

Thị trường trái phiếu Tháng 8

Không có biến động mạnh

Trạng thái thanh khoản dư thừa tiếp tục ảnh hưởng tới hoạt động của thị trường tiền tệ - trái phiếu trong tháng 8:

- Lãi suất liên ngân hàng duy trì ở mức thấp và các hoạt động thị trường mở kém sôi động.
- Giá trị giao dịch trên thị trường sơ cấp và thứ cấp duy trì trạng thái tương đối tốt. Lợi suất TPCP trúng thầu hầu như đi ngang trong tháng, và khối lượng đặt thầu luôn duy trì mức cao gần 3 lần so với khối lượng gọi thầu trong khi mặt bằng lợi suất trái phiếu có xu hướng giảm nhẹ.

KBSV dự báo mặt bằng lãi suất liên ngân hàng và lợi suất TPCP sẽ không có nhiều biến động mạnh trong tháng 9 do thanh khoản vẫn kỳ vọng ở trạng thái dồi dào.

Thị trường Trái phiếu doanh nghiệp tương đối sôi động trong tháng 8 và 4 tháng trở lại đây:

- Nhằm tránh nghị định 81/2020/NĐ-CP sửa đổi, bổ sung Nghị định 163/2018/NĐ-CP có hiệu lực từ 1/9/2020 tạo khuôn khổ pháp lý chặt chẽ hơn với hoạt động phát hành trái phiếu riêng lẻ.
- Nhóm ngân hàng và bất động sản duy trì là những tổ chức phát hành lớn nhất thị trường.

Thị trường ngoại hối cũng có diễn biến ổn định trong tháng 8 do nguồn cung ngoại tệ dồi dào và đồng USD suy yếu trên toàn cầu.

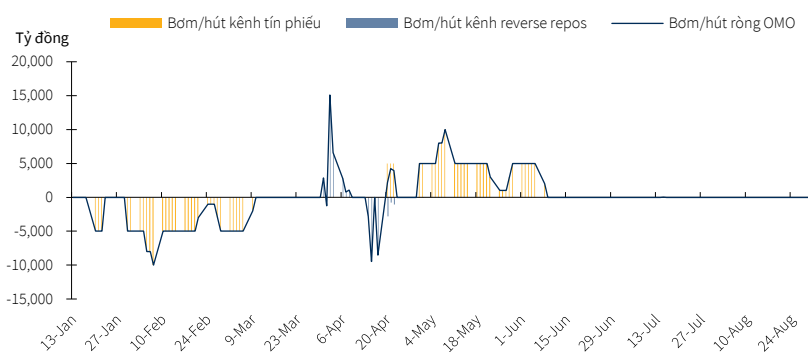
Hoạt động thị trường mở

Thanh khoản duy trì dồi dào trong tháng 8 do tín dụng tiếp tục tăng trưởng thấp và NHNN mua vào một lượng lớn ngoại tệ

Hoạt động thị trường mở tương đối yên ả trong tháng 8, trong bối cảnh thanh khoản luôn duy trì trạng thái dư thừa. NHNN đã không thực hiện giao dịch nào trên thị trường mở trong tháng 8 nhưng mua vào một lượng lớn ngoại tệ, theo ước tính của chúng tôi vào khoảng hơn 5 tỷ USD, tương đương với bơm ra ngoài thị trường khoảng hơn 110 nghìn tỷ đồng.

