

QUYẾT ĐỊNH 40/2026/QĐ-TTG

Tiêu chí phân loại doanh nghiệp để cơ cấu lại vốn Nhà nước

Mirae Asset Securities (Vietnam) JSC

Nguyễn Viết Sang

sang.nv@miraeasset.com.vn

Tổng quan thông tin văn bản

- Quyết định 40/2026/QĐ-TTg ngày 05/08/2026 quy định tiêu chí phân loại doanh nghiệp để thực hiện cơ cấu lại vốn Nhà nước tại doanh nghiệp nhà nước và doanh nghiệp có vốn Nhà nước. Đây là cơ sở để xây dựng kế hoạch giữ nguyên, tăng vốn, giảm vốn hoặc thoái vốn Nhà nước trong giai đoạn 2026–2030.

BA KHUNG SỞ HỮU NHÀ NƯỚC QUAN TRỌNG – TỶ LỆ SỞ HỮU NHÀ NƯỚC

01 Nhóm I 100% Năng lượng; lương thực; khoáng sản chiến lược; hóa chất cơ bản; hạ tầng dữ liệu và hạ tầng số quốc gia; một số lĩnh vực an ninh, quốc phòng Nhà nước duy trì kiểm soát tuyệt đối	02 Nhóm II ≥65% Ngân hàng; hàng không; cảng hàng không; một số cảng biển; khai khoáng lớn; cơ khí; phân bón; cấp thoát nước Nhà nước giữ quyền chi phối cao nhưng có thể huy động thêm vốn xã hội
03 Nhóm III >50% đến <65% Đầu mối xăng dầu thị phần ≥30%; một số hạ tầng viễn thông đặc biệt; thăm dò khoáng sản Nhà nước vẫn chi phối nhưng có dự định giảm tỷ lệ sở hữu	04 Ngoài tiêu chí Tùy trường hợp Các ngành không thuộc lĩnh vực Nhà nước cần tiếp tục nắm giữ Có thể chuyển giao vốn, tái cơ cấu hoặc thoái vốn

Nguồn: Công ty Chứng khoán Mirae Asset tổng hợp

Những điểm cần đặc biệt lưu ý

NỘI DUNG	THÔNG ĐIỆP CHÍNH
Khung kế hoạch 5 năm	QĐ40 thiết lập khung tỷ lệ sở hữu Nhà nước theo từng ngành, làm cơ sở xây dựng kế hoạch cơ cấu vốn 5 năm. Việc doanh nghiệp đang cao/thấp hơn khung chưa đồng nghĩa giao dịch tăng hoặc thoái vốn sẽ diễn ra ngay.
Doanh nghiệp đa ngành	Doanh nghiệp hoạt động nhiều lĩnh vực được phân loại theo ngành có tỷ trọng sản lượng hoặc doanh thu lớn nhất trong 3 năm liên tiếp. Vì vậy cần xác định ngành kinh doanh chính trước khi áp dụng tỷ lệ sở hữu tương ứng.
CTG là trường hợp đặc biệt	QĐ40 đề cập riêng VietinBank, yêu cầu NHNN chỉ đạo xây dựng phương án nâng tỷ lệ vốn Nhà nước từ khoảng 64,46% lên tối thiểu 65%. Hình thức thực hiện cụ thể vẫn cần chờ phương án được phê duyệt.
Kế hoạch 2026–2030	Các cơ quan đại diện chủ sở hữu phải xây dựng kế hoạch cơ cấu vốn cụ thể cho từng doanh nghiệp, qua đó làm rõ tỷ lệ Nhà nước dự kiến nắm giữ, phương thức tăng/giảm vốn và lộ trình thực hiện.
Bộ Tài chính tổng hợp	Bộ Tài chính sẽ tổng hợp kế hoạch cơ cấu vốn giai đoạn 2026–2030 và báo cáo Thủ tướng trong Q4/2026. Đây là điểm đáng chú ý tiếp theo để thị trường xác định rõ doanh nghiệp nào thực sự tăng sở hữu, thoái vốn hoặc huy động thêm vốn.

