

10/08/2026

Chuyên viên phân tích Nguyễn Thế Anh Dũng
(+84) 24-7303-5333 dungnta@kbsec.com.vn

QUYẾT ĐỊNH 40/2026/QĐ-TTg

Mở đường cho lộ trình thoái vốn giai đoạn 2026-2030

Nội dung của Quyết định 40

— Ngày 05/08/2026, Thủ tướng Chính phủ đã ban hành Quyết định 40/2026/QĐ-TTg về tiêu chí phân loại doanh nghiệp nhằm thực hiện cơ cấu lại vốn Nhà nước tại doanh nghiệp Nhà nước và doanh nghiệp có vốn Nhà nước. Thiết lập khung tỷ lệ sở hữu Nhà nước cho giai đoạn 2026–2030 và tiếp nối hệ thống pháp lý mới gồm Luật 68/2025/QH15, các nghị định 365/2025; 366/2025; 57/2026 về quản lý, đầu tư và cơ cấu lại vốn Nhà nước.

— **Phân chia thành 3 nhóm tỷ lệ sở hữu chính:** Quyết định 40 phân loại chi tiết tỷ lệ vốn Nhà nước cần nắm giữ theo từng ngành, lĩnh vực – trước đây các quy định cũ như: QĐ 22/2021, QĐ 13/2025... chưa quy định rõ ràng, khiến nhiều kế hoạch thoái vốn trước đây bị đình trệ vì thiếu căn cứ:

Nhóm	Tỷ lệ NN nắm giữ	Ngành/lĩnh vực tiêu biểu
I	100%	Quốc phòng – an ninh; độc quyền tự nhiên; một số định chế tài chính đặc thù; công nghệ cao; lương thực; hóa chất cơ bản; thuốc lá điều; hạ tầng dữ liệu/số trọng yếu, năng lượng, khai thác chế biến khoáng sản chiến lược
II	≥65%	Cảng hàng không, vận chuyển hàng không; cảng biển đặc biệt; khoáng sản quy mô lớn; tài chính – ngân hàng (không bao gồm bảo hiểm, chứng khoán, tổ chức khác,...); cơ khí chế tạo; phân bón; nước sạch/thoát nước; dịch vụ thiết yếu tại vùng sâu, vùng xa
III	50-<65%	Đầu mối nhập khẩu xăng dầu (thị phần ≥30%); viễn thông hạ tầng mạng đặc biệt; thăm dò khoáng sản (trừ dầu khí)

— Với các doanh nghiệp nằm ngoài 3 nhóm trên, nguyên tắc mặc định là Nhà nước không tiếp tục nắm giữ vốn. Đây là căn cứ pháp lý để đưa ra lộ trình cụ thể cho hoạt động thoái vốn diện rộng trên toàn thị trường, đồng thời cũng là công cụ giải quyết bài toán tỷ lệ free-float thấp tại nhiều công ty đại chúng gốc DNNN hiện chưa đáp ứng điều kiện niêm yết/đăng ký giao dịch phải đối mặt với rủi ro hủy niêm yết khi không bảo đảm về cơ cấu cổ đông.

— **Thay đổi cơ quan giám sát:** Nếu trước đây phải trình từng đề án lên Thủ tướng, thì nay việc phê duyệt kế hoạch cơ cấu giai đoạn 2026–2030 sẽ do Bộ/UBND tỉnh (với vai trò cơ quan đại diện chủ sở hữu) trực tiếp phê duyệt. Thủ tướng chỉ can thiệp phê duyệt đối với các doanh nghiệp đặc thù hoặc trường hợp đi chệch tiêu chí chung. Chúng tôi cho rằng việc giao quyền chỉ đạo xuống cấp địa phương giúp (1) rút gọn đáng kể về mặt hành chính; và (2) tăng cường trách nhiệm, chủ động và tính giám sát của cấp có thẩm quyền đối với các doanh nghiệp sở tại.

— **Lộ trình triển khai:** Trong nội dung của quyết định, các đơn vị liên quan sẽ triển

khai theo lộ trình 5 năm từ 2025–2031 để thực hiện theo quy định. Ngoài các nhóm dự kiến giảm tỷ lệ, có riêng Ngân hàng TMCP Công Thương Việt Nam (CTG) được chỉ đạo nâng tỷ lệ sở hữu lên 65% (+0.54% sở hữu).