Hoạt động OMO kém sôi động trong tháng 8 khi thanh khoản luôn duy trì trạng thái dồi dào

Biểu đồ 1. Diễn biến hoạt động thị trường mở trong 8 tháng đầu năm 2020

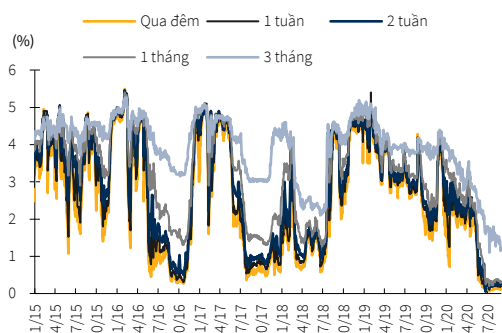


Nguồn: NHNN, KBSV

Lãi suất liên ngân hàng tiếp tục duy trì ở mức thấp

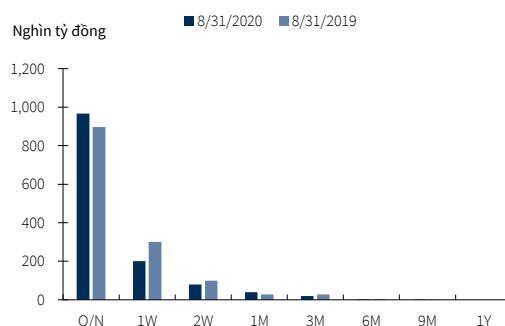
Lãi suất liên ngân hàng luôn duy trì ở mức thấp kể từ cuối tháng 6, với các kỳ hạn từ qua đêm đến 3 tháng dao động trong khoảng 0.1% - 1.5%, thấp hơn 150 - 300 bps so với cuối năm ngoái. Nguyên nhân chính là thanh khoản duy trì trạng thái dồi dào do tăng trưởng tín dụng vẫn chưa hồi phục (tính đến cuối tháng 8, tín dụng chỉ tăng trưởng 4.4% YTD so với mức 8.2% cùng kỳ năm 2019) và nghiệp vụ mua ngoại tệ của NHNN. Khối lượng giao dịch trên thị trường liên ngân hàng tập trung ở kỳ hạn qua đêm và giảm nhẹ so với cùng kỳ (-3.4% YoY).

Biểu đồ 2. Lãi suất liên ngân hàng



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 3. Khối lượng giao dịch trên thị trường liên ngân hàng



Nguồn: NHNN, KBSV

Mặt bằng lãi suất liên ngân hàng sẽ không có nhiều biến động mạnh trong tháng 9

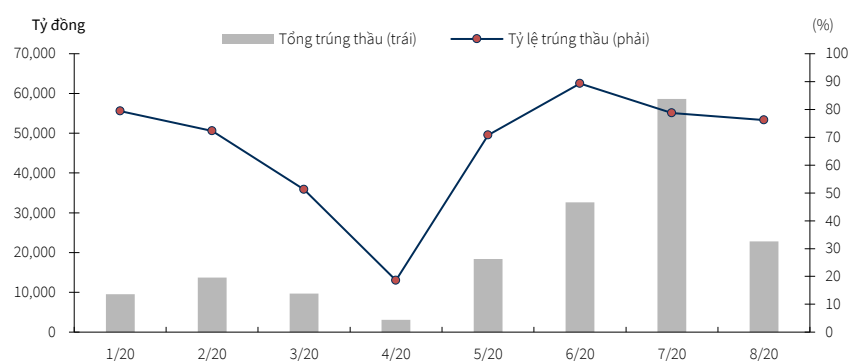
Mặt bằng lãi suất liên ngân hàng trong tháng 9 được dự báo sẽ không có nhiều biến động mạnh do thanh khoản trong hệ thống vẫn duy trì trạng thái dồi dào. Tốc độ tăng trưởng tín dụng vẫn chưa có nhiều dấu hiệu khởi sắc, khi dịch bệnh tại Việt Nam hiện chỉ mới phần nào được kiểm soát và nhu cầu tiêu dùng chưa phục hồi khiến các doanh nghiệp duy trì quan điểm thận trọng về triển vọng kinh doanh và hạn chế mở rộng đầu tư. Ngoài ra, Chính phủ gần đây vừa công bố mục tiêu dự trữ ngoại hối tới cuối năm nay đạt 100 tỷ - tăng khoảng 8 tỷ so với mức cuối tháng 8, tương đương với việc thanh khoản sẽ được bổ sung thêm gần 150 nghìn tỷ đồng.

