay trong hoạt động thoái vốn, cổ phần hóa</u>	13
	<u>Những thay đổi đáng chú ý của Nghị định 57/2026 về cơ cấu vốn Nhà nước</u>	14
	<u>Những thay đổi đáng chú ý của Nghị định 57/2026 + Nghị định 366/2025</u>	15
	<u>Những thay đổi đáng chú ý của Nghị định 365/2025 và 366/2025</u>	16
	<u>Sự thay đổi trong "Tiêu chí sắp xếp phân loại DNNN" qua 05 Giai đoạn và Dự thảo sửa đổi</u>	17
	<u>Dự thảo Nghị định đối với Doanh nghiệp có chức năng đầu tư và kinh doanh vốn Nhà nước</u>	18
III	<u>Phụ lục</u>	19
	<u>Danh mục từ viết tắt và các nghiên cứu, báo cáo tham khảo phục vụ nghiên cứu</u>	21
	<u>Một số nghiên cứu, báo cáo khác đáng chú ý của BSC Research</u>	22
	<u>Tổng quan về các thành phần kinh tế tại Việt Nam từ 2010 - 2023</u>	23
	<u>Điều kiện để doanh nghiệp thực hiện cổ phần hóa</u>	24
	<u>Kinh tế tư nhân được đề cập qua các Đại hội Đảng từ 1986 - 2025</u>	25

Phụ trách nội dung



Mr. Vu Viet Anh
Analyst

12 yrs+

Macro - Market

anhvv@bsc.com.vn



Ms. Nguyen Giang Anh
Analyst

4 yrs+

Macro - Market

anhng@bsc.com.vn

Hoạt động thoái vốn, cổ phần hóa Doanh nghiệp Nhà nước

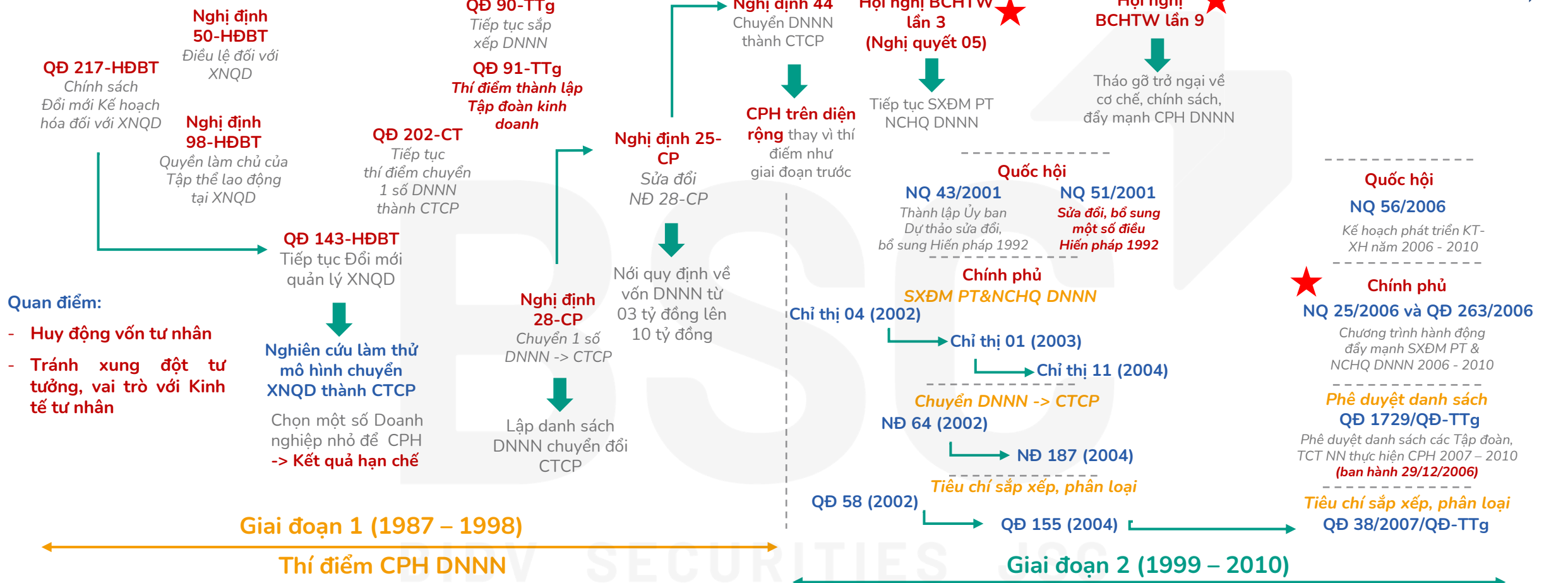
Quan điểm chính về nền kinh tế thị trường định hướng XHCN từ Đại hội VI đến nay



1986 (Đại hội VI)	1991 (Đại hội VII)	1996 (Đại hội VIII)	2001 (Đại hội IX)	2006 (Đại hội X)	2011 (Đại hội XI)	2016 (Đại hội XII)	2021 (Đại hội XIII)	Đại hội XIV
<p>Khởi xướng Đổi mới Kinh tế</p> <p>Đổi mới cơ chế quản lý: Dứt khoát xóa bỏ cơ chế quản lý tập trung, quan liêu, bao cấp</p> <p>1st ★</p> <p>Kinh tế Nhà nước giữ vai trò chủ đạo, để cập đến cơ chế thị trường</p> <p>Hoàn thiện cơ chế chính sách, tạo thuận lợi phát triển KTTN ở hầu hết các ngành và lĩnh vực kinh tế</p>	<p>Định hình nền kinh tế nhiều thành phần và mở cửa</p> <p>Bước ngoặt đổi ngoại: Việt Nam muốn là bạn với tất cả các nước trên thế giới</p> <p>Lần đầu tiên khẳng định: vận hành nền kinh tế theo cơ chế thị trường (dưới sự quản lý của Nhà nước)</p> <p>Quan điểm cởi mở hơn về KTTN: được phát triển không hạn chế về quy mô, địa bàn ở những ngành nghề pháp luật không cấm</p> <p>Từ chỗ coi KTTN thành phần cần "cải tạo" -> độc lập, có tiềm năng đóng góp cho phát triển</p>	<p>Đẩy mạnh CNH-HĐH Khẳng định kinh tế thị trường</p> <p>Mục tiêu chiến lược: phần đầu 2020 cơ bản trở thành một nước công nghiệp theo hướng hiện đại</p> <p>Nhất quán phát triển kinh tế nhiều thành phần: vận hành theo cơ chế thị trường, có sự quản lý của Nhà nước, theo định hướng XHCN</p> <p>2nd ★</p> <p>Tiếp tục coi Kinh tế Nhà nước là lực lượng chủ đạo, yêu cầu đổi mới mạnh mẽ</p> <p>Khuyến khích mọi doanh nghiệp, cá nhân trong và ngoài nước đầu tư phát triển, làm ăn lâu dài, hợp pháp</p>	<p>Xác lập nền kinh tế thị trường định hướng XHCN</p> <p>Lần đầu tiên khẳng định: Nền kinh tế thị trường theo định hướng XHCN</p> <p>Điều chỉnh phương châm đổi ngoại: từ Việt Nam muốn là bạn -> "Việt Nam sẵn sàng là bạn, là đối tác tin cậy của các nước"</p> <p>3rd ★</p> <p>Tiếp tục khẳng định Kinh tế Nhà nước là lực lượng chủ đạo, yêu cầu cơ cấu lại, nâng cao hiệu quả</p> <p>1st ★</p> <p>Lần đầu tiên ra Nghị quyết về KTTN: một bộ phận cấu thành quan trọng của nền kinh tế quốc dân, phát triển KTTN là vấn đề chiến lược lâu dài</p>	<p>Hoàn thiện thể chế kinh tế Hội nhập sâu rộng</p> <p>Nhất quán mô hình kinh tế thị trường định hướng XHCN</p> <p>Yêu cầu hoàn thiện thể chế để phát huy hiệu quả các thành phần nền kinh tế</p> <p>4th ★</p> <p>Kinh tế Nhà nước giữ vai trò chủ đạo, phải tái cơ cấu mạnh, tập trung lĩnh vực then chốt, cổ phần hóa những lĩnh vực không cần nắm giữ</p> <p>Lần đầu cho phép Đảng viên được làm KTTN: KTTN có vai trò quan trọng, một trong những động lực của nền kinh tế, bộ phận cấu thành không thể thiếu, có vị trí đặc biệt, ý nghĩa chiến lược</p>	<p>Phát triển bền vững Tái cơ cấu nền kinh tế</p> <p>Đổi mới mô hình tăng trưởng, tái cơ cấu nền kinh tế: cơ cấu lại đầu tư (đầu tư công), hệ thống ngân hàng – tài chính, DNNN -> nâng cao hiệu quả và sức cạnh tranh</p> <p>DNNN đẩy nhanh sắp xếp, cổ phần hóa: hoàn thiện thể chế quản lý DNNN theo nguyên tắc thị trường, xóa bỏ bao cấp, đặc quyền bình đẳng</p> <p>Khuyến khích KTTN phát triển: phần đầu trở thành một trong những động lực của nền kinh tế. Hoàn thiện cơ chế, chính sách để các thành phần kinh tế phát triển lành mạnh</p>	<p>Hoàn thiện thể chế Thúc đẩy KTTN</p> <p>Điều chỉnh quan điểm phát triển: 2030: công nghiệp hiện đại, thu nhập trung bình cao</p> <p>5th ★</p> <p>Kinh tế Nhà nước giữ vai trò chủ đạo và đẩy mạnh cơ cấu: phải tập trung vào lĩnh vực then chốt, quốc phòng an ninh... còn lại kiên quyết cổ phần hóa</p> <p>2nd ★</p> <p>Đề cao KTTN: hoàn thiện cơ chế, chính sách khuyến khích, tạo thuận lợi phát triển ở hầu hết các ngành, lĩnh vực, trở thành một động lực quan trọng của nền kinh tế</p>	<p>Tầm nhìn 2045 Thay đổi tư duy về KTTN</p> <p>Cải cách thể chế, tinh gọn bộ máy mạnh mẽ</p> <p>6th ★</p> <p>Nghị quyết 79 về phát triển KTTN – thành phần đặc biệt quan trọng của nền kinh tế thị trường định hướng XHCN</p> <p>3rd ★</p> <p>Nghị quyết lịch sử về phát triển KTTN: Xác định KTTN trở thành một động lực quan trọng nhất của nền kinh tế quốc gia, lực lượng tiên phong trong nhiều lĩnh vực. Thiết kế chính sách phát triển KTTN "không có giới hạn"</p>	<p>★ Quan điểm về KTNN</p> <p>★ Quan điểm về KTTN</p>

*KTNN: Kinh tế Nhà nước; KTTN: Kinh tế tư nhân; DNNN: Doanh nghiệp Nhà nước; CNH-HĐH: Công nghiệp hóa – Hiện đại hóa; XHCN: Xã hội Chủ nghĩa

Quyết sách nổi bật đối với hoạt động cổ phần hóa, thoái vốn DNNN từ 1986 - 2010



* Lưu ý: Thời gian ghi nhận là năm văn bản được ban hành

Tập trung Sắp xếp, Đổi mới, Phát triển và Nâng cao hiệu quả Doanh nghiệp Nhà nước

