

# TÁC ĐỘNG GIẢM GIÁ RUB

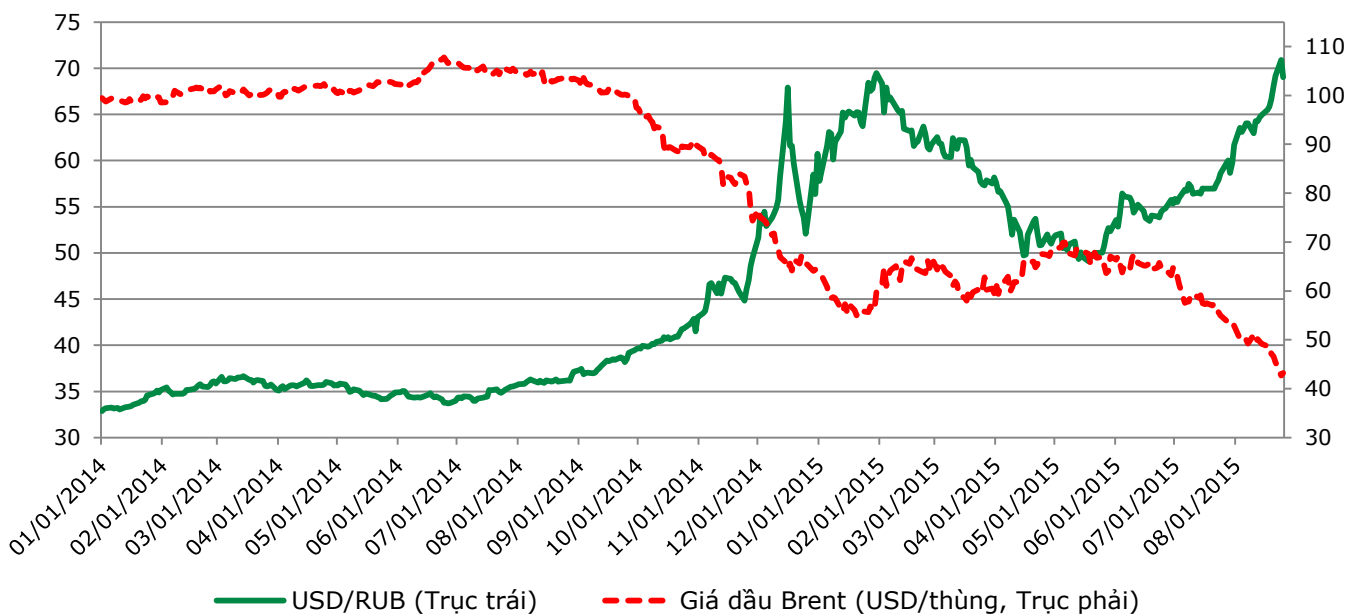
27/08/2015

## BÁO CÁO CẬP NHẬT VĨ MÔ



### Đồng RÚP giảm giá và tác động đến chứng khoán Việt Nam

#### Giá dầu Brent và Tỷ giá USD/RUB



Nguồn: Bloomberg, VPBS

#### Tổng quan: Điều gì đã xảy ra với đồng Rúp?

Trong vòng 1 năm qua, đồng Rúp (RUB) của Nga đã sụt giảm mạnh. Trong nửa đầu năm, đồng Rúp hồi phục đôi chút nhưng trong vòng 3 tháng tiếp theo lại sụt giảm mạnh mẽ. Tỷ giá hiện tại là 70,8 Rúp/USD, vượt qua đỉnh đạt được vào cuối tháng 1 năm nay. So với đầu năm, đồng Rúp đã giảm giá 19,68% so với USD. Tính từ ngày 18/5/2015, đồng Rúp đã tụt giá 40,9%. Trong khi đó, so với đầu năm, các đồng tiền chủ chốt khác như Euro và Yên đã giảm giá 7,2% và 0,4% tương ứng.

#### Nguyên nhân

##### ○ Giá dầu giảm và suy giảm kinh tế

Những lo lắng gần đây về nền kinh tế Trung Quốc phát triển chậm lại đã và sẽ làm giảm nhu cầu về dầu và sự gia tăng sản lượng dầu thô sẽ khiến nguồn cung dầu dư thừa, đã khiến giá dầu giảm một cách đáng kể. Giá dầu Brent đã chạm đáy 6 năm trong tháng 8/2015 ở mức 38,24 USD/thùng. Theo báo cáo của Cơ quan năng lượng quốc tế (IEA) tháng này, dự trữ dầu thô kì vọng sẽ tăng lên và sẽ không giảm cho tới quý IV/2016. Giá hợp đồng tương lai dầu Brent tại thời điểm ngày 27/8 đạt mức 40,23 USD/ thùng, giảm 29,5% so với đầu năm và 14,6% so với đầu tháng 8. Một số chuyên gia kinh tế tin rằng giá dầu có thể giảm xuống mức 32USD/thùng của năm 2008.