Thị trường trái phiếu – Sơ cấp

Khối lượng trái phiếu chính phủ trúng thầu giảm mạnh trong tháng 8

Số liệu từ HNX cho thấy, khối lượng trái phiếu chính phủ (TPCP) trúng thầu trong tháng 8 giảm mạnh sau khi có mức tăng đột biến trong tháng 7. Nhìn chung, khối lượng phát hành vẫn ở mức tương đối cao so với 4 tháng đầu năm 2020 trong bối cảnh thanh khoản duy trì dồi dào và Chính phủ đẩy nhanh giải ngân vốn đầu tư công. Cụ thể, trong tháng 8, Kho bạc Nhà Nước (KBNN) phát hành thành công 22.8 nghìn tỷ đồng (-61.1% MoM), với tỷ lệ trúng thầu đạt 78.5%. KBNN giảm khối lượng gọi thầu về mức tương đương với tháng 6 (30 nghìn tỷ đồng) tuy nhiên tỷ lệ đặt thầu/gọi thầu giảm về mức thấp nhất trong vòng 3 tháng qua (2.0 lần so với 3.0 và 2.3 lần vào tháng 6 và tháng 7). Mặt bằng lợi suất trúng thầu duy trì ở mức thấp ở hầu hết các kỳ hạn khiến cho việc đầu tư vào TPCP không còn quá hấp dẫn như trước đó. Lợi suất trúng thầu trung bình ở các kỳ hạn 5, 10 và 15 năm lần lượt là 1.71% (-9 bps MoM), 2.86% (+2bps) và 3.04% (+0 bps).

Biểu đồ 4. Kết quả TPCP trúng thầu theo tháng



Nguồn: HNX, KBSV

Bảng 1. Kết quả đấu thầu theo kỳ hạn tháng 8/2020

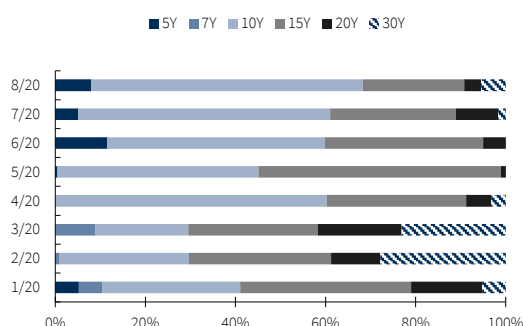
Kỳ hạn	Số phiên	Gọi thầu Tỷ VND	Đặt thầu Tỷ VND	Trúng thầu Tỷ VND	Tỷ lệ trúng thầu %	Lãi suất trúng thầu %
5 Năm	4	4,000	8,678	1,825	45.6	1.70 - 1.72
7 Năm	0	-	-	-	0.0	0
10 Năm	4	16,500	30,527	13,775	83.5	2.82 - 2.90
15 Năm	4	6,500	15,650	5,150	79.2	3.01 - 3.07
20 Năm	2	1,750	2,250	850	48.6	3.34
30 Năm	2	1,250	3,173	1,250	100.0	3.50