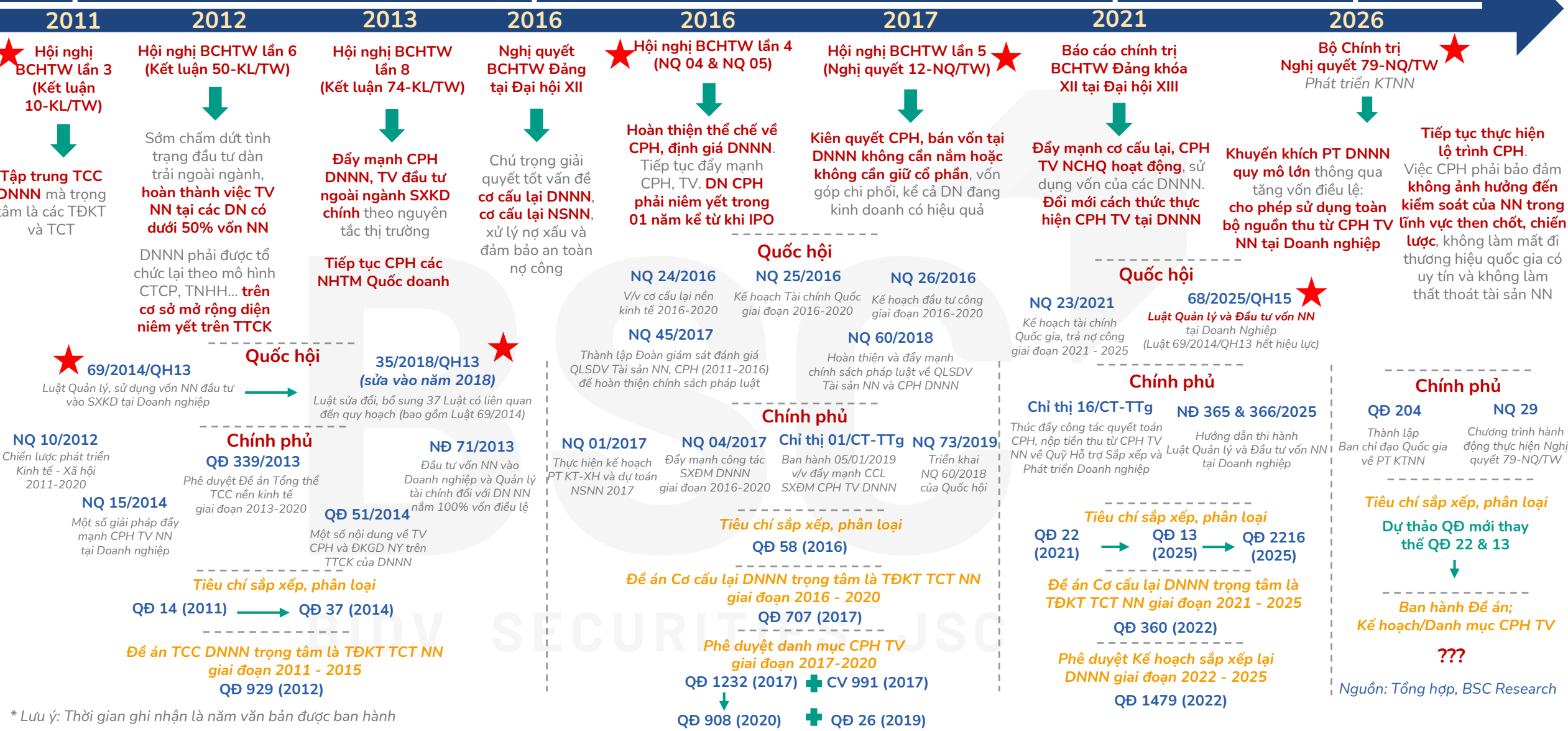
Quyết sách nổi bật đối với hoạt động cổ phần hóa, thoái vốn DNNN từ 2011 - 2026

Đại hội XI
(2011 - 2015)

Đại hội XII
(2016 - 2020)

Đại hội XIII
(2021 - 2025)

Đại hội XIV
(2026 - 2030)



* Lưu ý: Thời gian ghi nhận là năm văn bản được ban hành

Nguồn: Tổng hợp, BSC Research

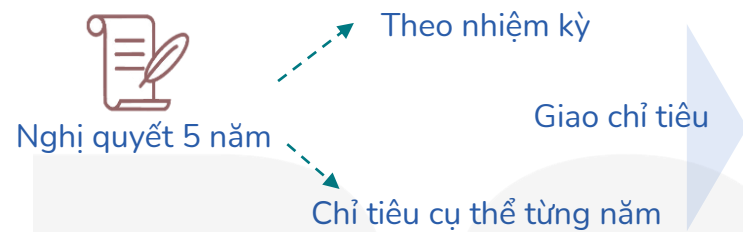
Giai đoạn 3 (2011 - 2025): Cổ phần hóa nhằm tái cơ cấu DNNN

Thế chế hóa các quyết sách, chủ trương trong hoạt động cổ phần hóa, thoái vốn



Ban chấp hành Trung Ương Đảng

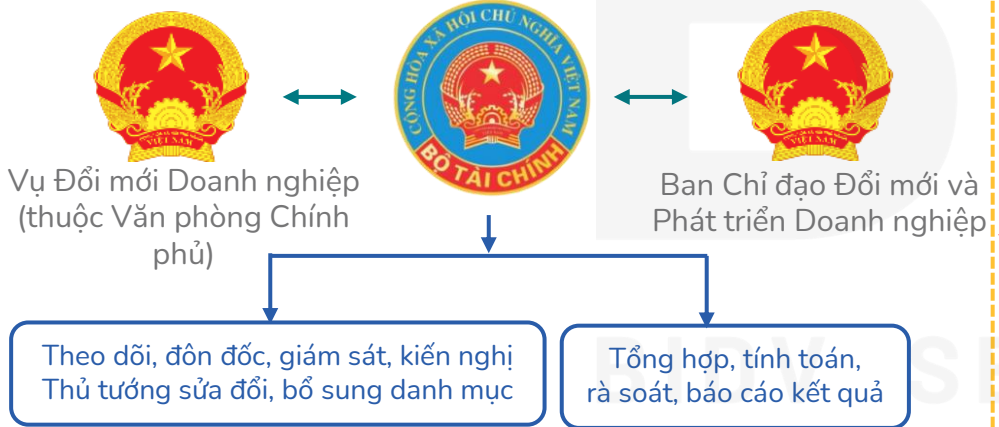
Thế chế hóa các cơ chế, chính sách đặc biệt



CHÍNH PHỦ NƯỚC CỘNG HÒA XÃ HỘI CHỦ NGHĨA VIỆT NAM
Ban hành các văn bản để triển khai

- 1** Tiêu chí sắp xếp, phân loại
- 2** Đề án
- 3** Danh mục, kế hoạch, Danh sách

Giám sát, tham mưu



Ngày 31/01/2026, Thủ tướng ban hành Quyết định số 204/QĐ-TTg thành lập Ban Chỉ đạo Quốc gia triển khai Nghị quyết 79-NQ/TW về phát triển KTNN. Trước đó, ngày 26/02/2025, Bộ Tài chính đã ban hành Quyết định 376 v/v quy định chức năng, nhiệm vụ, quyền hạn và cơ cấu tổ chức của Cục Phát triển Doanh nghiệp NN

Thực hiện

DNNN trực thuộc các Bộ, Cơ quan ngang bộ, UBND các tỉnh, thành phố trực thuộc Trung ương

19 Siêu TĐKT, TCT

Bộ Công an

Bộ Quốc phòng

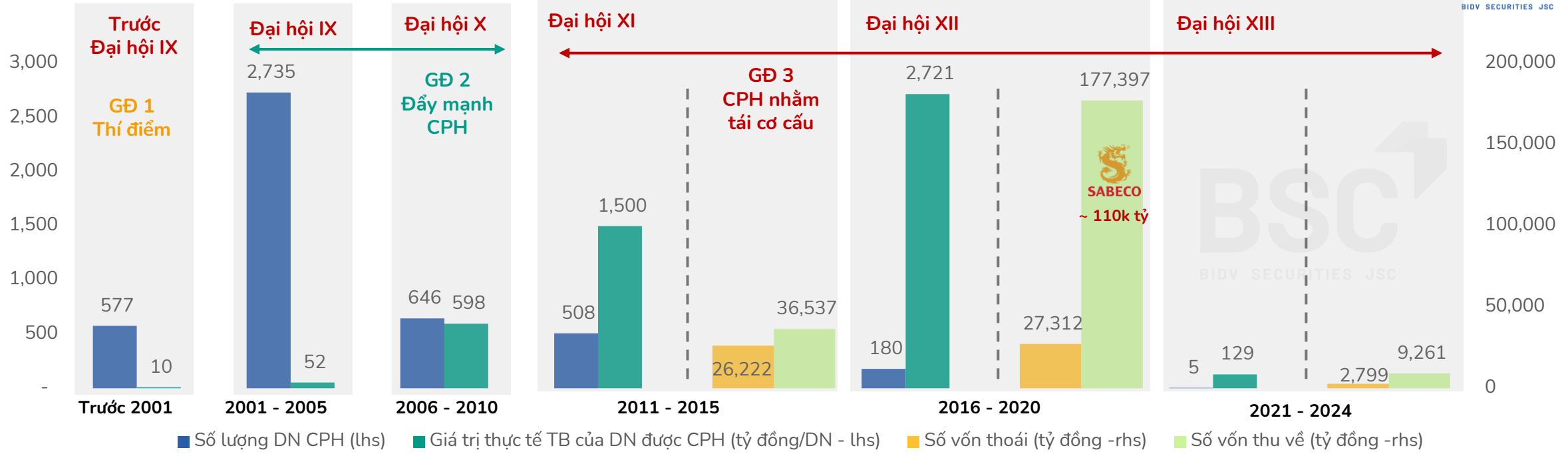
Bộ Công thương; Bộ KH&CN

Bộ Xây dựng; Bộ NN&MT

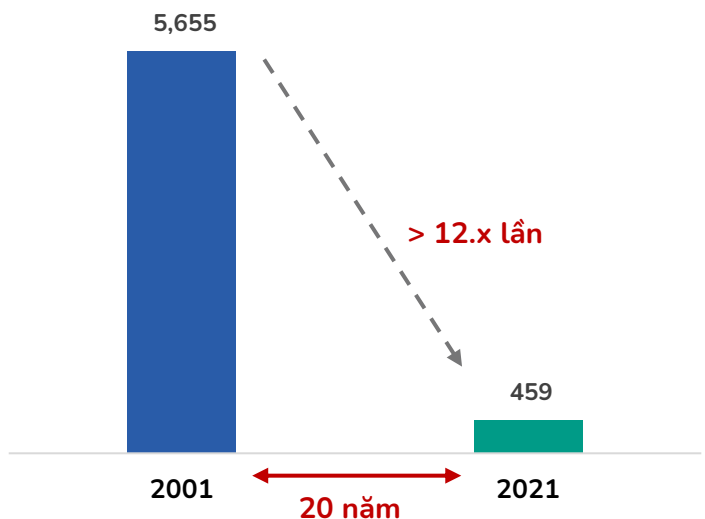
SCIC, PETROVIETNAM, VNPT, VINACOMIN, EVN, PETROLIMEX, vinataba, VEC, VINAFOR, mobifone, VINACHEM, Vietnam Airlines, VNF1, VIMC, VNR, ACV, VINAFOD II

