

Báo cáo chuyên đề

NGHỊ QUYẾT 79-NQ/TW: TÁC ĐỘNG CỦA CHÍNH SÁCH ĐẾN ĐỊNH HƯỚNG ĐẦU TƯ TRUNG DÀI HẠN

Tháng 01/2026

NQ 79-NQ/TW đặt mục tiêu nâng cao hiệu quả, vai trò dẫn dắt của khu vực doanh nghiệp nhà nước đồng thời tái cấu trúc cơ chế quản lý vốn và tài sản nhà nước theo định hướng thị trường hơn



Phân loại lại Doanh nghiệp nhà nước

- DN giữ vai trò then chốt, thiết yếu đối với ổn định kinh tế vĩ mô, an ninh quốc phòng và các lĩnh vực trọng yếu sẽ tiếp tục được NN nắm giữ, chi phối. Các DN còn lại được định hướng hoạt động theo cơ chế thị trường, giảm dần vai trò can thiệp trực tiếp của Nhà nước

Tăng quyền tự chủ

- Đổi mới phương thức quản lý nhà nước đối với DNNN theo hướng: Giảm can thiệp hành chính trực tiếp vào hoạt động sản xuất kinh doanh, chuyển trọng tâm sang giám sát hiệu quả sử dụng vốn, tài sản nhà nước

Tái sử dụng nguồn thu từ cổ phần hóa/thoái vốn

- Khởi thông, huy động và sử dụng hiệu quả các nguồn lực nhà nước, khuyến khích DNNN giữ lại LNST để tái đầu tư thay vì nộp về ngân sách nhằm giúp DNNN chủ động nguồn lực

Tối ưu hóa tài sản và đất đai

- Rà soát, thống kê, hạch toán đầy đủ các nguồn lực kinh tế nhà nước, trong đó có tài sản và đất đai, để nâng cao kỷ luật và hiệu quả sử dụng tài sản công theo thị trường

Các nội dung nêu trên cho thấy NQ79 không tập trung vào biện pháp kích thích ngắn hạn, mà hướng tới hoàn thiện khung thể chế quản lý vốn và tài sản nhà nước, tạo tiền đề cho việc phân bổ nguồn lực hiệu quả hơn và tạo nền tảng cho các quyết định đầu tư trung và dài hạn đối với các doanh nghiệp gắn với vốn nhà nước.

Nghị quyết 79-NQ/TW tác động tới thị trường thông qua ba cơ chế tác động chủ đạo mang tính trung – dài hạn

CẤU TRÚC VỐN VÀ NGUỒN LỰC TÀI CHÍNH

Việc cho phép tái sử dụng nguồn thu từ cổ phần hóa/thoái vốn giúp cải thiện cấu trúc vốn và quy mô tài chính của các DNNN trọng điểm, đồng thời giảm áp lực huy động vốn từ ngân sách hoặc phát hành bổ sung

QUẢN TRỊ VÀ TRIỂN KHAI ĐẦU TƯ

Chuyển từ cơ chế tiền kiểm sang hậu kiểm giúp rút ngắn thời gian ra quyết định, giảm rủi ro đình trệ dự án và nâng cao hiệu quả phân bổ vốn

TÀI SẢN VÀ NGUỒN LỰC ĐẤT ĐAI

Việc rà soát và khai thác hiệu quả quỹ đất, tài sản nhà nước tạo điều kiện tối ưu hóa giá trị tài sản, thay vì để nguồn lực bị “đóng băng” trong thời gian dài



Mức độ và hình thức ảnh hưởng của NQ79 thể hiện khác nhau giữa các nhóm ngành, tùy thuộc vào đặc điểm mô hình kinh doanh, vai trò trong nền kinh tế và mức độ gắn kết với vốn, tài sản và cơ chế quản trị nhà nước