Đánh giá tác động đối với thị trường chứng khoán

- Quyết định 40 tạo ra một khung sở hữu Nhà nước rõ ràng hơn, qua đó mở đường cho một chu kỳ tái cấu trúc vốn DNNN giai đoạn 2026–2030. Tuy nhiên, tác động đến từng cổ phiếu hoàn toàn khác nhau: có doanh nghiệp có thể được tăng tỷ lệ vốn Nhà nước, trong khi doanh nghiệp khác lại có dư địa giảm sở hữu và tăng free-float.

TÁC ĐỘNG	ĐÁNH GIÁ	DIỄN GIẢI
Minh bạch hóa chiến lược vốn Nhà nước	Tích cực	Nhà đầu tư dễ xác định ngành nào Nhà nước tiếp tục nắm giữ và ngành nào có khả năng cơ cấu/thoái vốn
Gia tăng hoạt động thoái vốn	Tích cực	Có thể tăng free-float, thanh khoản và thu hút NĐT tổ chức/chiến lược
Tăng vốn tại doanh nghiệp chiến lược	Tích cực	Hỗ trợ năng lực tài chính, đặc biệt tại ngân hàng và một số ngành thiết yếu
Phát hành cho NĐT chiến lược	Tích cực	Những doanh nghiệp đang có sở hữu Nhà nước vượt mức tối thiểu có thêm dư địa huy động vốn
Tăng nguồn cung cổ phiếu khi thoái vốn	Ngắn hạn bất lợi	Khối lượng cổ phần lớn được bán có thể tạo áp lực cung
Giảm free-float nếu Nhà nước tăng sở hữu	Trung tính/bất lợi	Có thể hạn chế lượng cổ phiếu giao dịch và room dành cho nhà đầu tư khác
Tiến độ thực hiện	Rủi ro	Định giá tài sản, đất đai, thủ tục phê duyệt có thể khiến kế hoạch kéo dài

Các nhóm ngành, cổ phiếu có khả năng hưởng lợi

NGÂN HÀNG · PHÂN BÓN — HÓA CHẤT

MÃ	NGÀNH	MỨC ĐỘ TÍCH CỰC	CÂU CHUYỆN QĐ40	TÁC ĐỘNG TIỀM NĂNG
CTG	Ngân hàng	Cao	Nhà nước hiện nắm khoảng 64,46%, thấp hơn ngưỡng 65%. Đặc biệt, QĐ40 nêu riêng VietinBank, yêu cầu xây dựng phương án nâng tỷ lệ vốn Nhà nước lên tối thiểu 65%.	Tác động trực tiếp và rõ nhất nhóm ngân hàng. Có thể thúc đẩy phương án tăng vốn/cơ cấu sở hữu, hỗ trợ cải thiện CAR và năng lực tăng trưởng tín dụng.
VCB	Ngân hàng	Trung bình	Tỷ lệ sở hữu Nhà nước hiện cao hơn đáng kể mức tối thiểu 65%, nên không có yêu cầu phải tăng thêm tỷ lệ Nhà nước.	Tạo dư địa huy động thêm vốn hoặc phát hành cho NĐT chiến lược mà Nhà nước vẫn duy trì quyền chi phối ≥65%. Tác động thuận lợi nhưng gián tiếp.
BID	Ngân hàng	Trung bình	Tương tự VCB, sở hữu Nhà nước hiện cao hơn đáng kể mức sàn 65% theo QĐ40.	Có thêm khoảng đệm pháp lý cho các phương án tăng vốn/phát hành thêm, hỗ trợ cải thiện năng lực vốn dài hạn.
DPM	Phân bón	Cao	Petrovietnam hiện nắm khoảng 59,59%, trong khi ngành sản xuất, kinh doanh phân bón thuộc nhóm yêu cầu Nhà nước/DNNN nắm ≥65%.	Đáng chú ý nhất nhóm phân bón. Có khả năng tỷ lệ sở hữu của Petrovietnam được xem xét điều chỉnh trong kế hoạch cơ cấu vốn 2026–2030. Tuy nhiên mức chắc chắn vẫn thấp hơn CTG vì QĐ40 không nêu đích danh DPM.
DDV	Phân bón – hóa chất	Trung bình	Vinachem sở hữu quanh 64%, khá sát mức 65%. Tuy nhiên cần xác định ngành chính của DDV theo tiêu chí doanh thu/sản lượng trước khi áp dụng khung sở hữu.	Có khả năng điều chỉnh tỷ lệ sở hữu lên ≥65% nếu DDV được phân loại chủ yếu vào ngành phân bón. Cần chờ kế hoạch chính thức.