Là một trong những nước sản xuất dầu và khí đốt lớn nhất thế giới, xuất khẩu năng lượng là một trong những trụ cột chính của nền kinh tế Nga. Doanh thu từ dầu và khí đốt đóng góp đến 25% GDP và gần 50% ngân sách quốc gia. Thêm vào đó, “căn bệnh Hà Lan”, vốn phổ biến ở các nước xuất khẩu tài nguyên thiên nhiên cũng hiện diện tại Nga, đồng nghĩa với việc Nga không có ngành công nghiệp chế biến chế tạo mạnh và nền kinh tế phụ thuộc nhiều vào việc xuất khẩu năng lượng. Theo tính toán của chúng tôi, giữa giá dầu Brent và đồng Rúp có sự tương quan ngược chiều ở mức 96,5%.

Sau năm 2014 phát triển không mấy sáng sủa, nền kinh tế Nga suy thoái trong quý I với tác động kết hợp của các biện pháp trừng phạt quốc tế, giá dầu giảm thấp, lạm phát cao kéo theo đó là sự suy giảm về niềm tin của doanh nghiệp và người tiêu dùng. GDP tính theo năm giảm 2,2% trong quý I và giảm 4,6% trong quý II. Vào tháng 6, sản xuất công nghiệp sụt giảm tháng thứ ba liên tiếp trong khi xuất khẩu ghi nhận tháng thứ 8 liên tiếp tụt giảm ở mức hai con số.

Hầu hết các dự báo cho rằng GDP của Nga sẽ giảm 3-3,5% trong năm 2015, với mức giảm đáng kể trong nhu cầu tiêu dùng và đầu tư được bù đắp một phần do nhập khẩu giảm. Nga sẽ thiệt hại nghiêm trọng về mặt sản xuất và mức sống của người dân khi mức lương thực tế được dự báo giảm đến 10%, mức giảm lớn nhất kể từ đầu thế kỷ 21.

Giá dầu đi xuống và việc cắt giảm lãi suất trong tháng 7 đã khiến đồng Rúp rơi xuống mức thấp nhất kể từ tháng 2. Số liệu thống kê sơ bộ trong quý I/2015 cho thấy sự gia tăng số người nghèo một cách đáng kể.

#### ○ **Cấm vận quốc tế và FDI suy giảm**

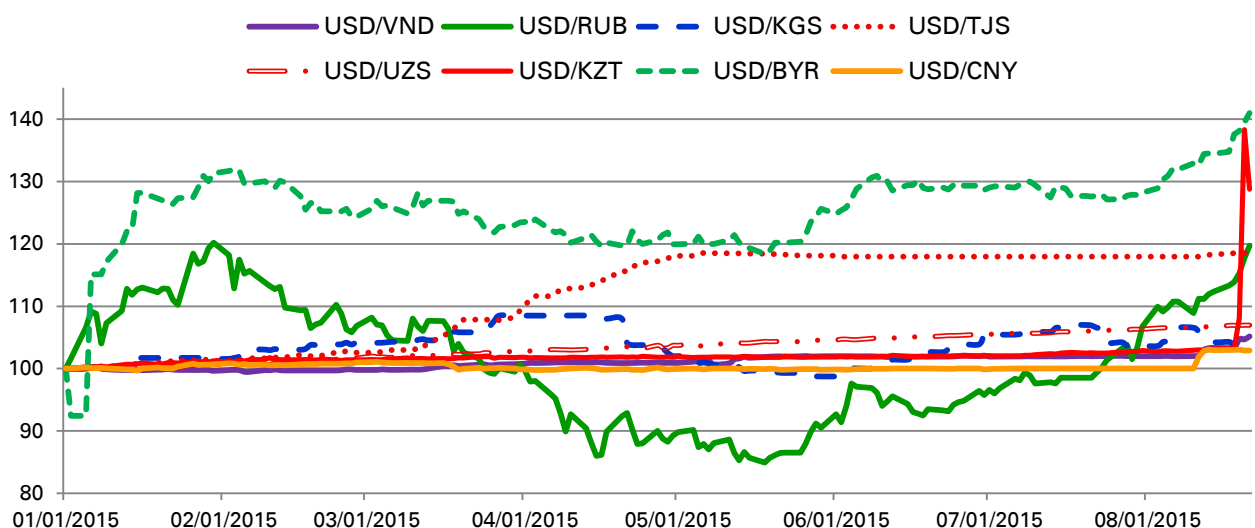
Tình thế khó khăn càng trở nên trầm trọng bởi các lệnh trừng phạt tài chính đối với Nga. Hầu hết các quốc gia phát triển đã đặt ra các rào cản ngăn trở các ngân hàng và công ty lớn của Nga tiếp cận thị trường vốn tại nước họ. Kết quả là khả năng vay vốn quốc tế của các doanh nghiệp Nga - kể cả để đảo nợ đến hạn - giảm đi một nửa. Đầu tư đã giảm mạnh và nền kinh tế Nga đã đánh mất một nguồn lực quan trọng cho tăng trưởng.

Một số chuyên gia ước tính thiệt hại trong năm nay từ nguồn thu xuất khẩu do giá dầu giảm lên đến 150 tỷ USD và thiệt hại do vốn nước ngoài rút ròng vì trừng phạt tài chính ở mức 50 tỷ USD.