- **Ngân hàng:** Hưởng lợi trực tiếp từ thay đổi liên quan đến cấu trúc vốn và quy mô tài chính do định hướng nâng cao vai trò hệ thống của các ngân hàng thương mại nhà nước làm tăng nhu cầu tăng vốn và củng cố năng lực tài chính trong trung hạn.
- **Năng lượng – Dầu khí – Điện:** Tác động tích cực chủ yếu đến khả năng triển khai và tiến độ dự án, thông qua việc giảm rủi ro pháp lý và cải thiện cơ chế ra quyết định đầu tư.
- **Công nghệ viễn thông – Hạ tầng số:** Được ưu tiên phân bổ nguồn lực nhằm nâng cao năng lực cạnh tranh dài hạn; tuy nhiên, mức độ hưởng lợi phụ thuộc đáng kể vào hiệu quả thực thi dự án và kỷ luật đầu tư
- **Bất động sản Khu công nghiệp:** Hưởng lợi gián tiếp từ các điều chỉnh liên quan đến quản lý và khai thác tài sản, đất đai, thông qua tái định giá theo giá trị tài sản (NAV/RNAV) trong trung hạn

CƠ CHẾ TÁC ĐỘNG CỦA NQ79 ĐẾN CÁC NHÓM NGÀNH

Đánh giá các nhóm ngành hưởng lợi từ NQ79 và các cổ phiếu tiêu biểu

Nhóm ngành	Luận điểm chính sách	Tác động đầu tư	Cổ phiếu tiêu biểu
Ngân hàng thương mại Nhà nước <i>Nhóm hưởng lợi trực tiếp</i>	- Có ít nhất 03 ngân hàng lọt Top 100 ngân hàng lớn nhất Châu Á → Nhu cầu mở rộng quy mô vốn và tổng tài sản - Tái sử dụng nguồn thu từ cổ phần hóa/thoái vốn → Giảm áp lực vốn cấp 1	- Động lực tăng vốn: giữ lại LN, cổ tức cổ phiếu phát hành riêng lẻ - CAR cải thiện, mở rộng dư địa tăng trưởng tín dụng - Thu hút dòng tiền tổ chức	VCB: Vị thế dẫn dắt hệ thống hướng tới Top 100 ngân hàng lớn nhất Châu Á BID, CTG: Hưởng lợi đáng kể từ tăng vốn để mở rộng tín dụng, đặc biệt là với các dự án trọng điểm quốc gia
Công nghệ viễn thông – Hạ tầng số <i>Nhóm tăng trưởng có chọn lọc</i>	Nhấn mạnh vai trò tiên phong của DNNN trong công nghệ, quản trị hiện đại và hạ tầng số, coi đây là nền tảng nâng cao năng lực cạnh tranh dài hạn của nền kinh tế	- Định hướng ưu tiên phân bổ nguồn lực cho các lĩnh vực như chuyển đổi số và mở rộng hoạt động ra thị trường quốc tế. - Triển vọng tăng trưởng tích cực; tuy nhiên mức độ hưởng lợi phụ thuộc vào năng lực triển khai dự án và hiệu quả đầu tư của từng doanh nghiệp	VGI: hưởng lợi từ chiến lược mở rộng hoạt động viễn thông tại thị trường nước ngoài, gắn với định hướng phát triển dài hạn của Tập đoàn Viettel. CTR: hưởng lợi trực tiếp từ chu kỳ đầu tư hạ tầng viễn thông và 5G và mảng vận hành khai thác mạng lưới.

**ĐỊNH HƯỚNG
ĐẦU TƯ TRUNG
DÀI HẠN**

Đánh giá các nhóm ngành hưởng lợi từ NQ79 và các cổ phiếu tiêu biểu

ĐỊNH HƯỚNG ĐẦU TƯ TRUNG DÀI HẠN (tiếp)