Thực hiện theo kế hoạch, báo cáo bổ sung

Thực trạng cổ phần hóa, thoái vốn Doanh nghiệp nhà nước từ 1986 - 2025



Số lượng doanh nghiệp 100% vốn Nhà nước



Nguồn: Tổng hợp, BSC Research

Chính phủ
84 văn bản

- 69 Nghị định, Nghị quyết, Chỉ thị
- 15 Thông tư
- 34 văn bản về sắp xếp tái cơ cấu, CPH, TV
- 21 văn bản về Đổi mới tổ chức, quản lý hoạt động
- 14 Điều lệ tổ chức hoạt động của ĐKT/Tổng Công ty

Chính phủ
57 văn bản

- 38 Nghị định, Nghị quyết, QĐ
- 19 Thông tư

Thành lập 08/02/2018

- Kể từ Đại hội XI: BCH TW Đảng thống nhất tái cơ cấu nền kinh tế khi chuyển từ “**chú trọng tăng trưởng**” sang “**cân đối giữa ổn định và tăng trưởng**”.
- Đại hội XI đưa ra mục tiêu **tái cơ cấu nền kinh tế** với 03 trọng tâm: (1) Đầu tư công; (2) Hệ thống ngân hàng, tài chính; (3) Doanh nghiệp Nhà nước mà trọng tâm là Tập đoàn kinh tế, Tổng công ty nhằm nâng cao hiệu quả, sức cạnh tranh.
- **Lĩnh vực Nhà nước tập trung**: Quốc phòng an ninh, then chốt, an sinh xã hội, sản phẩm/dịch vụ công thiết yếu...
- **Lĩnh vực hạn chế gồm 05 lĩnh vực nhạy cảm**: (1) Tài chính ngân hàng; (2) Chứng khoán; (3) Bảo hiểm; (4) Bất động sản; (5) Quỹ đầu tư.
- **Những ngành ngoài hoạt động SXKD chính thì không cần nắm giữ cổ phần chi phối.**

Tư duy cũ (NQ 12/2017)

Kỷ nguyên mới (NQ 79/2026)

Nhận định

01

Đối tượng
trọng tâm

Doanh nghiệp Nhà nước

**Kinh tế Nhà nước
(Hệ sinh thái, nguồn lực quốc gia):**
Bao gồm Đất đai, Tài nguyên số,
Vũ trụ...

Mở rộng dư địa quản trị. Không chỉ quản lý pháp nhân (DN) mà quản lý mọi nguồn lực có thể sinh lời cho quốc gia.

02

Triết lý quản trị

Quản lý hành chính - Bảo toàn vốn

Quản trị thị trường:
Chú trọng gia tăng giá trị

Xóa bỏ tư duy phòng thủ. Khẳng định vốn nhà nước phải vận động, sinh lời và tạo ra giá trị mới thay vì chỉ đứng yên để bảo toàn.

03

Vai trò chủ đạo

Là công cụ để ổn định vĩ mô, kiểm chế lạm phát, hoạt động dàn trải

Là "Sếu đầu đàn": Dẫn dắt, mở đường, tiên phong trong các lĩnh vực then chốt, khó, mới.

Tránh việc DNNN tranh giành thị phần với DN tư nhân. Tập trung nguồn lực vào những ngành, lĩnh vực trọng điểm chiến lược quốc gia.

04

Thước đo

Tuân thủ quy trình và Bảo toàn vốn

Năng lực cạnh tranh quốc tế
(Top 500 Đông Nam Á) và Chỉ số tài chính (ROE/ROA).

Áp dụng chuẩn mực quản trị hiện đại.

05

Cơ chế rủi ro

Ưu tiên an toàn, tâm lý ngại sai

Thiết lập **Hành lang bảo vệ cán bộ dám nghĩ, dám làm, dám đột phá.**
(Mục III - Nhiệm vụ, giải pháp)
Phân biệt rõ sai sót khách quan với vi phạm pháp luật để bảo vệ sự sáng tạo.

Tháo gỡ nút thắt tâm lý. Đây là điểm để các thương vụ M&A/Thoái vốn có thể chạy được mà không bị nghẽn ở khâu phê duyệt.



Tài sản kết cấu hạ tầng

Xây dựng chiến lược, quy hoạch phát triển kết cấu hạ tầng;
Bổ sung khung pháp lý để **huy động nguồn lực ngoài ngân sách** tham gia khai thác tài sản kết cấu hạ tầng do NN đầu tư.



Đất đai và tài nguyên

- Hoàn thiện bộ **hệ thống pháp luật về đất đai**
- Khẳng định đất đai là tư liệu SX đặc biệt thuộc sở hữu toàn dân, do Nhà nước thống nhất quản lý
- Hiện đại hóa quản trị tài nguyên; hoàn thiện cơ chế khai thác bảo vệ vùng trời, không gian ngầm...
- Hoàn thiện khung pháp luật về tài nguyên số, viễn thông



Doanh nghiệp Nhà nước

- Tiếp tục củng cố, phát triển
- Thúc đẩy đầu tư, phát triển khoa học, công nghệ, đổi mới sáng tạo, chuyển đổi số...
- Tăng cường đổi mới, nâng cao hệ thống quản trị DN
- Tiếp tục **cơ cấu lại vốn NN tại DN, sắp xếp lại DNNN**



Tổ chức tín dụng Nhà nước

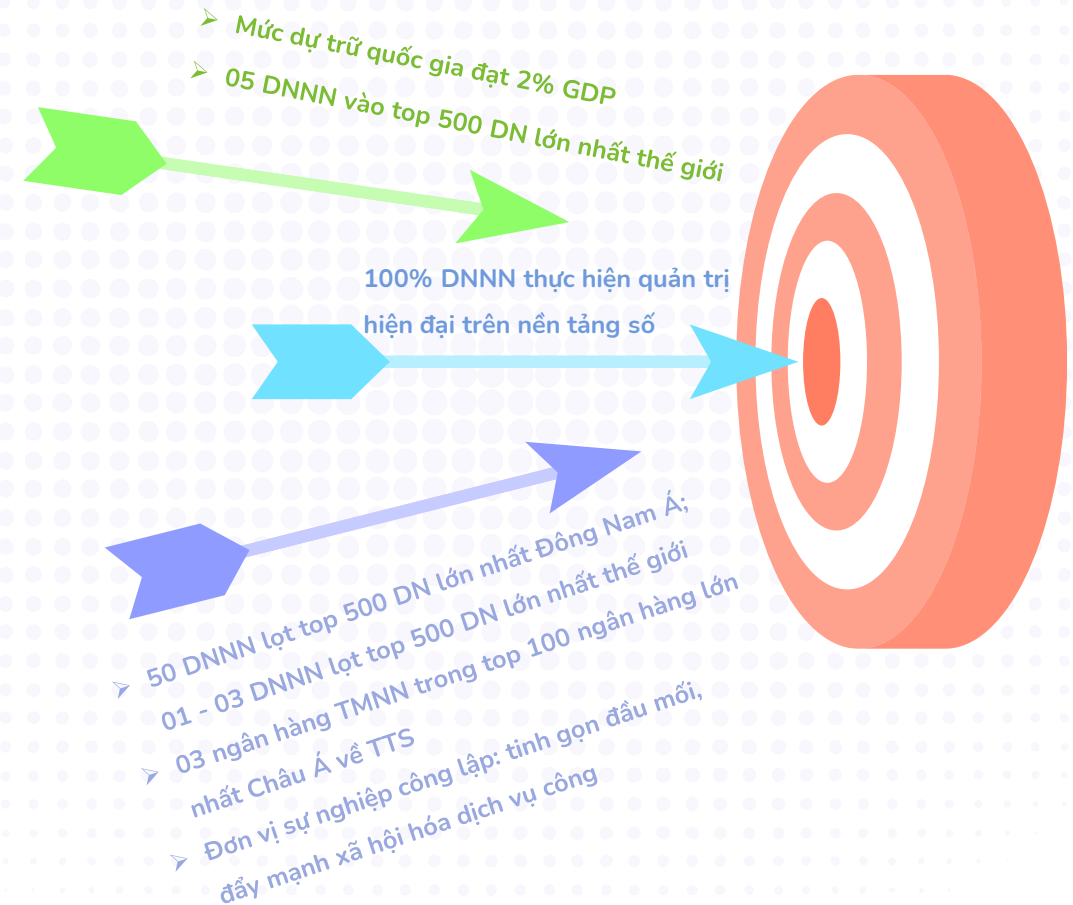
- Tổ chức sắp xếp lại **mạng lưới NHTM Nhà nước**
- Hoàn thiện cơ chế, chính sách **phát triển Ngân hàng CSXH, cơ cấu lại toàn diện Ngân hàng Phát triển Việt Nam**



NSNN, dự trữ quốc gia, quỹ tài chính Nhà nước ngoài ngân sách, vốn NN tại DN do NN nắm giữ ≤ 50% VDL

- Rà soát danh mục hàng hóa, củng cố kho hàng dự trữ quốc gia
- Rà soát, sáp nhập hoặc giải thể các quỹ ngoài ngân sách **kém hiệu quả**. Không thành lập quỹ mới trừ trường hợp cấp bách theo yêu cầu của cấp có thẩm quyền...