#### **Tác động đến thị trường toàn cầu**

#### ○ **Đồng tiền của các đối tác thương mại Á- Âu giảm giá**

#### **Tỷ giá nội tệ của Nga và các đối tác EAEC và SCO so với USD**



Nga hiện nay là đối tác thương mại lớn thứ hai của khu vực Trung Á. Kim ngạch mậu dịch của Nga với các đối tác trong Cộng đồng Kinh tế Á-Âu (EAEC) đạt 55,3 tỷ USD trong năm 2014, chiếm 7,1% tổng kim ngạch thương mại 804,7 tỉ USD của Nga.

#### Thương mại giữa Nga và một số nước Trung Á 2008-2014

Đơn vị: Triệu USD

Quốc gia	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Kazakhstan	12.844	15.139	19.765	22.428	23.519	21.051
Kyrgyzstan	1.282	1.384	1.453	1.830	2.140	1.817
Tajikistan	786	887	810	745	762	928
Uzbekistan	2.541	3.447	3.967	3.715	4.100	n/a
<b>Tổng</b>	<b>17.453</b>	<b>20.857</b>	<b>25.995</b>	<b>28.718</b>	<b>30.521</b>	<b>23.796</b>

Nguồn: Bộ Phát triển Kinh tế Nga, Cơ quan Thống kê Nga

Ngày 20/8, Kazakhstan, nền kinh tế lớn nhất tại Trung Á và nhà sản xuất dầu mỏ lớn thứ 2 sau Nga thời hậu Xô Viết, bắt đầu áp dụng cơ chế tỷ giá hối đoái nổi, nối tiếp nước Nga (bắt đầu từ cuối 2014) và Trung Quốc (bắt đầu từ 11/8/2015). Với sự thay đổi cơ chế tỷ giá, đồng Tenge sụt giảm 26,2% ngay trong ngày.

Các quốc gia láng giềng của Nga, cũng những đối tác thương mại chính của Nga trong Cộng đồng kinh tế Á-Âu và Tổ chức Hợp tác Thượng Hải (SCO) đều có đồng nội tệ hoặc bị phá giá, hoặc giảm giá. So với đầu năm, mức độ sụt giảm như sau: Armenia AMD (-1,08%), Belarus BYR (-40,97%), Kazakhstan KZT (-28,75%), Kyrgyzstan KGS (-5,53%), Tajikistan TJS (-18,68%), Uzbekistan UZS (-6,97%) và Trung Quốc (-2,92%).

#### ○ Đồng Nhân dân tệ bị phá giá

Việc phá giá NDT gần đây của Trung Quốc và việc chuyển sang cơ chế tỷ giá theo thị trường sẽ có tác động lớn đến nước Nga về sau. Trung Quốc là đối tác thương mại lớn nhất của Nga. Kim ngạch thương mại Nga- Trung Quốc đã tăng 6,8% so với cùng kì năm trước lên tới 95,28 tỷ USD trong năm 2014, chiếm 11,8% kim ngạch xuất nhập khẩu của Nga. So với năm trước, nhập khẩu hàng hóa Nga vào Trung Quốc đã tăng 4,9% tới mức 41,6 tỷ USD, và Trung Quốc xuất khẩu sang Nga tăng 8,2% tới mức 5,68 tỷ USD. Nga xếp thứ 9 trong các đối tác của Trung Quốc.

#### Thương mại giữa Trung Quốc và các nước Trung Á là thành viên của SCO 2010-2014

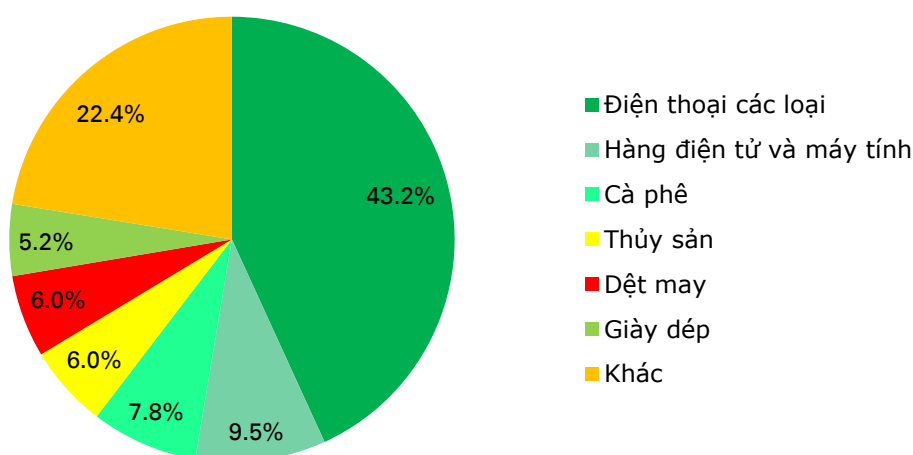
Đơn vị: Triệu USD

Quốc gia	2010	2011	2012	2013	2014
Kazakhstan	20.449	24.961	25.682	28.595	17.182
Kyrgyzstan	4.200	4.976	5.162	5.137	1.233
Tajikistan	1.433	2.069	1.857	1.965	2.516
Uzbekistan	2.483	2.167	2.875	4.551	4.272
<b>Tổng</b>	<b>28.565</b>	<b>34.173</b>	<b>35.576</b>	<b>40.248</b>	<b>25.203</b>