Nguồn: HNX, KBSV

Xu hướng tăng phát hành các kỳ hạn dài vẫn được duy trì

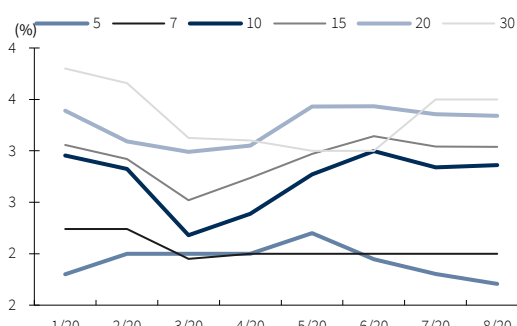
Xu hướng KBNN phát hành đẩy tăng khối lượng kỳ hạn dài và giảm khối lượng kỳ hạn ngắn tiếp tục duy trì trong tháng 8 với lượng trái phiếu phát hành tập trung vào các kỳ hạn 10 và 15 năm, tổng khối lượng chiếm 82.8%. Tính đến hết tháng 8, KBNN đã phát hành thành công 168.5 nghìn tỷ đồng (+13.8% YoY) và đạt 64.8% kế hoạch năm, đáng chú ý kỳ hạn 10 năm đã hoàn thành được 90.3% kế hoạch. Riêng trong quý 3, với kế hoạch đặt ra là 130 nghìn tỷ đồng, tổng khối lượng phát hành tính đến tháng 8 đạt 81.5 nghìn tỷ đồng, hoàn thành 62.7% kế hoạch quý trong đó kỳ hạn 5 và 10 năm có tỷ lệ hoàn thành cao nhất.

Biểu đồ 5. Kết quả đấu thầu theo các kỳ hạn



Nguồn: HNX, KBSV

Biểu đồ 6. Diễn biến lợi suất trúng thầu

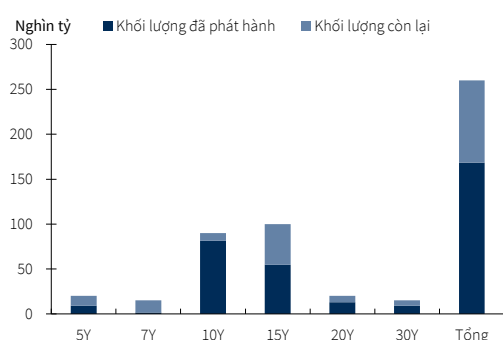


Nguồn: HNX, KBSV

Khối lượng phát hành TPCP trong tháng 9 dự báo sẽ giảm mạnh và tạo áp lực giảm cho lợi suất trái phiếu trúng thầu

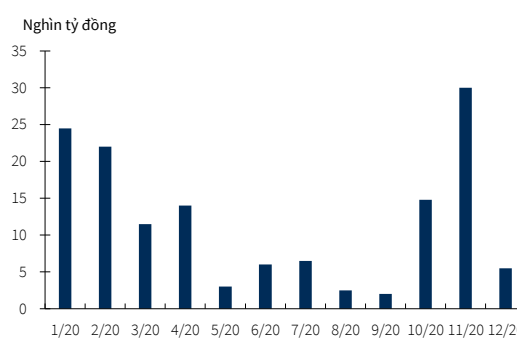
Số liệu từ HNX cho thấy khối lượng TPCP gọi thầu trong tháng 9 sẽ giảm mạnh so với tháng 8, với kế hoạch đặt ra chỉ 18 nghìn tỷ đồng trong khi nhu cầu vẫn duy trì ổn định do thanh khoản dồi dào sẽ tiếp tục tạo áp lực giảm cho lợi suất trái phiếu trúng thầu. Tuy nhiên, lợi suất trúng thầu nhiều khả năng sẽ tăng nhẹ trở lại trong Quý 4 do nguồn cung chịu áp lực tăng từ nhu cầu đảo nợ do khối lượng trái phiếu đáo hạn tương đối lớn vào 2 tháng 10 và 11.