Mục tiêu và tầm nhìn 2030 - 2045



Tư duy đột phá trong hoạt động cổ phần hóa, thoái vốn

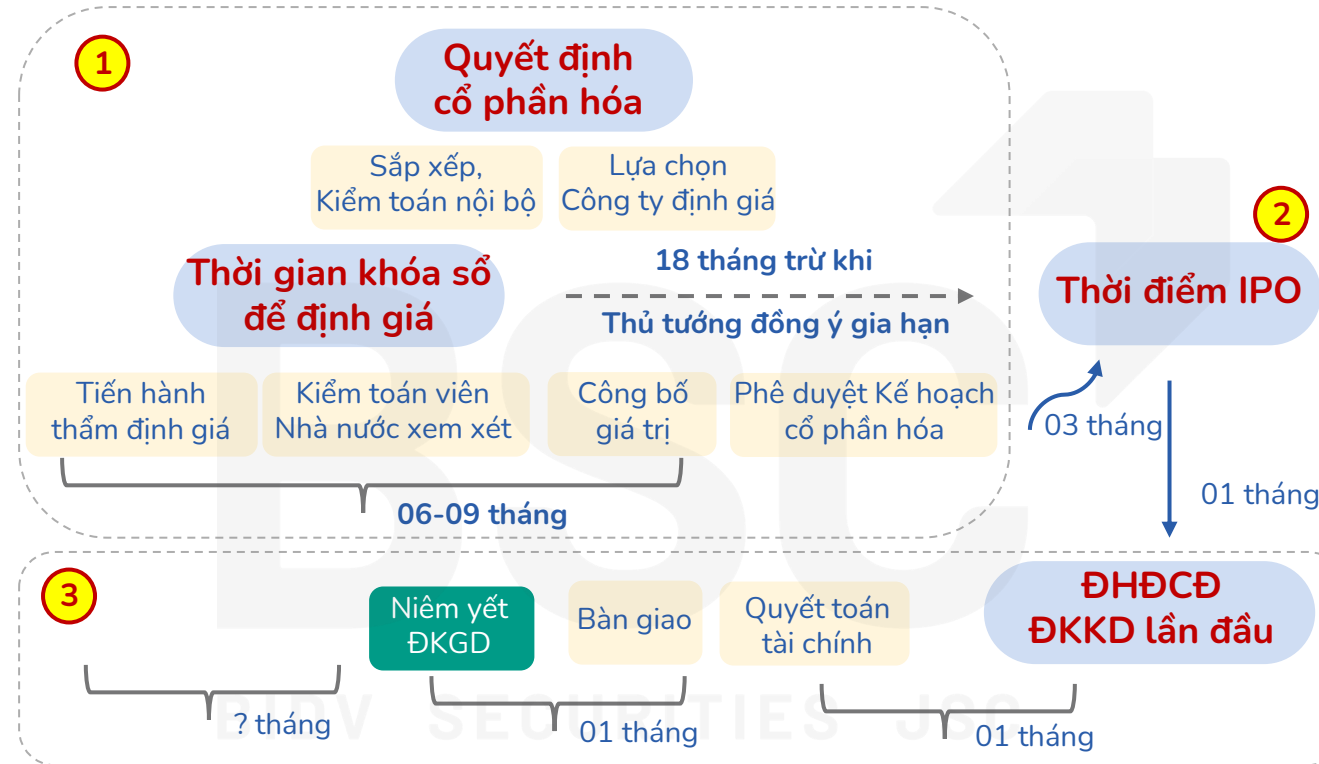


Quy trình và rào cản hoạt động cổ phần hóa, thoái vốn

03 rào cản



Quy trình cổ phần hóa tại Việt Nam dưới góc nhìn của Luật sư nước ngoài



Nguồn: Tổng hợp, Luật sư Tony Foster (T09/2017), BSC Research

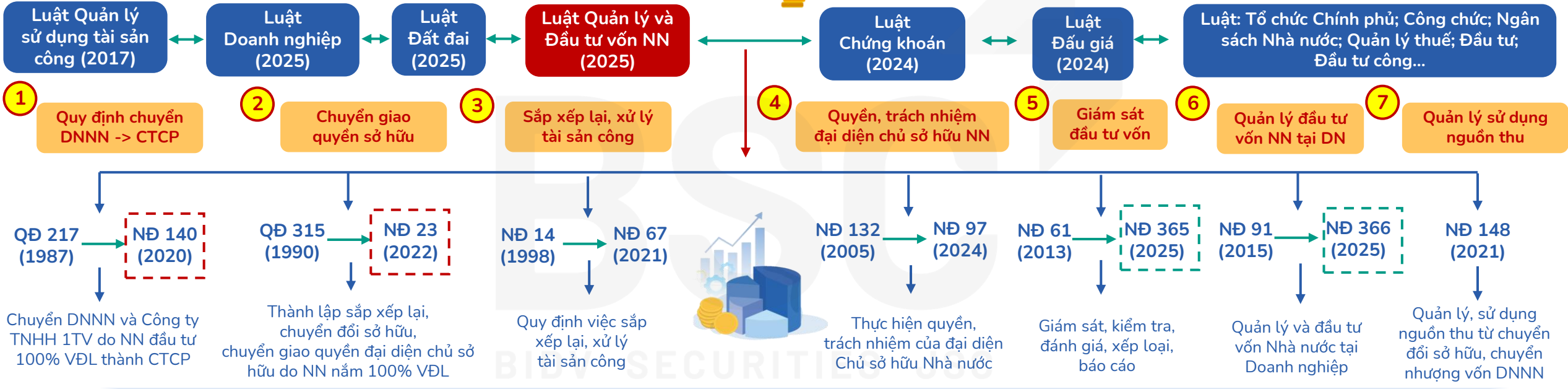
- Theo Luật sư Tony Foster (T09/2017): mất hơn 22 tháng (gần 2 năm) để doanh nghiệp hoàn tất thủ tục bán cổ phần, cho dù lượng bán ra này chỉ khá ít. Một số nguyên nhân được chỉ ra trong quá trình thực hiện CPH, TV DNNN bao gồm: (i) thỏa thuận giá bán; (ii) tỷ lệ chào bán nhỏ; (iii) tài sản và các quyền không rõ ràng; và (iv) quy trình không minh bạch. Trong giao dịch thoái vốn, “thỏa thuận giá bán” là trở ngại lớn nhất với ví dụ trường hợp thoái vốn của Vietcombank (vòng 2), Vinamilk, ACV (Nghị định 91/2015).
- Ngoài ra, theo Nghị định 126/2017 và Nghị định 140/2020: doanh nghiệp phải trình “Phương án sử dụng đất”, lấy ý kiến UBND tỉnh/thành phố và được cơ quan đại diện chủ sở hữu phê duyệt trước khi quyết định cổ phần hóa -> một trong những nguyên nhân chính làm chậm tiến trình cổ phần hóa.

Nguồn: Tổng hợp, BSC Research

Một số quy định pháp lý hiện nay trong hoạt động thoái vốn, cổ phần hóa

Nghị định 57/2026 ngày 12/02/2026 về cơ cấu vốn Nhà nước thay thế các Nghị định đang có hiệu lực

Nghị định mới ban hành vào 31/12/2025



Tháo gỡ các “điểm nghẽn” trong hoạt động cổ phần hóa thoái vốn DNNN

Nguồn: Tổng hợp, BSC Research

- A** Tách bạch “Quyền đại diện chủ sở hữu” khỏi hoạt động “Quản trị kinh doanh”
- B** Trao quyền quyết định cho HĐQT/Chủ tịch Công ty
- C** Thay đổi trong phương pháp định giá: tiềm năng phát triển...
- D** Chỉ lập “Bảng thống kê hiện trạng sử dụng đất” thay vì “PA sử dụng đất”
- E** Giá trị lợi thế QSDĐ thuê trả tiền hàng năm bắt buộc tính vào giá trị DN
- F** Tài sản chờ thanh lý, nợ khó đòi... được bàn giao dứt điểm cho DATC
- G** Đổi mới tư duy “Tuân thủ hành chính” -> “Hiệu quả tài chính”

- Trong năm 2025, Quốc hội đã chính thức ban hành Luật Quản lý và Đầu tư vốn Nhà nước thay thế cho Luật 69/2014/QH13. Ngay sau đó, Chính phủ cũng đã ban hành 02 Nghị định gồm 365 & 366 để hướng dẫn thi hành. **Đáng chú ý, ngày 12/02/2026 Chính phủ đã ban hành Nghị định 57 về cơ cấu vốn Nhà nước – đây là Nghị định được rất được chờ đợi khi bổ sung nhiều nội dung quan trọng về cổ phần hóa, thoái vốn DNNN.**
- Đối với nhóm doanh nghiệp có chức năng đầu tư và kinh doanh vốn Nhà nước, **Bộ Tài chính đang trình Chính phủ dự thảo Nghị định về cơ chế hoạt động và cơ chế quản lý tài chính đối với nhóm này – đối tượng thụ hưởng trực tiếp là SCIC và HFIC – Nghị định được kỳ vọng sẽ gỡ vướng những khó khăn trong quá trình thực thi trước đây.**

Nội dung quy định	Hệ thống quy định trước năm 2026 (NĐ 126/2017, NĐ 32/2018, NĐ 140/2020)	Quy định tại Nghị định 57/2026/NĐ-CP
<p>1. Quản lý và phê duyệt phương án sử dụng đất khi cổ phần hóa</p>	<p>Doanh nghiệp phải có phương án sắp xếp lại, xử lý nhà, đất được phê duyệt. Cơ quan đại diện chủ sở hữu quyết định phê duyệt phương án sử dụng đất khi cổ phần hóa và phải đảm bảo phương án được phê duyệt trước thời điểm quyết định công bố giá trị doanh nghiệp. (Căn cứ: Khoản 2 Điều 1 và Khoản 15 Điều 1 Nghị định 140/2020/NĐ-CP)</p>	<p>Khi cổ phần hóa, doanh nghiệp không chuyển đổi mục đích sử dụng đất. Doanh nghiệp lập Bảng thống kê hiện trạng sử dụng đất. Việc thay đổi mục đích sử dụng đất (nếu có) thực hiện theo quy định của Luật Đất đai sau khi đã chuyển đổi thành công ty cổ phần. (Căn cứ: Khoản 5 Điều 32 Nghị định 57/2026/NĐ-CP)</p>
<p>2. Xác định giá trị lợi thế quyền sử dụng đất thuê trả tiền hàng năm</p>	<p>Căn cứ xác định giá trị doanh nghiệp chỉ bao gồm "giá trị quyền sử dụng đất được giao", dẫn đến việc diện tích đất thuê trả tiền hàng năm bị bỏ qua, không được tính vào vốn hóa. (Căn cứ: Khoản 4 Điều 29 Nghị định 126/2017/NĐ-CP)</p>	<p>Giá trị quyền thuê đất được tính vào giá trị doanh nghiệp, xác định dựa trên chênh lệch dương giữa giá đất cụ thể và giá đất đang thuê thực tế. (Căn cứ: Điểm d2 Khoản 2 Điều 32 Nghị định 57/2026/NĐ-CP)</p>
<p>3. Xử lý tài sản chờ thanh lý, nợ khó đòi trước thời điểm định giá</p>	<p>Quy định cho phép loại trừ tài sản không cần dùng, nợ khó đòi để bàn giao cho Công ty Mua bán nợ Việt Nam, nhưng không có điều khoản ấn định bắt buộc thời điểm hoàn thành bàn giao là trước khi công bố giá trị doanh nghiệp. (Căn cứ: Điều 14, Điều 15, Điều 16 Nghị định 126/2017/NĐ-CP)</p>	<p>Các tài sản chờ thanh lý, nợ khó đòi đã xử lý dự phòng chưa giải quyết xong đến thời điểm định giá phải được bàn giao cho Công ty Mua bán nợ Việt Nam. (Căn cứ: Khoản 2 Điều 16 và Khoản 3 Điều 17 Nghị định 57/2026/NĐ-CP)</p>
<p>4. Thời hạn đăng ký công ty đại chúng và niêm yết/giao dịch chứng khoán</p>	<p>Trong thời hạn 90 ngày kể từ ngày kết thúc đợt chào bán cổ phiếu ra công chúng, công ty cổ phần phải hoàn tất thủ tục đăng ký công ty đại chúng và đăng ký giao dịch/niêm yết. (Căn cứ: Khoản 3 Điều 11 Nghị định 126/2017/NĐ-CP)</p>	<p>Giữ mốc 90 ngày (kể từ ngày chính thức chuyển thành công ty cổ phần) nhưng gắn chặt trách nhiệm kỷ luật cá nhân người đại diện vốn. (Căn cứ: Khoản 2 Điều 13 Nghị định 57/2026/NĐ-CP; Nghị định 365/2025/NĐ-CP)</p>
<p>5. Phương thức xử lý cổ phần không bán hết qua đấu giá công khai</p>	<p>Áp dụng tuần tự: Nếu đấu giá công khai không bán hết thì chuyển sang phương thức chào bán cạnh tranh, nếu tiếp tục không bán hết mới được áp dụng phương thức thỏa thuận trực tiếp. (Căn cứ: Khoản 1, 2, 3 Điều 37 Nghị định 126/2017/NĐ-CP và Khoản 4 Điều 1 Nghị định 32/2018/NĐ-CP)</p>	<p>Trường hợp đấu giá công khai không bán hết, được quyền chào bán thỏa thuận trực tiếp cho các nhà đầu tư đã tham dự cuộc đấu giá công khai nhưng chưa trúng đấu giá theo nguyên tắc ưu tiên từ giá cao xuống thấp. (Căn cứ: Khoản 6 Điều 38 Nghị định 57/2026/NĐ-CP)</p>
<p>6. Trách nhiệm của Kiểm toán Nhà nước đối với kết quả định giá</p>	<p>Không quy định bắt buộc Kiểm toán Nhà nước phải hoàn thành kiểm toán kết quả định giá trước thời điểm công bố giá trị doanh nghiệp đối với các doanh nghiệp quy mô lớn.</p>	<p>Đối với doanh nghiệp có vốn nhà nước từ 1,800 tỷ đồng trở lên, Kiểm toán Nhà nước thực hiện kiểm toán kết quả định giá trước khi cơ quan đại diện chủ sở hữu quyết định công bố giá trị doanh nghiệp. (Căn cứ: Khoản 1 và Khoản 2 Điều 28 Nghị định 57/2026/NĐ-CP)</p>
<p>7. Điều kiện và mức ký quỹ đối với Nhà đầu tư chiến lược</p>	<p>Nhà đầu tư chiến lược đặt cọc ngay 20% giá trị cổ phần đăng ký mua tính theo giá khởi điểm; cam kết gắn bó lợi ích lâu dài và không chuyển nhượng cổ phần trong thời hạn 03 năm. (Căn cứ: Khoản 3 Điều 6 Nghị định 126/2017/NĐ-CP)</p>	<p>Nhà đầu tư chiến lược phải đặt cọc/ký quỹ 20% giá trị cổ phần đăng ký mua theo giá khởi điểm; có cam kết duy trì ngành nghề kinh doanh chính và không chuyển nhượng cổ phần trong thời hạn 03 năm. (Căn cứ: Khoản 3 Điều 8 Nghị định 57/2026/NĐ-CP)</p>