Nguồn: Cơ quan Thống kê Trung Quốc, Trung tâm thương mại quốc tế (ITC), Bộ Kinh tế Kyrgyzstan

Trong khi đó, Trung Quốc là một thành viên của Tổ chức Hợp tác Thượng Hải, trong đó tất cả các thành viên khác (bao gồm Nga, Kazakhstan, Kyrgyzstan, Tajikistan và Uzbekistan) cũng là thành viên của EAEC. Trong năm 2014, kim ngạch thương mại giữa Trung Quốc và bốn thành viên Trung Á SCO giảm 37,4% so với cùng kì năm trước ở mức USD25,2 tỷ đồng, chủ yếu là do sự sụt giảm giá dầu mà Kazakhstan và Kyrgyzstan xuất khẩu sang Trung Quốc. Nói chung, hàng xuất khẩu của Trung Á chủ yếu là nhiên liệu và nguyên liệu thô, và nhập khẩu chủ yếu là hàng tiêu dùng.

## Cơ cấu mặt hàng Việt Nam xuất khẩu sang Nga trong 6 tháng đầu năm



Nguồn: Tổng cục Hải quan, VPBS

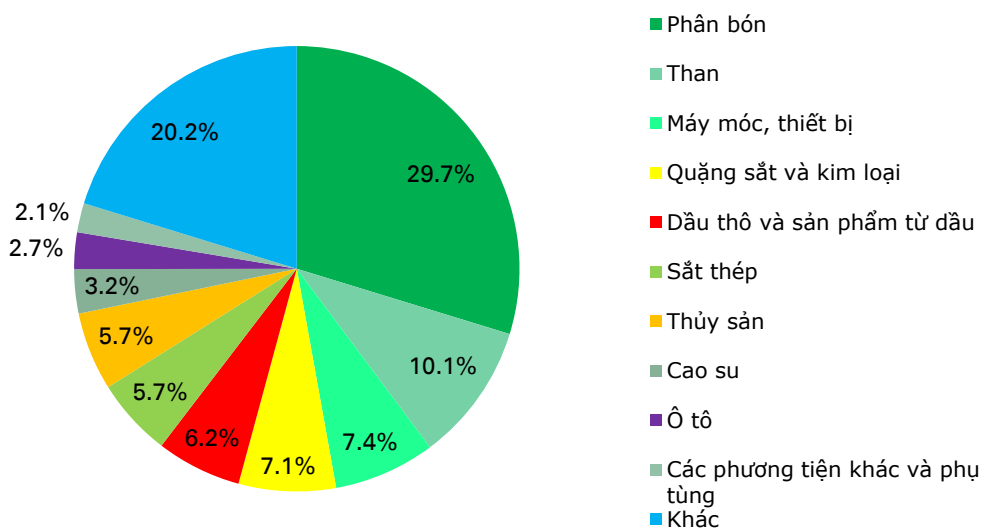
### Tác động đến Việt Nam

#### ○ Tác động đến nền kinh tế

Nga chiếm 0,8% kim ngạch xuất khẩu của Việt Nam và 0,38% kim ngạch nhập khẩu trong nửa đầu năm 2015.

Ngày 29/5 năm nay, Việt Nam đã ký Hiệp định thương mại tự do với Liên minh Kinh tế Á-Âu (EAEC), một thị trường với 175 triệu dân và GDP đạt trên 2,5 nghìn tỷ USD. Trong thương mại song phương, Việt Nam có thặng dư với EAEC. Đa số các mặt hàng được giao dịch mang tính chất bổ sung cho nhau, không cạnh tranh. Các mặt hàng nhập khẩu chính bao gồm xăng dầu và sắt thép trong khi các mặt hàng xuất khẩu chính bao gồm sản phẩm nông nghiệp (thủy sản, cà phê) và các sản phẩm công nghiệp chế biến (dệt may, hàng may mặc, giày dép và đồ gỗ). Theo Hiệp định, Việt Nam và EAEC sẽ mở cửa thị trường, cắt giảm 90% dòng thuế, liên quan đến khoảng 90% kim ngạch thương mại song phương. Việt Nam sẽ mở cửa thị trường đối với một số sản phẩm chăn nuôi, máy móc thiết bị, phương tiện vận tải, v.v.

## Cơ cấu mặt hàng Việt Nam nhập khẩu từ Nga trong 6 tháng đầu năm



Nguồn: Tổng cục Hải quan, VPBS

Tính đến ngày 21/8, VND đã giảm giá 5,17% so với USD kể từ đầu năm. Tuy nhiên, sự sụt giảm này ít hơn nhiều so với mức giảm giá nội tệ của các đối tác thương mại khác trong EAEC.