Nhóm ngành	Luận điểm chính sách	Tác động đầu tư	Cổ phiếu tiêu biểu
Năng lượng – Dầu khí – Điện <i>Nhóm hưởng lợi theo chính sách</i>	- xác định năng lượng là lĩnh vực then chốt, gắn với mục tiêu bảo đảm an ninh năng lượng và an ninh quốc gia - Cách tiếp cận trao quyền, tăng trách nhiệm được kỳ vọng đẩy nhanh tháo gỡ vướng mắc pháp lý đối với các dự án quy mô lớn	- Tác động tích cực chủ yếu đến khả năng triển khai dự án và mức độ ổn định dòng tiền dài hạn - Dòng tiền đầu tư có xu hướng phản ứng theo các mốc phê duyệt và tiến độ dự án	GAS: đầu mối hạ tầng khí quốc gia, hưởng lợi từ chuỗi dự án khí – LNG và mở rộng mạng lưới phân phối. PVS: triển vọng backlog EPC ngoài khơi được cải thiện khi các dự án trọng điểm được phê duyệt và triển khai. POW: vị thế trong điện khí và điện nền, hưởng lợi từ nhu cầu công suất ổn định và tiến độ các dự án điện khí
Bất động sản Khu công nghiệp <i>Nhóm hưởng lợi từ tái định giá tài sản</i>	- nhấn mạnh yêu cầu quản lý và khai thác hiệu quả nguồn lực đất đai, đặc biệt tại các DNNN sở hữu quỹ đất quy mô lớn - Định hướng chuyển đổi đất cao su sang KCN theo quy hoạch được xem là một trong những hướng khai thác nguồn lực đất đai quan trọng	- Trọng tâm là câu chuyện tái định giá theo giá trị tài sản (NAV/RNAV) - Phụ thuộc vào tiến độ hoàn thiện pháp lý, phê duyệt quy hoạch và triển khai chuyển đổi tại từng địa phương	GVR: sở hữu quỹ đất lớn, vai trò dẫn dắt trong nhóm doanh nghiệp gốc cao su. PHR, DPR: doanh nghiệp vệ tinh với quỹ đất sạch, được đánh giá có mức độ sẵn sàng chuyển đổi cao trong trung hạn

Trên cơ sở định hướng thoái vốn nhà nước theo NQ79, trong trung dài hạn có thể hình thành xu hướng bán vốn tại một số DNNN nhằm cơ cấu lại danh mục vốn và tạo nguồn lực cho tái đầu tư; do đó, diễn biến triển khai lộ trình này cần được theo dõi trong trung và dài hạn

NQ79 xác lập nguyên tắc phân loại DNNN theo vai trò chiến lược và thương mại, làm cơ sở cho việc sắp xếp, cổ phần hóa và thoái vốn NN trong trung và dài hạn. Việc thoái vốn được tiếp cận có chọn lọc, tập trung vào các doanh nghiệp không thuộc lĩnh vực then chốt hoặc không cần duy trì tỷ lệ chi phối. NQ79 đồng thời định hướng nâng cao vai trò của SCIC, phát triển SCIC theo mô hình định chế tài chính chuyên nghiệp, vận hành tương tự quỹ đầu tư quốc gia thay vì chỉ đóng vai trò nắm giữ vốn thụ động.

Việc thoái vốn theo lộ trình và có chọn lọc nhằm giảm áp lực cung tiềm ẩn đối với thị trường trong ngắn hạn, tạo điều kiện cải thiện quản trị doanh nghiệp và chuẩn hóa cơ cấu sở hữu, đặc biệt tại các DN có vốn NN chi phối

Nhóm doanh nghiệp cần theo dõi

DN mang tính thương mại cao, hoạt động trong môi trường cạnh tranh, không thuộc diện NN cần nắm giữ chi phối lâu dài.

DN đã cổ phần hóa nhưng NN/SCIC vẫn nắm tỷ lệ sở hữu lớn, có dư địa điều chỉnh cơ cấu vốn khi điều kiện thị trường thuận lợi.

Các trường hợp thoái vốn gắn với cải thiện quản trị, tái cấu trúc doanh nghiệp hoặc thu hút nhà đầu tư chiến lược, đặc biệt trong danh mục vốn do SCIC quản lý.

ĐỊNH HƯỚNG ĐẦU TƯ TRUNG DÀI HẠN (tiếp)

Cơ cấu sở hữu Nhà nước tại các doanh nghiệp niêm yết quy mô lớn là cơ sở quan trọng để theo dõi lộ trình điều chỉnh vốn và thoái vốn theo định hướng NQ79 trong trung và dài hạn. Trong bối cảnh đó, các doanh nghiệp nhà nước đầu ngành, sở hữu nền tảng tài chính vững, hoạt động kinh doanh ổn định và mức định giá ở vùng hợp lý được kỳ vọng sẽ ghi nhận sự cải thiện đáng kể về định giá và hiệu quả vốn hóa khi định hướng chính sách và lộ trình cơ cấu vốn trở nên rõ ràng hơn

ĐỊNH HƯỚNG ĐẦU TƯ TRUNG DÀI HẠN (tiếp)