Nội dung quy định	Quy định cũ (Trước năm 2026)	Quy định mới (Nghị định 57/2026/NĐ-CP) và Nghị định 366
<p>8. Chủ động cắt lỗ, thoái vốn</p>	<p>Phải báo cáo cơ quan đại diện chủ sở hữu phê duyệt khi bán vốn dưới giá trị sổ sách</p>	<p>- Khi giá chuyển nhượng dự kiến thấp hơn giá trị trên sổ sách kế toán và khoản dự phòng không đủ bù đắp, những người quản trị trực tiếp tại doanh nghiệp được quyền tự quyết định phương án bán để thu hồi vốn kịp thời theo thị trường (NĐ 57/2026)</p> <p>- Nghị định 366/2025/NĐ-CP đã trao toàn quyền quyết định cho Hội đồng thành viên hoặc Chủ tịch công ty</p>
<p>9. Tự chủ về giá khởi điểm và phương thức bán:</p>	<p>Giá trị lợi thế quyền sử dụng đất thuê trả tiền hàng năm không tính vào giá trị doanh nghiệp (chỉ tính chi phí bồi thường, giải phóng mặt bằng chưa phân bổ). <i>(Khoản 2 Điều 29 Nghị định 126/2017/NĐ-CP)</i></p>	<p>Chủ tịch công ty, Hội đồng thành viên được quyền quyết định lựa chọn tổ chức có chức năng thẩm định giá để xác định giá khởi điểm</p> <p>Trong một số trường hợp đặc thù (như thời gian thực hiện quyền mua cổ phần quá ngắn), Hội đồng thành viên/Chủ tịch công ty cũng được quyền xem xét quyết định việc chuyển nhượng theo phương thức thỏa thuận trực tiếp</p>
<p>10. Định giá: Thương mại, Tiềm năng, Thương hiệu, Văn hóa, Lịch sử</p>	<p><i>Không quy định cụ thể rõ ràng</i></p>	<ol style="list-style-type: none"> Thuê tổ chức độc lập: Việc định giá bắt buộc phải do tổ chức tư vấn định giá thực hiện (các tổ chức có chức năng thẩm định giá) Định giá tài sản vô hình: Quy định mới nêu rõ đối với tài sản vô hình (trừ giá trị quyền sử dụng đất), nếu doanh nghiệp cổ phần hóa có nhu cầu tiếp tục sử dụng thì phải xác định lại giá trị tài sản vô hình để tính vào giá trị doanh nghiệp do tổ chức tư vấn định giá xác định Công thức lượng hóa "Tiềm năng phát triển": Đây là điểm mới rất rõ ràng để tính giá trị lợi thế thương mại/tiềm năng. Pháp luật cung cấp hẳn một công thức toán học cụ thể: Giá trị tiềm năng phát triển = (Giá trị phần vốn nhà nước theo sổ sách) x (Tỷ suất lợi nhuận sau thuế trên vốn nhà nước bình quân 05 năm liền kể trước thời điểm xác định giá) / (Lãi suất trúng thầu của trái phiếu Chính phủ kỳ hạn 05 năm do Bộ Tài chính công bố tại thời điểm gần nhất) -> Giúp lượng hóa khách quan "sức sinh lời" của thương hiệu và lợi thế kinh doanh của doanh nghiệp trong quá khứ thay vì định tính cảm tính.
<p>11. Quy trình cổ phần hóa, thoái vốn</p>	<p>Xin phép cơ quan chủ quản (Bộ, UBND tỉnh) khi bán cắt lỗ.</p>	<p>1. Đối với thoái vốn (chuyển nhượng vốn): Tháo gỡ hoàn toàn khâu xin phép cơ quan chủ quản (Bộ, UBND tỉnh) khi bán cắt lỗ. Theo quy định mới, nếu giá trị chuyển nhượng dự kiến thấp hơn giá trị ghi trên sổ sách kế toán và khoản trích lập dự phòng không đủ bù đắp, Hội đồng thành viên hoặc Chủ tịch công ty được toàn quyền quyết định phương án chuyển nhượng (NĐ 366)</p> <p>-> Sự khác biệt cốt lõi là tách bạch việc "bán thu hồi vốn theo giá thị trường" với việc "xử lý trách nhiệm làm mất vốn" (việc xử lý trách nhiệm sẽ được làm rõ sau theo quy định pháp luật và nội bộ)</p> <p>2. Đối với cổ phần hóa: Quy trình xử lý cổ phần bán ế (IPO không thành công trọn vẹn) được quy định rành mạch thành 3 bước (bán thỏa thuận cho nhà đầu tư đã dự đấu giá, bán cho người lao động, bán cho nhà đầu tư khác) và nếu vẫn không hết thì lập tức báo cáo để điều chỉnh quy mô vốn điều lệ theo kết quả thực tế</p> <p>-> Tránh tình trạng treo hồ sơ nhiều năm không thống nhất được quy mô vốn như trước đây</p>

	Quy định cũ (NĐ 91/2015, NĐ 32/2018, NĐ 87/2015)	Quy định mới (NĐ 365/2025 & NĐ 366/2025)	Nhận định tác động
1. Phạm vi đầu tư	Tập trung vào các ngành nghề kinh doanh chính truyền thống.	Tập trung vào 07 Không gian mới (Công nghệ cao, hạ tầng số, năng lượng xanh). (Điều 5 NĐ 366)	Nhà nước đóng vai trò kiến tạo, dẫn dắt dòng vốn vào các ngành động lực mới.
2. Nguồn vốn	Phụ thuộc vào việc cấp phát vốn từ ngân sách nhà nước.	Chủ động dùng Quỹ đầu tư phát triển tại doanh nghiệp để tái đầu tư . (Điều 13 NĐ 366)	Khởi thông nguồn lực tài chính đang "nằm im" tại các tập đoàn, tổng công ty lớn.
3. Phân cấp quyền	Nhiều dự án nhỏ vẫn phải trình Bộ/Ngành phê duyệt từng bước.	Thủ tướng duyệt chiến lược 5 năm; HĐTV tự quyết dự án cụ thể theo khung. (Điều 15 NĐ 366)	Nâng cao tính tự chủ và tốc độ phản ứng của DNNN trước các cơ hội thị trường.
4. Cơ chế giám sát	Giám sát dựa trên hồ sơ giấy và tiền kiểm các hoạt động điều hành.	Giám sát thời gian thực trên nền tảng số quốc gia. (NĐ 365)	Minh bạch hóa dữ liệu, phát hiện sớm rủi ro tài chính thay vì đợi báo cáo cuối năm.
5. Tiêu chí đánh giá	Đánh giá dựa trên việc tuân thủ quy trình hành chính và lợi nhuận đơn lẻ.	Đánh giá dựa trên Chỉ tiêu định hướng và hiệu quả tổng thể danh mục. (NĐ 365)	Mang đến một sự thay đổi lớn về cách đo lường "sức khỏe" và mức độ hoàn thành nhiệm vụ của doanh nghiệp.
5.1. Dấu hiệu giám sát tài chính đặc biệt	Có dấu hiệu lỗ, nợ quá hạn, hệ số khả năng thanh toán < 0.5	Bổ sung dấu hiệu định lượng rõ hơn: Lỗ phát sinh > 30% kế hoạch lỗ (đối với DN đang lỗ kế hoạch) hoặc Lỗ phát sinh > 30% vốn chủ sở hữu / Lỗ lũy kế > 50% vốn chủ sở hữu	
5.2. Số lượng Tiêu chí đánh giá, xếp loại DNNN	5 tiêu chí (Doanh thu; Lợi nhuận & ROE; Nợ phải trả; Chấp hành pháp luật; Nhiệm vụ công ích)	5 tiêu chí mới tập trung vào hiệu quả cốt lõi: (1) Tổng doanh thu; (2) Lợi nhuận sau thuế; (3) Tỷ suất lợi nhuận/vốn chủ sở hữu (ROE); (4) Giá trị giải ngân vốn đầu tư; (5) Thực hiện nhiệm vụ được giao	
5.3. Bổ sung tiêu chí "Giải ngân vốn đầu tư"	Không có tiêu chí chuyên biệt về giải ngân, dẫn đến DNNN ôm vốn nhưng không đầu tư phát triển.	Bắt buộc đánh giá chỉ tiêu số 4 (Giải ngân đầu tư). Đạt chỉ tiêu này nếu hoàn thành từ 90% trở lên giá trị giải ngân	Tiêu chí quan trọng để thúc đẩy DNNN đầu tư tạo động lực kinh tế
5.4. Điều kiện xếp loại A	Không vi phạm pháp luật (Tiêu chí 4), lợi nhuận đạt kế hoạch	Chỉ tiêu 1, 2, 3 bắt buộc phải Đạt (Hoàn thành hoặc vượt kế hoạch). Việc phân loại nghiêm ngặt hơn dựa trên hiệu quả số liệu tài chính	



Sự thay đổi trong “Tiêu chí sắp xếp phân loại DNNN” qua 05 Giai đoạn và Dự thảo sửa đổi