Chúng tôi e ngại rằng suy thoái tại Nga, hay bất kỳ quốc gia nào trong EAEC sẽ có một số tác động đến nền kinh tế Việt Nam qua 3 con đường. Thứ nhất, sự suy giảm trong thu nhập của người dân sẽ làm giảm nhu cầu của họ đối với hàng hóa Việt Nam. Thứ hai, sự mất giá với mức độ lớn hơn của các đồng tiền tại các nước này sẽ làm cho hàng hóa Việt Nam trở nên đắt hơn, khiến nhu cầu đối với hàng hóa Việt Nam suy giảm. Quan trọng hơn, sự mất giá của các loại tiền tệ sẽ tạo thêm áp lực đối với Trung Quốc, đối tác thương mại lớn thứ hai của Việt Nam, và các quốc gia châu Á khác giảm giá đồng nội tệ hơn nữa. Kết quả là cán cân thương mại Việt Nam có thể chịu ảnh hưởng tiêu cực nếu Việt Nam không thể tiếp tục tham gia cuộc đua phá giá tiền tệ. Ngoài ra, cộng đồng người Việt tại Nga có thể gặp nhiều khó khăn trong kinh doanh, việc chuyển tiền ròng về Việt Nam có thể bị tác động tiêu cực.

#### ○ Tác động đến các công ty niêm yết

Khi đồng Rúp của Nga suy giảm, có một số ngành có thể bị tác động trong thương mại song phương. Song trên thực tế, chúng tôi cho rằng các tác động không đáng kể.

### Ngành phân bón

Nga là nước cung cấp phân bón lớn thứ hai của Việt Nam, chiếm khoảng 14% tổng giá trị phân bón nhập khẩu trong 6 tháng đầu năm 2015, chỉ sau Trung Quốc với tỷ trọng 45%. Nga là nước sản xuất kali lớn thứ hai trên thế giới. Hiện tại, Việt Nam phải nhập khẩu toàn bộ sản phẩm phân kali và hầu hết nhập từ Nga. Do Việt Nam hiện không có nhà sản xuất kali nào trong nước, nên việc mất giá đồng Rúp sẽ tác động tích cực đến người tiêu dùng Việt Nam và không tạo ra bất kỳ sự cạnh tranh nào giữa các công ty phân bón tại Việt Nam như **CTCP Phân bón Dầu khí Cà Mau** (DCM) hay **Tổng Công ty Phân bón và Hóa chất Dầu khí** (DPM).

### Ngành thép

Thép Nga được nhập khẩu vào Việt Nam hiện chiếm tỷ trọng rất nhỏ. Việt Nam cũng không phải là thị trường xuất khẩu mục tiêu cho ngành thép của Nga. Từ khi đồng Rúp giảm giá từ tháng 7/2014 cho đến nay, theo quan sát và thống kê của Hiệp hội Thép Việt Nam, thì không có hiện tượng nhập khẩu ồ ạt thép Nga vào thị trường Việt Nam.

Hầu hết thép Nga nhập khẩu vào Việt Nam thuộc những loại mà Việt Nam sản xuất ít hoặc hạn chế sản xuất, và không phải là mặt hàng thép xây dựng (sản phẩm chính của HPG) hoặc tôn mạ (sản phẩm chính của HSG). Chúng tôi tin rằng sự mất giá của đồng Rúp cùng với Hiệp định Liên minh Á Âu không ảnh hưởng nhiều đến các doanh nghiệp sản xuất thép trong nước.

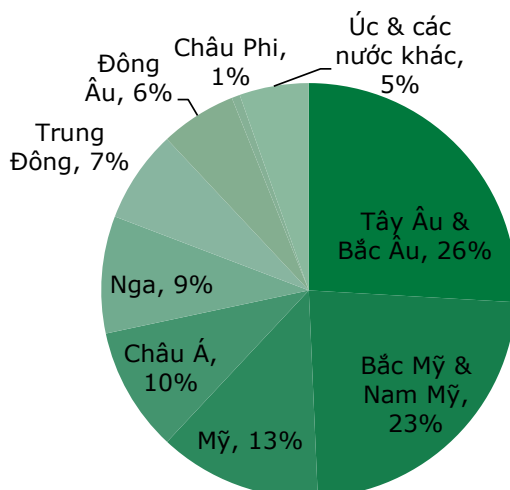
**Tập đoàn Hòa Phát** (HPG): có doanh thu từ xuất khẩu rất nhỏ, do đó, không bị ảnh hưởng.

**Tập đoàn Hoa Sen** (HSG): Chúng tôi được biết thị trường xuất khẩu chính của HSG là Đông Nam Á, mặc dù công ty không cung cấp số liệu chi tiết. Chúng tôi không có dữ liệu về sản lượng xuất khẩu của HSG sang thị trường Nga, nhưng chúng tôi tin rằng HSG không bị ảnh hưởng tiêu cực do tổng sản lượng xuất khẩu của công ty vẫn duy trì tốc độ tăng trưởng tốt trong thời gian qua.