Biểu đồ 7. Kế hoạch phát hành TPCP 2020



Nguồn: HNX, KBSV

Biểu đồ 8. Trái phiếu đáo hạn 2020



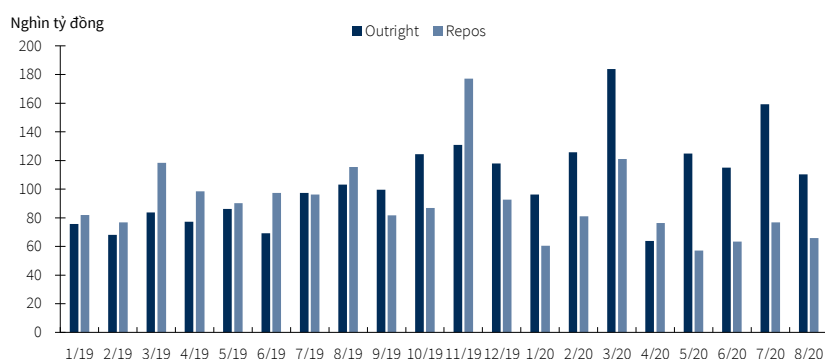
Nguồn: HNX, KBSV

Thị trường trái phiếu – Thứ cấp

Thanh khoản trên thị trường thứ cấp giảm

Thanh khoản trên thị trường thứ cấp giảm mạnh trong tháng 8, tương đồng với diễn biến trên thị trường sơ cấp với tổng giao dịch đạt 176,045 tỷ đồng (-25.4% MoM). Giá trị giao dịch Outright chiếm tỷ trọng nhiều hơn, 62.6% và tập trung chủ yếu ở kỳ hạn từ 5 – 10 năm. Mặt bằng lợi suất TPCP hầu như đi ngang trong suốt tháng 8. Tính đến cuối tháng 8, lợi suất TPCP kỳ hạn 1, 5 và 10 năm lần lượt là 0.34% (-7.7 bps MoM), 1.70% (-12 bps) và 2.88% (-2.4 bps). Đường cong lợi suất trái phiếu do đó cũng chỉ dịch chuyển nhẹ so với cuối tháng 7.

Biểu đồ 9. Khối lượng giao dịch trên thị trường thứ cấp

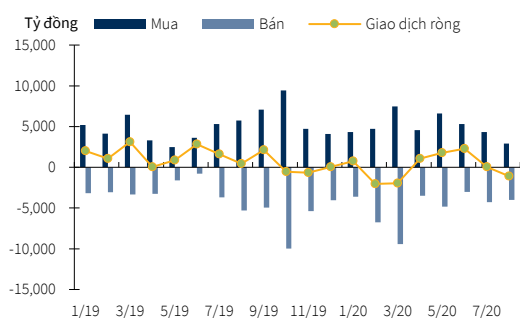


Nguồn: HNX, KBSV

Giao dịch khối ngoại chuyển sang bán ròng trong tháng 8

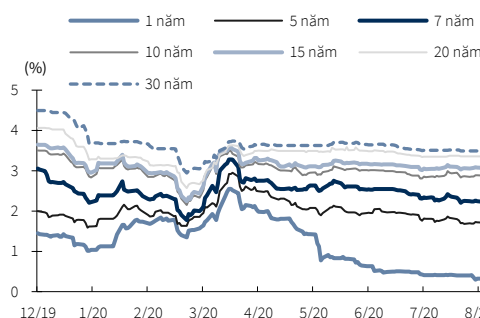
Giao dịch khối ngoại bán ròng 1,087 tỷ đồng trong tháng 8 sau 4 tháng liên tiếp mua ròng, trong đó có lượng bán đột biến lên đến hơn 600 tỷ của giao dịch repos. Tính chung cho 8 tháng đầu năm, khối ngoại mua ròng 764 tỷ đồng, thấp hơn nhiều so với cùng kỳ (11,958 tỷ đồng). Trong khu vực, lợi suất TPCP 10 năm của Việt Nam hiện tương đương với Phillipines và thấp hơn Trung Quốc và Indonesia khiến cho việc đầu tư vào thị trường TPCP của Việt Nam không còn nhiều sức hấp dẫn đối với khối ngoại.