1	2	3	4	5	6
05/08/2026	Hạn 05/09/2026 (+30 ngày)	45 ngày tiếp theo	Quý IV/2026 (dự kiến tháng 08/2026 cho nhóm doanh nghiệp do trực tiếp Thủ Tướng phê duyệt)	2026-2030	Quý I/2031
Quyết định 40 chính thức có hiệu lực	Bộ, UBND tỉnh đề xuất kế hoạch 5 năm cơ cấu vốn, gửi Bộ Tài chính	Bộ Tài chính lấy ý kiến các Bộ liên quan, tổng hợp trình Thủ tướng	Thủ tướng phê duyet kế hoạch toàn quốc giai đoạn 2026-2030	Triển khai; báo cáo tiến độ định kỳ trước 31/01 hàng năm	Rà soát, xây dựng kế hoạch giai đoạn 2031- 2035 tiếp theo

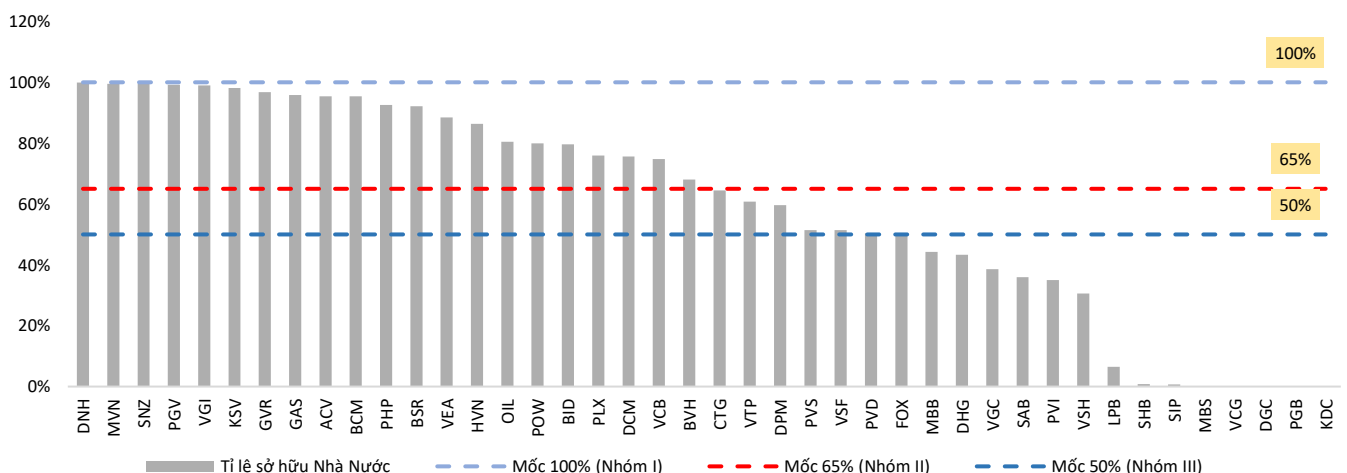
Quan điểm của KBSV

— Chúng tôi cho rằng tác động cụ thể lên thị trường chung từ Nghị quyết 40 là không lớn, mà tác động phần nhiều lên các doanh nghiệp đơn lẻ liên quan. Nguyên nhân là do phần lớn các doanh nghiệp đã công bố tỷ lệ thoái cao (hoặc toàn bộ) là nhóm doanh nghiệp vốn hóa vừa và nhỏ với mức độ tác động lên thị trường chung là khá yếu. Hơn thế nữa, nếu phương án thoái vốn có bao gồm phát hành thêm hoặc bán cổ phiếu quỹ, tác động thực tế sẽ nhỏ hơn đáng kể. Ở nhóm các doanh nghiệp lớn như GVR, GAS, BSR..., lộ trình, phương án và tỷ lệ thoái vốn còn cần chờ thêm thông tin chi tiết để đánh giá.