### Ngành thủy sản

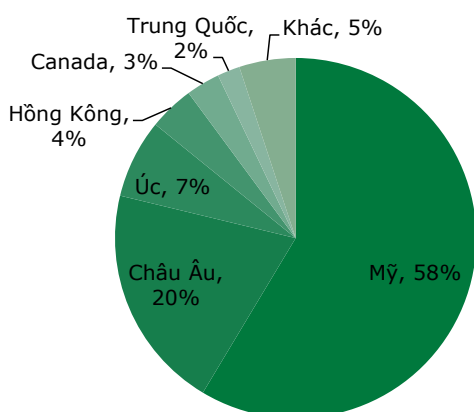
Sự mất giá của đồng Rúp cũng không ảnh hưởng lớn đến doanh thu của các doanh nghiệp ngành thủy sản Việt Nam do xuất khẩu sang Nga chiếm tỷ trọng khá nhỏ. Bốn quốc gia xuất khẩu lớn nhất vào Nga là Trung Quốc, Chi-lê, Ấn Độ và Greenland. Xuất khẩu cá tra Việt Nam sang Nga đã sụt giảm đáng kể từ khi các mặt hàng thủy sản Việt Nam bị cấm nhập khẩu vào năm 2013; từ đó Nga không còn nằm trong danh sách 8 thị trường xuất khẩu lớn nhất của Việt Nam. Theo VASEP, Nga chỉ chiếm 1% tổng giá trị xuất khẩu thủy sản của Việt Nam.

**CTCP Hùng Vương (HVG):** do ảnh hưởng bởi việc áp thuế chống phá giá tại Mỹ và lệnh cấm nhập khẩu cá tra tại Nga năm 2014, HVG đang tìm kiếm thị trường xuất khẩu tiềm năng khác để giảm thiểu những rủi ro về chính sách. Năm 2014, HVG xuất khẩu 11.337 tấn (tương đương 19,7 triệu USD) vào Nga, chiếm 9% tổng doanh thu, giảm 3% so với năm trước.

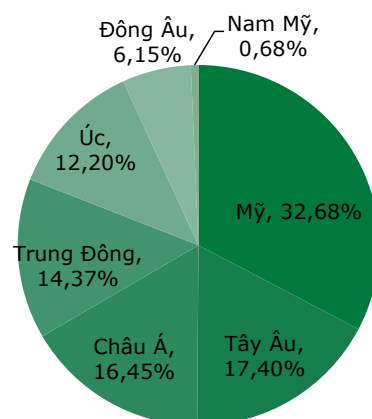


**Cơ cấu thị trường xuất khẩu thủy sản của HVG**

**CTCP Vĩnh Hoàn (VHC):** nhờ hưởng lợi từ thuế chống bán phá giá 0% tại Mỹ, xuất khẩu cá tra của VHC vào thị trường này chiếm tỷ trọng doanh thu cao nhất (58%) trong năm 2014. Thị trường xuất khẩu lớn thứ hai là Châu Âu, chiếm tỷ trọng 20% doanh thu. VHC hiện không nằm trong danh sách những công ty được nhập khẩu cá tra vào Nga.



**Cơ cấu thị trường xuất khẩu thủy sản của VHC**



**Cơ cấu thị trường xuất khẩu thủy sản của AGF**

**CTCP Xuất Nhập Khẩu An Giang (AGF):** thị trường xuất khẩu lớn nhất của AGF là Mỹ. Thị trường Nga và các nước Đông Âu chỉ chiếm 6,15% trên tổng doanh thu xuất khẩu của AGF.

**CTCP Thực Phẩm Sao Ta (FMC):** thị trường chính xuất khẩu tôm của FMC vẫn là Nhật (chiếm 56% doanh thu) và Mỹ (28%). Kể từ tháng 1/2015, doanh thu xuất khẩu tại những thị trường này sụt giảm đáng kể, vì vậy công ty đã tìm kiếm thị trường tiềm năng khác như Úc, Hàn Quốc, Đài Loan và Thụy Sĩ. Nga không nằm trong danh sách thị trường tiềm năng của FMC.

**CTCP Đầu Tư & Phát Triển Đa Quốc Gia (IDI):** Nga cũng không nằm trong danh sách thị trường xuất khẩu của IDI. Ba thị trường xuất khẩu lớn nhất của công ty là Trung Quốc, Mê-xi-cô và Cô-lôm-bi-a với giá trị xuất khẩu lần lượt đạt 19 triệu USD, 16,4 triệu USD và 14 triệu USD.