STT	Mã	Tên công ty	Sàn	Tỷ lệ sở hữu nhà nước (%) 31/12/2025
1	SNZ	SONADEZI	UPCoM	99.54%
2	VGI	Đầu tư Quốc tế Viettel	UPCoM	99.03%
3	GVR	Tập đoàn CN Cao su VN	HOSE	96.77%
4	GAS	PV Gas	HOSE	95.76%
5	BCM	Becamex Group	HOSE	95.44%
6	ACV	Cảng Hàng không VN	UPCoM	95.41%
7	VEA	Máy động lực và Máy NN	UPCoM	88.47%
8	PLX	Petrolimex	HOSE	75.87%
9	DCM	Đạm Cà Mau	HOSE	75.56%
10	VCB	Vietcombank	HOSE	74.80%
11	SGP	Cảng Sài Gòn	UPCoM	74.52%
12	CTR	Công trình Viettel	HOSE	65.66%
13	BFC	Phân bón Bình Điền	HOSE	65.00%
14	DVN	Tổng Công ty Dược Việt Nam	UPCoM	65.00%
15	CTG	VietinBank	HOSE	64.46%
16	DDV	DAP - Vinachem	UPCoM	64.00%
17	VTP	Bưu chính Viettel	HOSE	60.84%
18	VGT	VINATEX	UPCoM	53.49%
19	PVS	DVKT Dầu khí PTSC	HNX	51.38%
20	PVT	Vận tải Dầu khí PVTrans	HOSE	51.00%

Các thương vụ thoái vốn được kỳ vọng trong giai đoạn 2026 - 2027

STT	Mã	Tên công ty	Sàn	Ngành	Tỷ lệ sở hữu nhà nước 31/12/2025	Cổ đông Nhà nước
1	BCM	Becamex Group	HOSE	BĐS KCN	95.44%	UBND tỉnh Bình Dương
2	BSR	Lọc Hóa dầu Bình Sơn	HOSE	Dầu khí	92.13%	PetroVietnam
3	QTP	Nhiệt điện Quảng Ninh	UPCoM	Điện	11,40%	SCIC
4	HND	Nhiệt điện Hải Phòng	UPCoM	Điện	65.00%	SCIC
5	DMC	Dược phẩm DOMESCO	HOSE	Dược phẩm	34.71%	SCIC
6	NTP	Nhựa Tiền Phong	HNX	VLXD	37.10%	SCIC
7	PVI	Bảo hiểm PVI	HNX	Bảo hiểm	35.00%	PetroVietnam
8	SEA	SEAPRODEX	UPCoM	SX thực phẩm	63.38%	SCIC
9	MSB	MSB Bank	HOSE	Ngân hàng	6.05%	VNPT

**ĐỊNH HƯỚNG
ĐẦU TƯ TRUNG
DÀI HẠN (tiếp)**

**Trụ sở chính**

Tầng 9, tòa tháp Đông, Lotte Center Hà Nội, số 54 Liễu Giai, phường Giảng Võ, Hà Nội

Hotline: 1900.1055

Fax: 0243.941.0248

Chi nhánh Hà Nội

Tầng trệt tòa Somerset Grand Hanoi & Phòng 505, tầng 5 Tòa Tháp Hà Nội, số 49 Hai Bà Trưng, phường Cửa Nam, HN

Hotline: 1900.1055

Fax: 0243.941.0248

Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 3, tòa nhà President Place, Số 93 Nguyễn Du, Phường Sài Gòn, HCM

Hotline: 0283.838.5917

Fax: 0283.620.0887

TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH

Báo cáo này thuộc sở hữu của NHSV. Mọi hành vi sao chép, in ấn khi không có sự cho phép của NHSV đều bị nghiêm cấm. Báo cáo này không nên được coi là một lời đề nghị giao dịch mua bán bất kỳ cổ phiếu nào. Mặc dù những thông tin, dự báo và nhận định trong báo cáo này được dựa trên các nguồn thông tin đáng tin cậy, NHSV không thể khẳng định sự chính xác và hoàn thiện của các nguồn thông tin này. NHSV sẽ không chịu trách nhiệm trước bất kỳ thiệt hại, mất mát nào đến từ việc sử dụng bất kỳ thông tin, nhận định nào đến từ báo cáo này.