— Theo Quyết định 40/2026 (áp dụng với nhóm tại Phụ lục III Nghị định 57/2026), khoảng 20 doanh nghiệp lớn cùng 3 ngân hàng gốc quốc doanh phải chờ Thủ tướng phê duyệt kế hoạch – ước tính sớm nhất tháng 08/2026 dựa trên quy trình 75 ngày làm việc theo Công điện 52/CĐ-TTg. Trong khi phần lớn doanh nghiệp niêm yết còn lại, như ACV, VNM, DPM... (nếu không thuộc Phụ lục III), được cơ quan chủ sở hữu phê duyệt trực tiếp trong 30 ngày làm việc. Trong đó, chúng tôi ưu tiên theo dõi các mã có chênh lệch lớn so với ngưỡng quy định: ACV, VNM,... (nhóm phê duyệt nhanh hơn) và HVN, BID, VCB,... (thuộc nhóm chờ Thủ tướng phê duyệt).

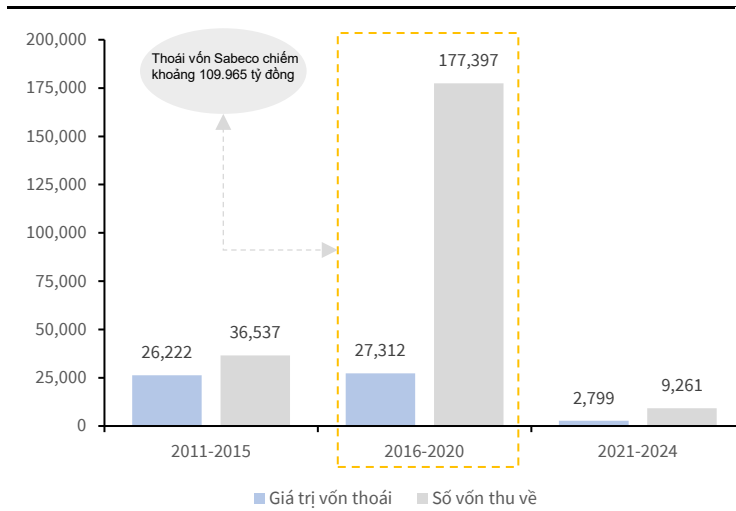
— Các doanh nghiệp thuộc diện giảm tỷ lệ sở hữu Nhà nước có thể thực hiện thông qua: (1) đấu giá công khai, bao gồm bán theo lô; (2) chào bán cạnh tranh hoặc thỏa thuận trực tiếp theo quy định trong trường hợp đấu giá không thành công; và (3) phát hành thêm cổ phần để pha loãng hoặc bán cổ phiếu quỹ. Ngoài ra, nghị định 57/2026 cũng cho phép điều chỉnh giảm giá khởi điểm tối đa 10% mỗi lần, không quá 3 lần nhằm tăng khả năng thực hiện giao dịch.

Biểu đồ 1. Tỷ lệ sở hữu nhà nước của các doanh nghiệp so với ngưỡng tối thiểu theo Quyết định 40