---

## LIÊN HỆ

Mọi thông tin liên quan đến báo cáo này, xin vui lòng liên hệ Phòng Phân tích của VPBS:

**Barry David Weisblatt**

Giám đốc Khối Phân tích

[barryw@vpbs.com.vn](mailto:barryw@vpbs.com.vn)

**Nguyễn Thị Thùy Linh**

Giám đốc – Vĩ mô & Tài chính

[linhntt@vpbs.com.vn](mailto:linhntt@vpbs.com.vn)

**Lưu Bích Hồng**

Giám đốc – Phân tích cơ bản

[honglb@vpbs.com.vn](mailto:honglb@vpbs.com.vn)

**Nguyễn Thế Duy**

Chuyên viên phân tích

[duynt@vpbs.com.vn](mailto:duynt@vpbs.com.vn)

**Nguyễn Anh Minh**

Trợ lý Phân tích

[minhna@vpbs.com.vn](mailto:minhna@vpbs.com.vn)

Mọi thông tin liên quan đến tài khoản của quý khách, xin vui lòng liên hệ:

**Marc Djandji, CFA**

Giám đốc Khối Môi giới Khách hàng Tổ chức  
& Nhà đầu tư Nước ngoài

[marcdjandji@vpbs.com.vn](mailto:marcdjandji@vpbs.com.vn)

+848 3823 8608 Ext: 158

**Lý Đắc Dũng**

Giám đốc Khối Môi giới Khách hàng Cá nhân

[dungld@vpbs.com.vn](mailto:dungld@vpbs.com.vn)

+844 1900 6457 Ext: 1700

**Trần Cao Dũng**

Giám đốc Tư vấn Đầu tư và Quản lý Tài sản

[dungtc@vpbs.com.vn](mailto:dungtc@vpbs.com.vn)

+848 3823 8608 Ext: 250

**Võ Văn Phương**

Giám đốc Môi giới Nguyễn Chí Thanh 1  
Thành phố Hồ Chí Minh

[phuongvv@vpbs.com.vn](mailto:phuongvv@vpbs.com.vn)

+848 6296 4210 Ext: 130

**Domalux**

Giám đốc Môi giới Nguyễn Chí Thanh 2  
Thành phố Hồ Chí Minh

[domalux@vpbs.com.vn](mailto:domalux@vpbs.com.vn)

+848 6296 4210 Ext: 128

**Trần Đức Vinh**

Giám đốc Môi giới PGD Láng Hạ  
Hà Nội

[vinhtd@vpbs.com.vn](mailto:vinhtd@vpbs.com.vn)

+844 3835 6688 Ext: 369

**Nguyễn Danh Vinh**

Phó Giám đốc Môi giới Lê Lai  
Thành phố Hồ Chí Minh

[vinhnd@vpbs.com.vn](mailto:vinhnd@vpbs.com.vn)

+848 3823 8608 Ext: 146



## KHUYẾN CÁO

Báo cáo phân tích được lập và phát hành bởi Công ty TNHH Chứng khoán Ngân hàng TMCP Việt Nam Thịnh Vượng (VPBS). Báo cáo này không trực tiếp hoặc ngụ ý dùng để phân phối, phát hành hay sử dụng cho bất kỳ cá nhân hay tổ chức nào là công dân hay thường trú hoặc tạm trú tại bất kỳ địa phương, lãnh thổ, quốc gia hoặc đơn vị có chủ quyền nào khác mà việc phân phối, phát hành hay sử dụng đó trái với quy định của pháp luật. Báo cáo này không nhằm phát hành rộng rãi ra công chúng và chỉ mang tính chất cung cấp thông tin cho nhà đầu tư cũng như không được phép sao chép hoặc phân phối lại cho bất kỳ bên thứ ba nào khác. Tất cả những cá nhân, tổ chức nắm giữ báo cáo này đều phải tuân thủ những điều trên.

Mọi quan điểm và khuyến nghị về bất kỳ hay toàn bộ mã chứng khoán hay tổ chức phát hành là đối tượng đề cập trong bản báo cáo này đều phản ánh chính xác ý kiến cá nhân của những chuyên gia phân tích tham gia vào quá trình chuẩn bị và lập báo cáo, theo đó, lương và thưởng của những chuyên gia phân tích đã, đang và sẽ không liên quan trực tiếp hay gián tiếp đối với những quan điểm hoặc khuyến nghị được đưa ra bởi các chuyên gia phân tích đó trong báo cáo này. Các chuyên gia phân tích tham gia vào việc chuẩn bị và lập báo cáo không có quyền đại diện (thực tế, ngụ ý hay công khai) cho bất kỳ tổ chức phát hành nào được đề cập trong bản báo cáo.

Các báo cáo nghiên cứu chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho những nhà đầu tư cá nhân và tổ chức của VPBS. Báo cáo nghiên cứu này không phải là một lời kêu gọi, đề nghị, mời chào mua hoặc bán bất kỳ mã chứng khoán nào.

Các thông tin trong báo cáo nghiên cứu được chuẩn bị từ các thông tin công bố công khai, dữ liệu phát triển nội bộ và các nguồn khác được cho là đáng tin cậy, nhưng chưa được kiểm chứng độc lập bởi VPBS và VPBS sẽ không đại diện hoặc đảm bảo đối với tính chính xác, đúng đắn và đầy đủ của những thông tin này. Toàn bộ những đánh giá, quan điểm và khuyến nghị nêu tại đây được thực hiện tại ngày đưa ra báo cáo và có thể được thay đổi mà không báo trước. VPBS không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi hoặc bổ sung bản báo cáo cũng như không có nghĩa vụ thông báo cho tổ chức, cá nhân nhận được bản báo cáo này trong trường hợp các đánh giá, quan điểm hay khuyến nghị được đưa ra có sự thay đổi hoặc trở nên không còn chính xác hay trong trường hợp báo cáo bị thu hồi.