Nguồn: Công ty Chứng khoán Mirae Asset tổng hợp

Các nhóm ngành, cổ phiếu có khả năng hưởng lợi

HÀNG KHÔNG · NĂNG LƯỢNG · XĂNG DẦU · CẢNG BIỂN

MÃ	NGÀNH	MỨC ĐỘ TÍCH CỰC	CÂU CHUYỆN QĐ40	TÁC ĐỘNG TIỀM NĂNG
ACV	Hạ tầng hàng không	Trung bình	Nhà nước nắm khoảng 95,4%, cao hơn rất nhiều mức tối thiểu 65% dành cho lĩnh vực cảng hàng không.	Có dư địa lớn để huy động vốn xã hội hoặc giảm một phần tỷ lệ Nhà nước trong tương lai mà vẫn giữ quyền chi phối. Không có nghĩa phải giảm xuống 65%.
HAV	Vận tải hàng không	Trung bình	Nhà nước đang giữ tỷ lệ chi phối rất cao, trong khi QĐ40 yêu cầu lĩnh vực vận chuyển hàng không duy trì ≥65%.	Tạo nền tảng thuận lợi để tiếp tục tái cấu trúc và huy động thêm vốn mà Nhà nước vẫn duy trì quyền kiểm soát hãng hàng không quốc gia.
BSR	Lọc hóa dầu – năng lượng	Trung bình	Petrovietnam nắm khoảng 92,13%. Dù “năng lượng” nằm trong nhóm 100%, quy định này không đồng nghĩa BSR bắt buộc phải nâng sở hữu về 100% do cần xét cơ chế áp dụng đối với doanh nghiệp đã cổ phần hóa.	Câu chuyện thực tế đáng chú ý hơn là tái cơ cấu sở hữu và cải thiện free-float. Nếu được triển khai, thanh khoản và khả năng thu hút NĐT tổ chức có thể cải thiện.
GAS	Khí LNG	Nhẹ	Petrovietnam đang sở hữu tỷ lệ rất cao, khoảng 95,76%. GAS thuộc chuỗi năng lượng chiến lược nhưng hiện chưa có phương án chính thức thay đổi sở hữu do QĐ40.	Chủ yếu củng cố vai trò kiểm soát dài hạn của Petrovietnam. Chưa xuất hiện catalyst tăng/giảm tỷ lệ sở hữu rõ ràng nên tác động trực tiếp hiện thấp.
POW	Điện – năng lượng	Nhẹ	Petrovietnam nắm khoảng 79,94%; kế hoạch hiện tại vẫn duy trì tỷ lệ này. Chưa có căn cứ cho thấy QĐ40 khiến Petrovietnam phải nâng POW lên 100%.	Chủ yếu là watchlist chính sách. Có thể được rà soát trong kế hoạch cơ cấu vốn 2026–2030 nhưng chưa tạo catalyst sở hữu rõ ràng ở hiện tại.
PLX	Xăng dầu	Cao	Nhà nước hiện nắm khoảng 75,87%; trong khi doanh nghiệp đầu mỗi xăng dầu đáp ứng tiêu chí thị phần của QĐ40 thuộc khung >50% đến <65%.	Câu chuyện cơ cấu sở hữu nổi bật nhất theo hướng giảm tỷ lệ Nhà nước. Có thể tăng free-float, thanh khoản và thu hút NĐT chiến lược. Cần chờ kế hoạch thoái vốn cụ thể.
PHP	Cảng biển	Trung bình	VIMC đang sở hữu tỷ lệ rất cao tại PHP; QĐ40 quy định các bến cảng thuộc cảng biển đặc biệt phải duy trì vốn Nhà nước/DNNN ≥65%.	Nếu PHP thuộc đúng phạm vi áp dụng, VIMC có thể có dư địa giảm phần vốn vượt mức cần thiết, giúp tăng free-float và thanh khoản.