Nguồn: *Dự thảo Bộ Tài chính*, BSC Research phân tích, tổng hợp

		GD 1 (2001-2005) 02 nhóm	GD2 (2006-2010) 02 nhóm	GD 3 (2011-2015) 03 -> 04 nhóm	GD 4 (2016-2020) 03 nhóm	GD5 (2021-2025) 03 nhóm	Giai đoạn 6 (Dự thảo - 03 nhóm)
I. Nằm giữ 100% tổng số cổ phần/vốn điều lệ							
A. Quốc phòng, an ninh		100%	100%	100%	100%	100%	100%
B. Năng lượng & hạ tầng thiết yếu		100%	100%	100%	100%	100%	100%
C. Tài chính – tiền tệ đặc thù (GD 6 bổ sung thêm SCIC, DATC, VNX, VSDC)		100%	100%	100%	100%	100%	100%
D. Thông tin – Truyền thông – Văn hóa		100%	100%	100%	100%	100%	100%
E. Thủy lợi – Lâm nghiệp – Phòng chống thiên tai		100%	100%	100%	100%	100%	100%
F. Công nghệ cao & dầu khí		100%	100%	100%	100%	100%	100%
Công nghệ cao	Ứng dụng công nghệ cao, đầu tư lớn, tạo động lực phát triển nhanh cho nền kinh tế	-	-	-	-	100%	100%
Dầu khí	Tìm kiếm thăm dò, phát triển mỏ và khai thác dầu khí (phần 100%)	-	-	-	-	100%	100%
II. Nằm giữ ≥ 65% tổng số cổ phần/vốn điều lệ							
A. Hạ tầng giao thông quan trọng							
Hàng không	Quản lý khai thác các cảng hàng không, sân bay; dịch vụ khai thác khu bay	100%	100%	100%	≥65%	≥65%	≥65%
Hàng không	Dịch vụ thông tin dẫn đường, giám sát, khí tượng hàng không. <i>Trước GD 3 gọi là nhóm "Điều hành bay"</i>	100%	100%	≥75% (QĐ 37/2014)	≥65%	≥65%	≥65%
B. Tài nguyên – Khoáng sản							
Khoáng sản	Khai thác khoáng sản quy mô lớn, quan trọng	>50%	>50%	≥75% (QĐ 37/2014)	≥65%	≥65%	≥65%
C. Tài chính – Ngân hàng							
Không bao gồm bảo hiểm, chứng khoán, công ty quản lý quỹ, công ty tài chính và công ty cho thuê tài chính. <i>Trước GD 3 gọi là nhóm "Kinh doanh tiền tệ, bảo hiểm"</i>		>50%	>50%	65% < ≤ 75% (QĐ 37/2014)	≥65%	≥65%	≥65%
D. An sinh xã hội & lương thực							
Lương thực	Bán buôn lương thực có vai trò đảm bảo cân đối lớn / bình ổn thị trường, nhiệm vụ chính trị	>50%	>50%	65% < ≤ 75% (QĐ 37/2014)	50% < < 65%	≥65%	≥65%
Phim	Sản xuất phim khoa học, thời sự phục vụ nhiệm vụ tuyên truyền, thông tin đối ngoại, an ninh tư tưởng	100%	>50%	>50%	-	100%	100%
Phim	Sản xuất phim hoạt hình phục vụ thiếu nhi do Nhà nước đặt hàng hoặc tài trợ	100%	>50%	>50%	< 50%	≥65%	≥65%
III. Nằm giữ 50% < < 65% tổng số cổ phần/vốn điều lệ							
A. Giao thông vận tải							
Hàng không	Vận chuyển hàng không	100%	>50%	65% < ≤ 75% (QĐ 37/2014)	50% < < 65%	50% < < 65%	50% < < 65%
Hàng hải	Vận tải đường biển quốc tế	>50%	>50%	>50%	50% < < 65%	-	-
B. Xăng dầu & lương thực							
Xăng dầu	Đầu mối nhập khẩu xăng dầu chiếm thị phần từ 30% trở lên. <i>Trước GD 4 quy định có nhóm "Bán buôn xăng dầu"</i>	100%	>50%	65% < ≤ 75% (QĐ 37/2014)	50% < < 65%	50% < < 65%	50% < < 65%
C. Nông nghiệp – Hóa chất – Vật tư							
Cao su – Cà phê	Trồng và chế biến cao su, cà phê (địa bàn chiến lược, gần QP-AN)	-	>50%	≥65%	50% < < 65%	-	-
Thuốc lá	Sản xuất thuốc lá điếu	100%	100%	≥65%	50% < < 65%	50% < < 65%	50% < < 65%
Hóa chất	Sản xuất hóa chất cơ bản (<i>chuyển lên 100% từ dự thảo 2026</i>)	-	>50%	>50%	50% < < 65%	50% < < 65%	100%
C. Viễn thông – Truyền thông							
Hạ tầng mạng có tầm quan trọng đặc biệt, ảnh hưởng đến PT KT-XH, đảm bảo quốc phòng...		>50%	>50%	≥75% (QĐ 37/2014)	50% < < 65%	50% < < 65%	50% < < 65%
D. Công ích – An sinh đặc thù							
Miền núi, vùng sâu	Đảm bảo nhu cầu thiết yếu cho đồng bào dân tộc ở miền núi, vùng sâu, vùng xa	100%	>50%	≥65%	50% < < 65%	50% < < 65%	50% < < 65%
Nước sạch	Khai thác, sản xuất, cung cấp nước sạch và thoát nước đô thị <i>(Chuyển lên ≥65% từ dự thảo 2026)</i>	>50% hoặc 100% tùy quy mô vốn	>50%	50% < < 65%	< 50%	50% < < 65%	≥65%
Thoát nước đô thị	Thoát nước đô thị (<i>chuyển lên ≥65% từ dự thảo 2026</i>)	-	-	50% < < 65%	50% < < 65%	50% < < 65%	≥65%



TIẾP NHẬN DOANH NGHIỆP

Khó khăn: Không cho phép nhận Doanh nghiệp âm vốn chủ; thời hạn 30 ngày quá ngắn.

Giải pháp: Cho phép nhận DN không còn VCSH nhưng giới hạn trong các ngành, lĩnh vực thuộc diện Nhà nước nắm giữ; tăng thời gian lên 60 ngày.

THOÁI VỐN & BÁN VỐN

Khó khăn: Giá khởi điểm cứng nhắc; Doanh nghiệp chưa quyết toán vốn không thể thoái vốn.

Giải pháp: Bán theo lô/kèm nợ; Giảm giá linh hoạt (-10% x 3 lần); Trao quyền cho HĐQT được quyết định bán sớm đối với một số trường hợp

HOẠT ĐỘNG ĐẦU TƯ

Khó khăn: Thiếu cơ sở pháp lý cho hoạt động đầu tư theo chỉ định; lĩnh vực đầu tư bị bó hẹp.

Giải pháp: Quy chuẩn thẩm quyền đầu tư chỉ định; chủ động chọn ngành theo nguyên tắc thị trường.

QUẢN LÝ TÀI CHÍNH

Khó khăn: Chi phí hợp nhất BCTC đa ngành cao; thù lao kiêm nhiệm chưa hợp lý.

Giải pháp: Chỉ hợp nhất BCTC cùng ngành nghề trực tiếp; lập Quỹ thù lao kiêm nhiệm công bằng.

HÀNH LANG PHÁP LÝ & MỨC ĐẦU TƯ

Khó khăn: Bị trói buộc bởi cơ chế Quỹ địa phương; hạn mức đầu tư thấp (10% vốn chủ).

Giải pháp: Áp dụng cơ chế SCIC; nâng hạn mức quyết định đầu tư lên 50% theo Luật 68/2025

NHÂN SỰ ĐẠI DIỆN VỐN

Khó khăn: Cấm lãnh đạo HFIC làm đại diện tại các DN sở hữu dưới 50% vốn điều lệ.

Giải pháp: Thiết lập cơ chế chuyên biệt, tháo gỡ trói buộc nhân sự để quản lý khoản đầu tư lớn.

GÓP VỐN CÙNG CÔNG TY CON

Khó khăn: Không được góp vốn cùng công ty con, cản trở huy động vốn dự án hạ tầng.

Giải pháp: Cho phép góp vốn bằng tài sản/cổ phần; thúc đẩy đầu tư PPP và dự án trọng điểm.

HFIC đang chịu sự điều chỉnh của một số quy định chính có sự chồng chéo nhau, bao gồm: Luật 68/2025/QH15, Nghị định số 147/2020/NĐ-CP, cơ chế thí điểm theo Nghị quyết số 98/2023/QH15 ngày 24/6/2023 của Quốc hội. -> Dự thảo Nghị định được thông qua sẽ tháo gỡ được nhiều “điểm nghẽn” trong công tác quản trị, vận hành của HFIC.

- Việc ban hành Nghị định về cơ chế hoạt động và cơ chế quản lý tài chính của doanh nghiệp do Nhà nước nắm giữ 100% vốn điều lệ có chức năng đầu tư và kinh doanh vốn nhà nước xuất phát từ các lý do cấp thiết về mặt pháp lý và thực tiễn: **(1) Đảm bảo cơ sở chính trị và pháp lý:** (i) thể chế hóa các chủ trương của Đảng; (ii) đồng bộ với hệ thống pháp luật mới (sau khi ban hành Luật số 68/2025/QH15); **(2) Tháo gỡ những khó khăn, vướng mắc từ thực tiễn:** (i) Khắc phục hạn chế của khung pháp lý cũ đối với SCIC; (ii) Tháo gỡ rào cản cho HFIC; và **(3) Khơi thông nguồn lực và nâng cao vai trò của định chế đầu tư của Nhà nước:** (i) tăng tính chủ động cho các doanh nghiệp và (ii) giúp SCIC, HFIC phát huy trọn vẹn vai trò thiết chế hỗ trợ thúc đẩy quá trình cơ cấu lại vốn Nhà nước.
- Đối với hoạt động chuyển nhượng vốn, thoái vốn và xử lý các vướng mắc trong cổ phần hóa của các doanh nghiệp đầu tư và kinh doanh vốn nhà nước, dự thảo Nghị định quy định một số nội dung đáng chú ý, bao gồm: (1) Đa dạng hóa phương thức chuyển nhượng vốn:** (i) Bổ sung cơ chế bán đấu giá theo lô, (ii) Bán vốn kèm nợ phải thu, (iii) Phương thức khác như thỏa thuận trực tiếp, hoán đổi cổ phần, và (iv) miễn trừ thủ tục chào bán chứng khoán; **(2) Cơ chế định giá và linh hoạt điều chỉnh giá khởi điểm:** (i) chủ động định giá, (ii) cơ chế giảm giá khởi điểm, và (iii) cơ chế cho doanh nghiệp thua lỗ, khó bán; **(3) Tháo gỡ các vướng mắc tồn đọng, rủi ro mất vốn:** (i) Nghị định mới giao thẩm quyền cho Hội đồng thành viên/Chủ tịch công ty xem xét, quyết định việc triển khai bán vốn ngay đối với các trường hợp khó khăn, kinh doanh thua lỗ này để ngăn chặn nguy cơ mất vốn nhà nước, và (ii) Cho phép đồng chuyển nhượng qua ủy thác.

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình kinh tế vĩ mô cũng như diễn biến thị trường chứng khoán. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên BSC không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của BSC. Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của BSC.

© 2026 BIDV Securities Company, All rights reserved. Unauthorized access is prohibited.