Biểu đồ 10. Kết quả giao dịch khối ngoại



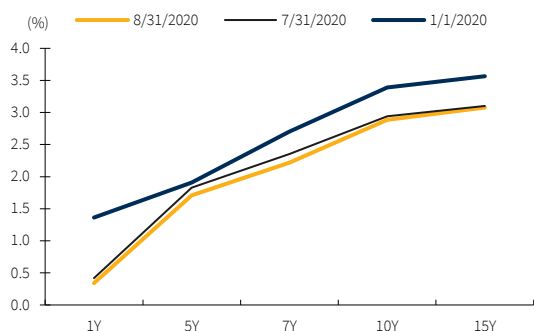
Nguồn: HNX, KBSV

Biểu đồ 11. Diễn biến lợi suất TPCP các kỳ hạn



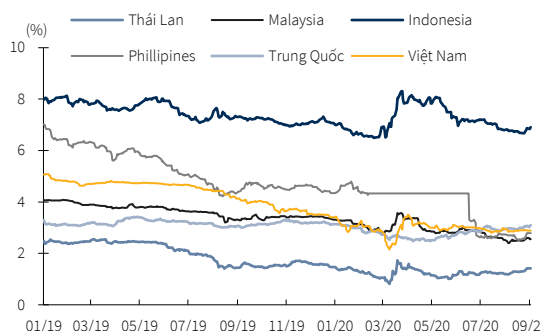
Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 12. Đường cong lợi suất TPCP



Nguồn: HNX, KBSV

Biểu đồ 13. Diễn biến lợi suất TPCP 10 năm trong khu vực



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Mặt bằng lợi suất được kỳ vọng không có nhiều thay đổi trong tháng 9

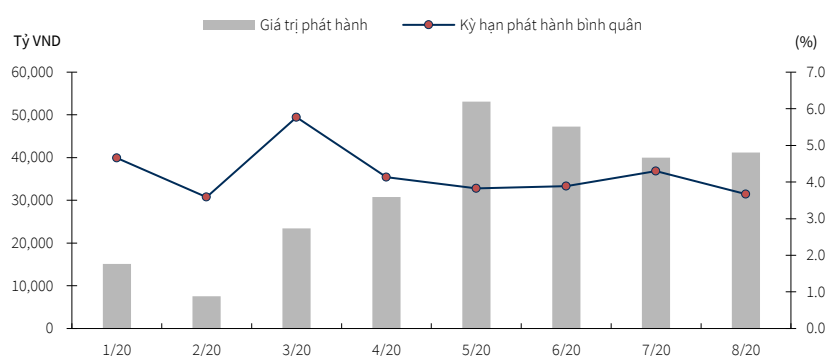
Thanh khoản trong hệ thống ngân hàng tiếp tục trạng thái dồi dào là yếu tố chính giúp mặt bằng lợi suất trái phiếu được dự báo không có nhiều biến động mạnh trong tháng 9.

Thị trường trái phiếu doanh nghiệp

Tổng giá trị TPDN phát hành trong tháng 8 tăng nhẹ so với tháng 7 và duy trì ở mức cao trong vòng 4 tháng qua

Các doanh nghiệp phát hành hơn 40 nghìn tỷ đồng trái phiếu doanh nghiệp trong tháng 8, +2.8% MoM. Kỳ hạn phát hành trải dài từ 1 năm đến 15 năm với kỳ hạn phát hành bình quân là 3.67 năm. Trái phiếu kỳ hạn 3 năm có giá trị phát hành lớn nhất, đạt 28,684 tỷ đồng, chiếm 69.7% tổng giá trị phát hành. Thị trường TPDN tăng trưởng nóng trong 4 tháng qua phần nào nhằm tránh nghị định 81/2020/NĐ-CP sửa đổi, bổ sung Nghị định 163/2018/NĐ-CP có hiệu lực từ 1/9/2020 tạo khuôn khổ pháp lý chặt chẽ hơn với hoạt động phát hành trái phiếu riêng lẻ.