Nguồn: KBSV tổng hợp

Biểu đồ 2. Giá trị thoái vốn & cổ phần hóa DNNN qua các giai đoạn



Nguồn: KBSV tổng hợp

Biểu đồ 4. Danh sách theo dõi thoái vốn Nhà nước cho giai đoạn 2026-2027

STT	Doanh nghiệp	Ngành	Cổ đông NN	Tỷ lệ nắm giữ	Tỷ lệ thoái	P/E	P/B	Ghi chú
1	MSB	Ngân hàng	VNPT	6.10%	Toàn bộ	8.26	1.10	VNPT thoái toàn bộ theo Đề án tái cơ cấu (QĐ 620/QĐ-TTg). Phiên đấu giá 188,7 triệu cp (giá khởi điểm 18.239đ, cao hơn ~45-50% thị giá) dự kiến 26/12/2025 đã HUYT do không có NĐT đăng ký. Đối sang giai đoạn 2026-2030.
2	NTP	Nhựa / VLXD	SCIC	37.1%	Toàn bộ	10.07	2.47	Nằm trong danh sách SCIC thoái vốn đợt 1/2025 (thoái toàn bộ 37,1%). Chưa thực hiện. Liên tục nằm trong danh sách dự kiến bán vốn nhưng chưa thành công.
3	BCM	BDS KCN	UBND TP.HCM	95.40%	Giảm về ~74% (thoái ~21%)	16.03	2.50	Định hướng giảm sở hữu NN từ 95,4% xuống ~74%. Kế hoạch đấu giá tam hoàn từ 2025. Thuộc nhóm DN chưa đạt chuẩn công ty đại chúng (free-float <10%) nhưng được miễn hủy tư cách trong thời gian tái cơ cấu (Luật 68/2025). Trong ĐHCĐ đã đặt mục tiêu giảm về > 65% thông qua thoái vốn hoặc phát hành thêm cổ phiếu
4	HND	Điện	SCIC	9%	Toàn bộ	13.12	0.83	Trong danh sách SCIC thoái vốn đợt 1/2025. SCIC dự kiến thoái toàn bộ 9% (vốn SCIC ~450 tỷ) trong giai đoạn 2026-2027. Chưa thực hiện.
5	QTP	Điện	SCIC	11.40%	Toàn bộ	4.93	0.92	Trong danh sách SCIC thoái vốn đợt 1/2025. SCIC dự kiến thoái toàn bộ 11,4% (vốn SCIC ~514 tỷ) trong giai đoạn 2026-2027. Chưa thực hiện.
6	VGC	VLXD	Bộ Xây dựng	38%	Toàn bộ	14.64	2.14	Bộ Xây dựng dự kiến thoái toàn bộ 38,58%. Vương định giá tài sản (đặc biệt dự án tại Cuba) nên chậm tiến độ. ĐHCĐ 25/4/2026: lãnh đạo Bộ XD khẳng định sẽ thoái ở 'thời điểm phù hợp'
7	PVI	Bảo hiểm	PVN	35%	Toàn bộ	13.05	1.98	PVN phải thoái toàn bộ 35% trước 31/12/2025 (QĐ 1243/QĐ-TTg). Đã hoàn tất định giá & nộp hồ sơ lên HNX nhưng vướng pháp lý (Luật mới & Nghị định 57/2026/NĐ-CP ban hành 13/2/2026) → dời sang giai đoạn 2026-2030. Chênh lệch định giá lớn
8	VGI	Viễn thông	Viettel	99.03%	Tối thiểu ~9% (tăng free-float)	23.91	6.00	Free-float <1%, dưới chuẩn công ty đại chúng (cần ≥10% do ≥100 NĐT nhỏ lẻ nắm). Cần nâng tỷ lệ cổ đông nhỏ lẻ thêm ≥9%. Đang làm thủ tục định giá, làm việc với tư vấn & kiến nghị cơ quan NN các bước thoái vốn.
9	DMC	Dược phẩm	SCIC	34.70%	Toàn bộ	9.81	1.15	SCIC thoái toàn bộ 34,71% (~12,05 triệu cp). Đã đấu giá BẤT THÀNH nhiều lần: 2019, tháng 2/2025 và tháng 4/2025 (không có NĐT đăng ký). Vẫn trong danh sách thoái vốn 2025.
10	BSR	Dầu khí	PVN	92.10%	Tối thiểu ~2.13%	9.78	1.86	PVN dự kiến giảm sở hữu xuống dưới 90% (thoái ~2,13%) để đáp ứng free-float tối thiểu 10% theo Luật Chứng khoán sửa đổi. Đang tìm đối tác chiến lược (hỗ trợ nguồn đầu tư/mạng phân phối) cho dự án nâng cấp - mở rộng. Chưa chốt phương án cụ thể.
11	GAS	Dầu khí	PVN	95.76%	Tối thiểu ~5.76% (chưa rõ lộ trình)	16.49	2.77	Chưa đạt chuẩn công ty đại chúng (free-float chỉ 4,24%). Đầu 2026 PV GAS thông báo không đủ điều kiện đại chúng. Báo cáo Bộ Tài chính & Chính phủ đề xuất cơ chế riêng để PV GAS cùng một số DN quy mô lớn tiếp tục duy trì niêm yết.
12	SNZ	BDS KCN (Sonadezi)	UBND tỉnh Đồng Nai	99.50%	Chưa công bố trình cụ thể	8.80	1.40	Sonadezi do UBND tỉnh Đồng Nai nắm 99,5% - free-float rất thấp, thuộc diện chưa đạt chuẩn công ty đại chúng. Nằm trong diện sắp xếp/cơ cấu lại vốn NN nhưng chưa có thông báo phương án & tỷ lệ thoái cụ thể.
13	GVR	Cao su / Hóa chất	Bộ Tài chính	96.77%	Chưa công bố tỷ lệ cụ thể	21.40	2.29	Bộ Tài chính nắm ~96,8% - free-float dưới chuẩn công ty đại chúng. Thuộc nhóm DN tỷ USD đang cơ cấu lại vốn NN (cuộc họp Chính phủ 19/5/2026 về tiêu chí phân loại DNNN). Được miễn hủy tư cách trong thời gian tái cơ cấu (Luật 68/2025). Chưa công bố tỷ lệ thoái cụ thể.