Thông tin liên hệ - Trung tâm Phân tích Nghiên cứu

Bùi Nguyên Khoa
PGĐ Trung tâm Phân tích – Nghiên cứu
Vĩ mô – Thị trường
Khoabn@bsc.com.vn

Phan Quốc Bửu
PGĐ Trung tâm Phân tích – Nghiên cứu
Ngành – Doanh nghiệp
Buupq@bsc.com.vn

Nhóm Vĩ mô – Thị trường

Vũ Việt Anh
Chuyên viên phân tích
Anhvv@bsc.com.vn

Trần Thanh Tùng
Chuyên viên phân tích
Tungtt1@bsc.com.vn

Phạm Thanh Thảo
Chuyên viên phân tích
Thaopt1@bsc.com.vn

Nguyễn Giang Anh
Chuyên viên phân tích
Anhng@bsc.com.vn

Lưu Diễm Ngọc
Chuyên viên phân tích
Ngocld@bsc.com.vn

BSC Trụ sở chính

Tầng 8, Tầng 9 LPB Tower,
Số 210 Trần Quang Khải, Phường Hoàn Kiếm, Thành phố Hà Nội
Tel: (008424) 3935 2722
Fax: (008424) 2220 0669

Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh

Tầng 4, Tầng 9 Tòa nhà President Place,
Số 93 Đường Nguyễn Du, Phường Sài Gòn, Thành phố Hồ Chí Minh
Tel: (008424) 3821 8885
Fax: (008424) 3821 8879

Trung tâm Phân tích nghiên cứu
hn.ptnc@bsc.com.vn

Đối với Khách hàng tổ chức
hn.tvdt.khtc@bsc.com.vn

Đối với Khách hàng cá nhân
i-center@bsc.com.vn
Phía Nam: (024) 39264 660
Phía Bắc: (028) 38218 889

PHỤ LỤC





A. Danh sách các báo cáo, nghiên cứu tham khảo

1. Nguyễn Anh Bắc (2015), *Tái cơ cấu Doanh nghiệp Nhà nước ở Việt Nam*;
2. Đặng Quyết Tiến (2016), *Cổ phần hóa Doanh nghiệp Nhà nước chặng đường 2011-2015 và định hướng 2016-2020*;
3. Bùi Đức Long (2016), *Thoái vốn Nhà nước tại Doanh nghiệp: Thực tiễn tại Tổng công ty Đầu tư và Kinh doanh vốn Nhà nước*;
4. Phan Thị Thùy Linh (2017), *Luận án Tiến sĩ kinh tế: “Cổ phần hóa các Doanh nghiệp Nhà nước có quy mô lớn tại Việt Nam”*;
5. Phạm Thị Vân Anh (2020), *Thúc đẩy tiến trình thoái vốn Nhà nước tại các Doanh nghiệp Nhà nước ở Việt Nam*;
6. Đặng Quyết Tiến (2020), *Kết quả thực hiện cơ cấu lại Doanh nghiệp Nhà nước giai đoạn 2016-2020 và định hướng giai đoạn 2021-2025*;
7. Lê Mạnh Hùng – Cục trưởng Cục phát triển Doanh nghiệp (2022), *Cổ phần hóa, thoái vốn Nhà nước tại Doanh nghiệp, những vấn đề đặt ra cho giai đoạn 2022-2025*;
8. Phạm Đức Trung (2022), *Vai trò của người lãnh đạo, quản lý doanh nghiệp đối với quá trình cổ phần hóa và cơ cấu lại khu vực Doanh nghiệp Nhà nước*;
9. Ủy ban quản lý vốn Nhà nước tại Doanh nghiệp (2022), *Vai trò, trách nhiệm của cơ quan đại diện chủ sở hữu trong xử lý tài chính, xác định giá trị doanh nghiệp cổ phần hóa và thoái vốn Nhà nước tại doanh nghiệp*;
10. Đỗ Diệu Hương, Lê Thị Kim Ngân (2024), *Nhìn lại quá trình tái cơ cấu Doanh nghiệp Nhà nước tại Việt Nam*;
11. Bùi Tuấn Minh (2024), *Phương thức đánh giá hiệu quả hoạt động và xếp lại Doanh nghiệp do Nhà nước nắm giữ 100% vốn điều lệ*;
12. Phùng Cao Anh (2024), *Nâng cao hiệu quả cổ phần hóa, thoái vốn Nhà nước tại Doanh nghiệp*;
13. Nguyễn Thị Ngọc Khánh (2024), *Thực trạng cổ phần hóa Doanh nghiệp Nhà nước và định hướng giai đoạn tới*;
14. Bùi Tuấn Minh (2024), *Thực trạng đầu tư vốn Nhà nước vào Doanh nghiệp và một số khuyến nghị*;
15. Lê Duy Long (2024), *Hiệu quả hoạt động sản xuất, kinh doanh của Doanh nghiệp có vốn Nhà nước*;

B. Danh mục từ viết tắt

- Ban chấp hành Trung ương: BCHTW
- Xí nghiệp Quốc doanh: XNQD
- Doanh nghiệp: DN
- Doanh nghiệp Nhà nước: DNNN
- Kinh tế Nhà nước: KTNN
- Công ty Cổ phần: CTCP
- Công ty TNHH: TNHH
- Tập đoàn kinh tế: TĐTK
- Tổng công ty: TCT
- Ngân hàng thương mại: NHTM
- Cổ phần hóa, thoái vốn: CPH TV
- Quản lý sử dụng vốn: QLSDV
- Sắp xếp, đổi mới: SXĐM
- Phát triển & nâng cao hiệu quả: PT&NCHQ
- Ngân sách Nhà nước: NSNN
- Tái cơ cấu: TCC
- Nhà nước: NN
- Sản xuất kinh doanh: SXKD
- Phát triển kinh-tế xã hội: PT KT-XH
- Thị trường chứng khoán: TTCK
- Đăng ký giao dịch, niêm yết: ĐKGD NY
- Phát hành cổ phiếu lần đầu: IPO

A. Báo cáo đánh giá của BSC Research liên quan đến chủ đề nâng hạng TTCK

1. Báo cáo nâng hạng TTCK Việt Nam (T03/2024): [Link](#)
2. Báo cáo về thực tế áp dụng “Day-trading” tại một số quốc gia châu Á (T06/2024): [Link](#)
3. Báo cáo đặc biệt về “Nâng cấp hạ tầng công nghệ TTCK Việt Nam” (T03/2025): [Link](#)
4. Báo cáo đặc biệt - “Việt Nam – Đường đến Emerging Market”: [Kỳ 1 \(T03/2025\)](#); [Kỳ 2 \(T06/2025\)](#); [Kỳ 3 \(T10/2025\)](#); [Kỳ 4 \(T04/2026\)](#)

B. Báo cáo đặc biệt của BSC Research liên quan đến các chủ đề đáng chú ý khác


1. Biến động giá dầu trong các cuộc khủng hoảng (T03/2022): [Link](#)
2. Báo cáo Trung Quốc mở cửa (T12/2022): [Link](#)
3. Đầu tư công: [Kỳ 1 \(T12/2020\)](#); [Kỳ 2 \(T09/2021\)](#); [Kỳ 3 \(T02/2022\)](#); [Kỳ 4 \(T02/2023\)](#); [Kỳ 5 \(2024\)](#)
4. Hoạt động hút ròng Tín phiếu của NHNN và TTCK Việt Nam: [Kỳ 1 \(T09/2023\)](#) – [Link](#); [Kỳ 2 \(T03/2024\)](#) – [Link](#)
5. Tác động của tỷ giá đến lợi nhuận của doanh nghiệp trong 1H2024: [Link](#)
6. Áp thuế chống bán phá giá thép mạ nhập khẩu từ Trung Quốc (T07/2024): [Link](#)
7. Tác động từ thuế đối ứng của Mỹ đến Việt Nam (T04/2025): [Link](#)
8. “Market Waves” Làn sóng IPO và các thương vụ đáng chú ý trên TTCK Việt Nam: [Kỳ 1 \(T12/2025\)](#), [Kỳ 2 \(T01/2026\)](#)
9. Báo cáo chuyên đề: Căng thẳng Hoa Kỳ - Israel và Iran: [Link](#)

C. Báo cáo Vĩ mô khác & nhóm Ngành, Doanh nghiệp


1. Báo cáo Vĩ mô thị trường 2026: Đường dài mới biết ngựa hay: [Link](#); Cập nhật dự báo trong bối cảnh căng thẳng tại Trung Đông: [Link](#)
2. Báo cáo Chiến lược 2026F: Kỷ nguyên tăng trưởng mới – Sóng lớn hóa Rồng: [T12/2025](#); cập nhật [T03/2026](#)

Tổng quan về các thành phần kinh tế tại Việt Nam từ 2010 - 2023

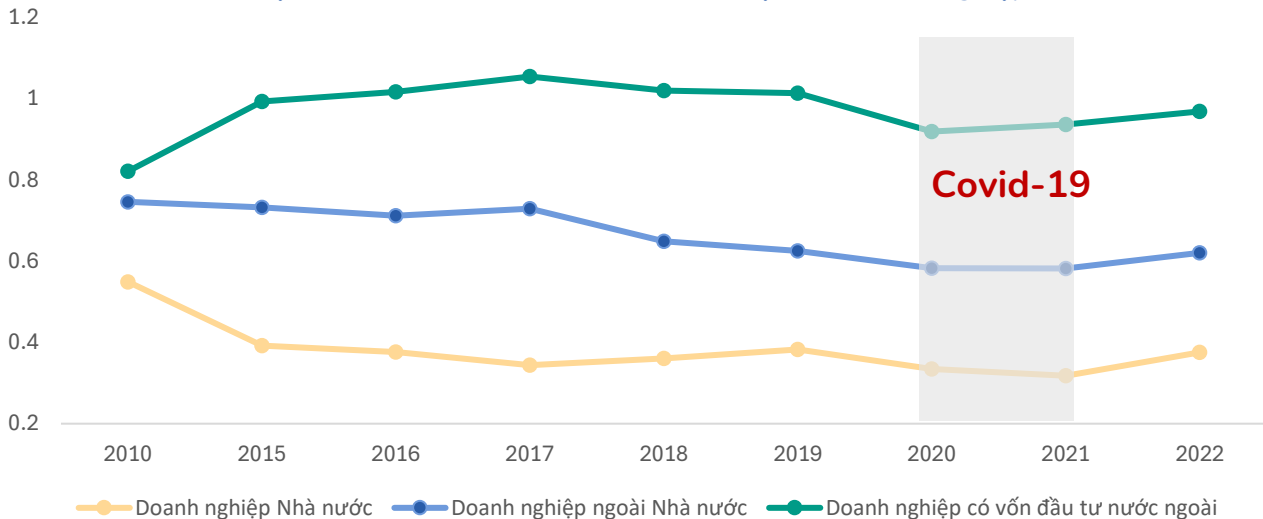
Tổng sản phẩm trong nước theo giá hiện hành phân theo loại hình kinh tế (trăm nghìn tỷ đồng)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
 Tổng sản phẩm trong nước	6.63	8.35	9.60	10.45	11.40	11.86	12.85	14.04	14.95	15.87	16.62	17.67	20.16	21.70
Kinh tế ngoài Nhà nước	13.63	17.97	21.21	22.80	25.01	26.28	28.32	31.46	35.15	38.96	40.67	42.60	48.11	52.03
Kinh tế có vốn đầu tư nước ngoài	4.14	5.45	6.34	7.60	8.58	9.07	10.03	11.71	13.70	15.35	16.09	17.18	19.76	20.94
Thuế sản phẩm trừ trợ cấp sản phẩm	3.01	3.63	3.59	3.88	4.39	4.71	5.20	5.73	6.29	6.89	7.05	7.42	8.18	8.53

Cơ cấu đóng góp của từng loại hình doanh nghiệp lên GDP (%)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
 Tổng cơ cấu đóng góp	24.2	23.6	23.6	23.3	23.1	22.8	22.8	22.3	21.3	20.6	20.7	20.8	21.0	21.03
Kinh tế ngoài Nhà nước	49.7	50.8	52.1	51.0	50.7	50.6	50.2	50.0	50.2	50.6	50.6	50.2	50.0	50.42
Kinh tế có vốn đầu tư nước ngoài	15.1	15.4	15.5	17.0	17.4	17.5	17.8	18.6	19.5	19.9	20.0	20.2	20.5	20.29
Thuế sản phẩm trừ trợ cấp sản phẩm	10.97	10.2	8.82	8.67	8.9	9.07	9.21	9.1	8.98	8.95	8.77	8.75	8.5	8.26