Nguồn: Công ty Chứng khoán Mirae Asset tổng hợp

Miễn trừ trách nhiệm

- Báo cáo này được công bố bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Mirae Asset (Việt Nam) (MAS), công ty chứng khoán được phép thực hiện môi giới chứng khoán tại nước Cộng hòa xã hội chủ nghĩa Việt Nam và là thành viên của Sở giao dịch chứng khoán Việt Nam. Thông tin và ý kiến trong báo cáo này đã được tổng hợp một cách thiện chí và từ các nguồn được cho là đáng tin cậy, nhưng những thông tin đó chưa được xác minh một cách độc lập và MAS không cam đoan, đại diện hoặc bảo đảm, rõ ràng hay ngụ ý, về tính công bằng, chính xác, đầy đủ hoặc tính đúng đắn của thông tin và ý kiến trong báo cáo này hoặc của bất kỳ bản dịch nào từ tiếng Anh sang tiếng Việt. Trong trường hợp bản dịch tiếng Anh của báo cáo được chuẩn bị bằng tiếng Việt, bản gốc của báo cáo bằng tiếng Việt có thể đã được cung cấp cho nhà đầu tư trước khi thực hiện báo cáo này.
- Đối tượng dự kiến của báo cáo này là các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp, có kiến thức cơ bản về môi trường kinh doanh địa phương, các thông lệ chung, luật và nguyên tắc kế toán và không có đối tượng nào nhận hoặc sử dụng báo cáo này vi phạm bất kỳ luật và quy định nào hoặc quy định của MAS và các bên liên kết, chi nhánh đối với các yêu cầu đăng ký hoặc cấp phép ở bất kỳ khu vực tài phán nào sẽ nhận được hoặc sử dụng bất kỳ thông tin nào từ đây.
- Báo cáo này chỉ dành cho mục đích thông tin chung, không phải và sẽ không được hiểu là một lời đề nghị hoặc một lời mời chào để thực hiện bất cứ giao dịch chứng khoán hoặc công cụ tài chính nào khác. Báo cáo này không phải là lời khuyên đầu tư cho bất kỳ đối tượng nào và đối tượng đó sẽ không được coi là khách hàng của MAS khi nhận được báo cáo này. Báo cáo này không tính đến các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc nhu cầu cụ thể của các khách hàng cá nhân. Không được dựa vào báo cáo này để thực hiện quyết định độc lập. Thông tin và ý kiến có trong báo cáo này có giá trị kể từ ngày công bố và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Giá và giá trị của các khoản đầu tư được đề cập trong báo cáo này và thu nhập từ các khoản đầu tư đó có thể giảm giá hoặc tăng giá, và các nhà đầu tư có thể phải chịu thua lỗ cho các khoản đầu tư. Hiệu suất trong quá khứ không phải là hướng dẫn cho hiệu suất trong tương lai. Lợi nhuận trong tương lai không được đảm bảo và có thể xảy ra mất vốn ban đầu. MAS, các chi nhánh và giám đốc, cán bộ nhân viên và đại diện của họ không chịu bất kỳ trách nhiệm pháp lý nào đối với bất kỳ tổn thất nào phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này.
- MAS có thể đã đưa ra các báo cáo khác không nhất quán và đưa ra kết luận khác với các ý kiến được trình bày trong báo cáo này. Các báo cáo có thể phản ánh các giả định, quan điểm và phương pháp phân tích khác nhau của các nhà phân tích. MAS có thể đưa ra các quyết định đầu tư không phù hợp với các ý kiến và quan điểm được trình bày trong báo cáo nghiên cứu này. MAS, các chi nhánh và giám đốc, cán bộ, nhân viên và đại diện có thể mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán vào bất kỳ lúc nào và có thể thực hiện mua hoặc bán, hoặc đề nghị mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào như vậy hoặc các công cụ tài chính khác tùy từng thời điểm trên thị trường hoặc theo cách khác, trong từng trường hợp, với tư cách là bên tự doanh hoặc môi giới. MAS và các chi nhánh có thể đã có, hoặc có thể tham gia vào các mối quan hệ kinh doanh với các công ty để cung cấp các dịch vụ ngân hàng đầu tư, tạo lập thị trường hoặc các dịch vụ tài chính khác được cho phép theo luật và quy định hiện hành.
- Không một phần nào của báo cáo này có thể được sao chép hoặc soạn thảo lại theo bất kỳ cách thức hoặc hình thức nào hoặc được phân phối lại hoặc xuất bản, toàn bộ hoặc một phần, mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của MAS.