Nguồn: Báo cáo Triển vọng TTCK 2H2026, KBSV tổng hợp

Bảng 3. Khung pháp lý về cổ phần hóa, thoái vốn và cơ cấu lại vốn Nhà nước giai đoạn 2021-2026

Thời điểm	Văn bản	Nội dung chính
7/2021	QĐ 22/2021/QĐ-TTg	Quy định tiêu chí phân loại DNNN, làm cơ sở xác định tỷ lệ Nhà nước nắm giữ và thoái vốn giai đoạn 2021-2025.
3/2022	QĐ 360/QĐ-TTg	Phê duyệt Đề án cơ cấu lại DNNN giai đoạn 2021-2025.
11/2022	QĐ 1479/QĐ-TTg	Ban hành kế hoạch sắp xếp DNNN và doanh nghiệp có vốn Nhà nước giai đoạn 2022-2025.
6/2025	Luật 68/2025/QH15	Thay đổi khung quản lý và đầu tư vốn Nhà nước tại doanh nghiệp, tăng tính chủ động trong quản lý danh mục vốn.
12/2025	NĐ 365 & 366/2025/NĐ-CP	Hoàn thiện cơ chế quản lý, đầu tư, giám sát và đánh giá vốn Nhà nước tại doanh nghiệp.
1/2026	NQ 79-NQ/TW	Tiếp tục định hướng cổ phần hóa, thoái vốn; đồng thời cho phép tái phân bổ nguồn thu để tăng vốn cho các DNNN trọng yếu.
2/2026	NĐ 57/2026/NĐ-CP	Quy định trực tiếp về cơ cấu lại vốn Nhà nước; bổ sung cơ chế cổ phần hóa, chuyển nhượng vốn, định giá và xử lý đất đai.
8/2026	QĐ 40/2026/QĐ-TTg	Xác định lại tiêu chí phân loại và tỷ lệ sở hữu Nhà nước, làm căn cứ xây dựng kế hoạch cơ cấu vốn giai đoạn 2026-2030.

Nguồn: KBSV tổng hợp

CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

Trụ sở chính:

Địa chỉ: Tầng 16&17, Tháp 2, Tòa nhà Capital Place, số 29 Liễu Giai, Phường Ngọc Hà, TP Hà Nội

Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

Chi nhánh Hà Nội:

Địa chỉ: Tầng 14, Tòa nhà Diamond Park Plaza, số 16 Láng Hạ, Phường Giảng Võ, TP Hà Nội

Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

Chi nhánh Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 21, Tòa nhà Vietinbank, số 93 - 95 Hàm Nghi, Phường Sài Gòn, TP Hồ Chí Minh

Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

Chi nhánh Sài Gòn:

Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, số 37 Tôn Đức Thắng, Phường Sài Gòn, TP Hồ Chí Minh

Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

LIÊN HỆ

Hotline: 1900 1711

Email: info@kbsec.com.vn

Website: www.kbsec.com.vn

Hệ thống khuyến nghị**Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu**

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Mua:	Trung lập:	Bán:
+15% hoặc cao hơn	trong khoảng +15% và -15%	-15% hoặc thấp hơn

Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Tích cực:	Trung lập:	Tiêu cực:
Vượt trội hơn thị trường	Phù hợp thị trường	Kém hơn thị trường

Ý kiến trong báo cáo này phản ánh đánh giá chuyên môn của (các) chuyên viên phân tích kể từ ngày phát hành và dựa trên thông tin, dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin, dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể được thay đổi mà không cần báo trước. Khách hàng nên độc lập cân nhắc hoàn cảnh, mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình. Chúng tôi sẽ không có trách nhiệm đối với các khoản đầu tư hoặc kết quả của chúng. Những tài liệu này là bản quyền của KBSV và không được sao chép, phân phối lại hoặc sửa đổi mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KBSV. Nhận xét và quan điểm trong báo cáo này có tính chất chung, chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.