Các diễn biến trong quá khứ không đảm bảo kết quả trong tương lai, không đại diện hoặc bảo đảm, công khai hay ngụ ý, cho diễn biến tương lai của bất kỳ mã chứng khoán nào đề cập trong bản báo cáo này. Giá của các mã chứng khoán được đề cập trong bản báo cáo và lợi nhuận từ các mã chứng khoán đó có thể được dao động và/hoặc bị ảnh hưởng trái chiều bởi những yếu tố thị trường hay tỷ giá và nhà đầu tư phải ý thức được rõ ràng về khả năng thua lỗ khi đầu tư vào những mã chứng khoán đó, bao gồm cả những khoản lạm vào vốn đầu tư ban đầu. Hơn nữa, các chứng khoán được đề cập trong bản báo cáo có thể không có tính thanh khoản cao, hoặc giá cả bị biến động lớn, hay có những rủi ro cộng hưởng và đặc biệt gắn với các mã chứng khoán và việc đầu tư vào thị trường mới nổi và/hoặc thị trường nước ngoài khiến tăng tính rủi ro cũng như không phù hợp cho tất cả các nhà đầu tư. VPBS không chịu trách nhiệm về bất kỳ thiệt hại nào phát sinh từ việc sử dụng hoặc dựa vào các thông tin trong bản báo cáo này.

Các mã chứng khoán trong bản báo cáo có thể không phù hợp với tất cả các nhà đầu tư, và nội dung của bản báo cáo không đề cập đến các nhu cầu đầu tư, mục tiêu và điều kiện tài chính của bất kỳ nhà đầu tư cụ thể nào. Nhà đầu tư không nên chỉ dựa trên những khuyến nghị đầu tư, nếu có, tại bản báo cáo này để thay thế cho những đánh giá độc lập trong việc đưa ra các quyết định đầu tư của chính mình và, trước khi thực hiện đầu tư bất kỳ mã chứng khoán nào nêu trong báo cáo này, nhà đầu tư nên liên hệ với những cố vấn đầu tư của họ để thảo luận về trường hợp cụ thể của mình.

VPBS và những đơn vị thành viên, nhân viên, giám đốc và nhân sự của VPBS trên toàn thế giới, tùy từng thời điểm, có quyền cam kết mua hoặc cam kết bán, mua hoặc bán các mã chứng khoán thuộc sở hữu của (những) tổ chức phát hành được đề cập trong bản báo cáo này cho chính mình; được quyền tham gia vào bất kỳ giao dịch nào khác liên quan đến những mã chứng khoán đó; được quyền thu phí môi giới hoặc những khoản hoa hồng khác; được quyền thiết lập thị trường giao dịch cho các công cụ tài chính của (những) tổ chức phát hành đó; được quyền trở thành nhà tư vấn hoặc bên vay/cho vay đối với (những) tổ chức phát hành đó; hay nói cách khác là luôn tồn tại những xung đột tiềm ẩn về lợi ích trong bất kỳ khuyến nghị và thông tin, quan điểm có liên quan nào được nêu trong bản báo cáo này.

Bất kỳ việc sao chép hoặc phân phối một phần hoặc toàn bộ báo cáo nghiên cứu này mà không được sự cho phép của VPBS đều bị cấm.

Nếu báo cáo nghiên cứu này được phân phối bằng phương tiện điện tử, như e-mail, thì không thể đảm bảo rằng phương thức truyền thông này sẽ an toàn hoặc không mắc những lỗi như thông tin có thể bị chặn, bị hỏng, bị mất, bị phá hủy, đến muộn, không đầy đủ hay có chứa virus. Do đó, nếu báo cáo cung cấp địa chỉ trang web, hoặc chứa các liên kết đến trang web thứ ba, VPBS không xem xét lại và không chịu trách nhiệm cho bất cứ nội dung nào trong những trang web đó. Địa chỉ web và hoặc các liên kết chỉ được cung cấp để thuận tiện cho người đọc, và nội dung của các trang web của bên thứ ba không được đưa vào báo cáo dưới bất kỳ hình thức nào. Người đọc có thể tùy chọn truy cập vào địa chỉ trang web hoặc sử dụng những liên kết đó và chịu hoàn toàn rủi ro.

### Hội sở Hà Nội

362 Phố Huế  
Quận Hai Bà Trưng, Hà Nội  
T - +84 (0) 4 3974 3655  
F - +84 (0) 4 3974 3656

### Chi nhánh Hồ Chí Minh

76 Lê Lai  
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh  
T - +84 (0) 8 3823 8608  
F - +84 (0) 8 3823 8609

### Chi nhánh Đà Nẵng

112 Phan Châu Trinh,  
Quận Hải Châu, Đà Nẵng  
T - +84 (0) 511 356 5419  
F - +84 (0) 511 356 5418