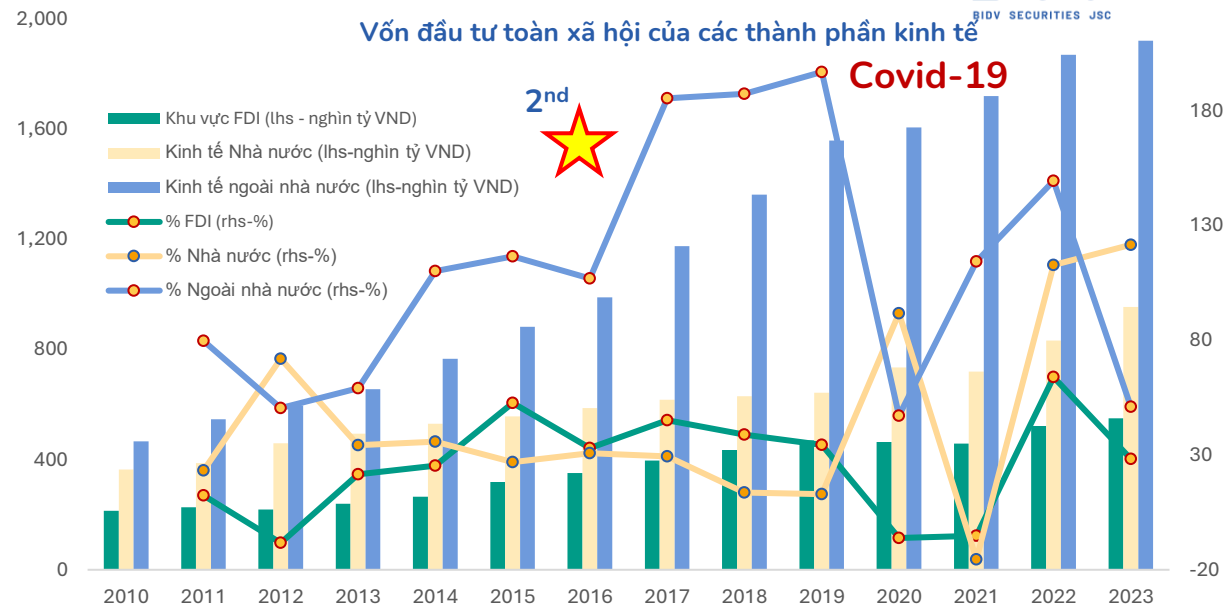
Hiệu suất doanh thu trên vốn của các loại hình doanh nghiệp




*Hiệu suất doanh thu trên vốn: Doanh thu/Vốn sản xuất kinh doanh

Nguồn: GSO, BSC Research


Vốn đầu tư toàn xã hội của các thành phần kinh tế



Số doanh nghiệp đang hoạt động có kết quả sản xuất kinh doanh

	2010	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Tổng	279,360	442,485	505,059	560,413	610,637	668,503	684,260	718,697	735,455
 Tổng số doanh nghiệp	3,281	2,835	2,662	2,486	2,260	2,109	1,963	1,906	1,861
Doanh nghiệp ngoài Nhà nước	268,831	427,710	488,395	541,749	591,499	647,632	660,055	694,181	710,664
Doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài	7,248	11,940	14,002	16,178	16,878	18,762	22,242	22,610	22,930

Tỷ trọng số lượng doanh nghiệp (%)

	2010	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
 Tỷ trọng số lượng	1.18	0.64	0.53	0.44	0.37	0.31	0.29	0.26	0.25
Doanh nghiệp ngoài Nhà nước	96.23	96.66	96.7	96.67	96.86	96.88	96.46	96.59	96.63
Doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài	2.59	2.7	2.77	2.89	2.77	2.81	3.25	3.15	3.12

01

Không thuộc diện Nhà nước cần nắm giữ 100% VĐL

Danh mục các DN này do Thủ tướng Chính phủ quyết định trong từng thời kỳ

02

Đảm bảo giá trị tài chính

DN phải còn vốn nhà nước sau khi đã được xử lý tài chính và đánh giá lại giá trị, hoặc giá trị thực tế của DN phải bằng hoặc lớn hơn các khoản phải trả

03

Trường hợp giá trị thực tế < hơn các khoản phải trả

Cơ quan đại diện chủ sở hữu sẽ chỉ đạo DN phối hợp với Công ty Mua bán nợ Việt Nam (DATC) và các chủ nợ để xây dựng phương án mua bán nợ nhằm tái cơ cấu DN.

Nếu phương án mua nợ không khả thi, DN bắt buộc phải chuyển sang các hình thức chuyển đổi khác theo quy định

04

Không được cấp thêm vốn

Nhà nước sẽ không cấp thêm vốn để thực hiện cổ phần hóa.



...

NĐT trong nước

Được quyền tham gia mua cổ phần của DN cổ phần hóa với số lượng không hạn chế

...

NĐT nước ngoài

Được quyền mua cổ phần theo quy định nhưng bắt buộc phải mở tài khoản tại tổ chức tín dụng cung ứng dịch vụ ngoại hối tại Việt Nam

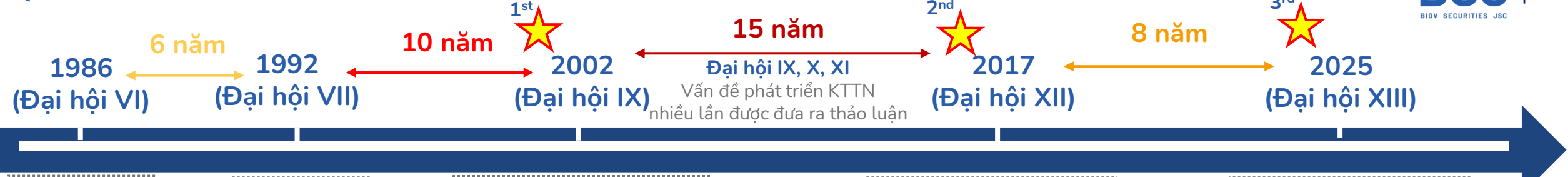
...

NĐT Chiến lược

Nhóm NĐT đóng vai trò nòng cốt giúp DN phát triển sau cổ phần hóa, do đó phải đáp ứng các điều kiện khắt khe hơn

- Phải có tư cách pháp nhân
- Có năng lực tài chính và KQKD có lãi trong 02 năm gần nhất tính đến thời điểm đăng ký mua cổ phần, đồng thời không có lỗ lũy kế
- Có cam kết tiếp tục duy trì ngành nghề kinh doanh chính và thương hiệu của DN trong ít nhất 03 năm; không chuyển nhượng số CP được mua trong thời hạn 03
- Có phương án hỗ trợ DN sau cổ phần hóa về chuyển giao công nghệ, đào tạo nguồn nhân lực, nâng cao năng lực tài chính...
- Cam kết nghĩa vụ bồi thường nếu vi phạm các thỏa thuận đã ký với mức bồi thường xác định theo thiệt hại thực tế

Kinh tế tư nhân được đề cập qua các Đại hội Đảng từ 1986 - 2025



1986 (Đại hội VI)	1992 (Đại hội VII)	2002 (Đại hội IX)	2017 (Đại hội XII)	2025 (Đại hội XIII)
<p>Công cuộc "Đổi mới"</p> <p>Đề ra chính sách kinh tế nhiều thành phần</p> <p>Hoàn thiện cơ chế chính sách, tạo thuận lợi phát triển KTTN ở hầu hết các ngành và lĩnh vực kinh tế</p>	<p>Hội nghị TW 2</p> <p>KTTN đã được coi trọng khuyến khích phát triển</p> <p>Không hạn chế về quy mô, địa bàn hoạt động trong những lĩnh vực mà pháp luật không cấm</p> <p>Quan điểm cởi mở hơn về KTTN: được phát triển không hạn chế về quy mô, địa bàn ở những ngành nghề pháp luật không cấm</p>	<p>Nghị quyết 14-NQ/TW ngày 18/03/2002</p> <p>KTTN là bộ phận cấu thành quan trọng của nền kinh tế quốc dân. Phát triển KTTN là chiến lược lâu dài trong phát triển nền kinh tế nhiều thành phần</p> <p>Tạo môi trường thuận lợi về thể chế và tâm lý xã hội cho sự phát triển KTTN: Quy định rõ những ngành nghề, lĩnh vực kinh tế tư nhân không được phép kinh doanh hoặc kinh doanh có điều kiện</p> <p>Hoàn thiện chức năng quản lý Nhà nước đối với khu vực KTTN</p> <p>Sửa đổi, bổ sung cơ chế chính sách: chính sách đất đai; tài chính, tín dụng; lao động – tiền lương; hỗ trợ về đào tạo, KH&CN; hỗ trợ thông tin, xúc tiến thương mại.</p> <p>Tăng cường sự lãnh đạo của Đảng đối với KTTN: Xây dựng tổ chức cơ sở đảng và các tổ chức khác trong các doanh nghiệp có đủ điều kiện</p>	<p>Nghị quyết 10-NQ/TW ngày 03/06/2017</p> <p>Phát triển KTTN lành mạnh, hiệu quả, bền vững, thực sự trở thành một động lực quan trọng của nền kinh tế thị trường định hướng XHCN</p> <p>Tạo thuận lợi phát triển mạnh KTTN ở hầu hết các ngành và lĩnh vực mà pháp luật không cấm</p> <p>Nâng cao hiệu lực, hiệu quả quản lý nhà nước: tinh gọn, hiệu lực, hiệu quả, cải cách hành chính... tạo thuận lợi cho KTTN phát triển</p> <p>Hỗ trợ KTTN đổi mới sáng tạo, hiện đại hóa công nghệ, phát triển nguồn nhân lực, nâng cao năng suất lao động: chính sách đất đai; tài chính, tín dụng; lao động – tiền lương; hỗ trợ về đào tạo, KH&CN; hỗ trợ thông tin, xúc tiến thương mại.</p> <p>Đổi mới nội dung, phương thức và tăng cường sự lãnh đạo của Đảng đối với KTTN</p>	<p>Nghị quyết 68-NQ/TW ngày 04/05/2025</p> <p>Xác định KTTN trở thành một động lực quan trọng nhất, kỳ vọng là lực lượng nòng cốt để xây dựng nền kinh tế độc lập, tự chủ, tự lực, tự cường</p> <p>Tạo môi trường kinh doanh thông thoáng, minh bạch. Hoàn thiện pháp luật, cơ chế để khuyến khích DNTN tham gia lĩnh vực ưu tiên, nhiệm vụ quan trọng, chiến lược</p> <p>Xóa bỏ triệt để nhận thức, tư tưởng, quan niệm, thái độ định kiến về kinh tế tư nhân: xác định doanh nhân là người chiến sĩ trên mặt trận kinh tế; bảo đảm đầy đủ quyền và lợi ích hợp pháp của doanh nhân, doanh nghiệp</p> <p>Phát triển KTTN nhanh, bền vững, hiệu quả, chất lượng cao: giải phóng toàn bộ sức sản xuất, sử dụng hiệu quả mọi nguồn lực...</p> <p>Tăng cường vai trò lãnh đạo của Đảng, kiến tạo của Nhà nước, lấy Doanh nghiệp là trung tâm, chủ thể</p>

Nguồn: Tổng hợp, BSC Research