Biểu đồ 14. Kết quả phát hành TPDN 8 tháng 2020

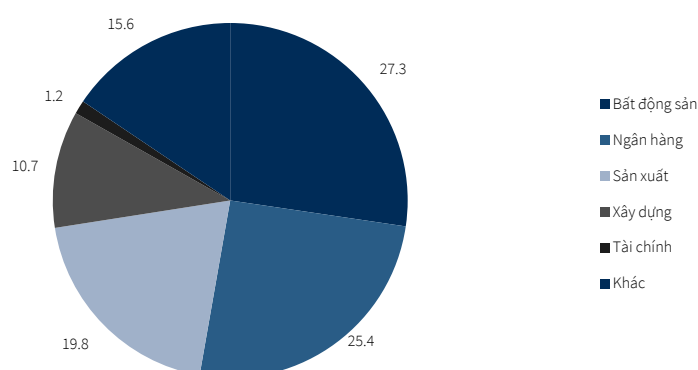


Nguồn: FiinPro, KBSV

Doanh nghiệp bất động sản và ngân hàng tiếp tục chiếm tỷ trọng lớn trong tổng lượng phát hành

Trong tháng 8, nhóm ngân hàng và bất động sản tiếp tục là những tổ chức phát hành lớn nhất thị trường và chiếm tới hơn 65% tổng giá trị phát hành. Một số doanh nghiệp có giá trị phát hành lớn trong tháng bao gồm Saigon Glory (5,000 tỷ đồng), MSN (4,000 tỷ đồng); VPB (3,200 tỷ đồng),...

Biểu đồ 15. Quy mô phát hành TPDN theo loại hình trong tháng 8



Nguồn: FiinPro, KBSV

Nghị định 81/2020 mới kiểm soát chặt chẽ hơn đối với các tổ chức phát hành khi thực hiện phát hành riêng lẻ

Ngày 09/7/2020, Thủ tướng Chính phủ đã chính thức ký ban hành nghị định 81/2020/NĐ-CP sửa đổi, bổ sung Nghị định 163/2018/NĐ-CP có hiệu lực từ 1/9/2020 theo hướng chặt chẽ hơn, cụ thể là các yêu cầu cao hơn đối với tổ chức phát hành và các đơn vị trung gian khi thực hiện phát hành riêng lẻ.

Bảng 2. Điểm mới trong Nghị định 81/2020/NĐ-CP

Yếu tố	Điểm mới trong Nghị định 81/2020/NĐ-CP	Tác động
Điều kiện phát hành trái phiếu	Bắt buộc ký hợp đồng tư vấn với tổ chức tư vấn về hồ sơ phát hành trái phiếu từ trường hợp doanh nghiệp phát hành là tổ chức được phép cung cấp dịch vụ tư vấn hồ sơ phát hành trái phiếu theo quy định của pháp luật.	Chuẩn hóa hồ sơ phát hành trái phiếu
	Dư nợ TPDN phát hành riêng lẻ tại thời điểm phát hành (bao gồm cả khối lượng dự kiến phát hành) không vượt quá 05 lần vốn chủ sở hữu tại quý gần nhất	Hạn chế rủi ro mất khả năng thanh toán đối với trái phiếu
	Mỗi đợt phát hành phải hoàn thành trong thời hạn 90 ngày kể từ ngày công bố thông tin trước khi phát hành; đợt phát hành sau phải cách đợt phát hành trước tối thiểu 06 tháng,	Giảm hiện tượng các doanh nghiệp chia nhỏ các đợt phát hành nhằm tăng khả năng tiếp cận với nhà đầu tư cá nhân
	Báo cáo tài chính được kiểm toán là báo cáo chấp thuận toàn phần hoặc có ý kiến ngoại trừ. Doanh nghiệp phát hành phải có tài liệu giải thích hợp lý và có xác nhận của tổ chức kiểm toán về ảnh hưởng của việc ngoại trừ. Mục đích phát hành trái phiếu, trong đó nêu cụ thể thông tin về chương trình, dự án đầu tư; các hoạt động sản xuất, kinh doanh cần bổ sung vốn; các khoản nợ được cơ cấu (tên khoản nợ, giá trị, kỳ hạn nợ) bằng nguồn vốn từ phát hành trái phiếu. Đối với tổ chức tín dụng nêu cụ thể mục đích phát hành để tăng vốn cấp 2 và/hoặc sử dụng để cho vay, đầu tư hoặc sử dụng cho mục đích khác.	Nâng cao tiêu chuẩn và kiểm soát chặt chẽ hoạt động tài chính của doanh nghiệp phát hành
Công bố thông tin	Sở Giao dịch Chứng khoán (SGDCK) thực hiện chế độ báo cáo định kỳ hàng tháng, hàng quý, năm về tình hình phát hành, giao dịch trái phiếu doanh nghiệp cho Bộ Tài Chính (thay vì 6 tháng như trước đây)	Chế độ thông tin được quy về đầu mối chính là Bộ Tài chính và tần suất báo cáo cũng đã được tăng thêm định kỳ tháng đảm bảo tính cập nhật với các thành viên trên thị trường
	Tổ chức lưu ký có trách nhiệm cung cấp thông tin cho Sở Giao dịch Chứng khoán trong vòng 01 ngày làm việc sau khi hoàn tất giao dịch trái phiếu. Tổ chức tư vấn phát hành trái phiếu thực hiện chế độ báo cáo định kỳ 06 tháng và hằng năm cho Bộ Tài chính	

Nguồn: KBSV

Với việc nghị định mới có hiệu lực, thanh khoản thị trường TPDN trong tháng 9 sẽ kém sôi động hơn so với các tháng trước đó

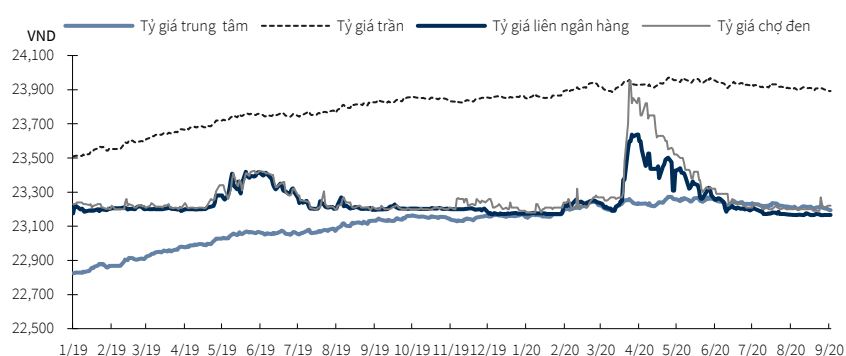
Sau thời điểm 1/9/2020, các đợt phát hành riêng lẻ dự kiến, đặc biệt là nhóm doanh nghiệp bất động sản sẽ giảm mạnh, các doanh nghiệp có nhu cầu phát hành lớn sẽ phải cân nhắc thận trọng hơn khối lượng và thời điểm phát hành.

Thị trường ngoại hối

Tỷ giá ổn định trong tháng 8

Tỷ giá USD/VND không có nhiều biến động mạnh trong tháng 8, dao động quanh mốc 23,165 – 23,170, tương đương với tỷ giá vào đầu năm nay và thấp hơn mức giá mua vào mà NHNN ấn định. Nguồn cung ngoại tệ dồi dào nhờ cán cân thương mại thặng dư (ước tính 11.9 tỷ USD cho 8 tháng đầu năm) và đồng USD mất giá đáng kể toàn cầu (DXY giảm tới 4.4% YTD và 1.3% MoM) giúp tỷ giá duy trì ổn định trong tháng 8.

Biểu đồ 15. Diễn biến tỷ giá USD/VND



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Tiền Đồng nhiều khả năng sẽ tiếp tục đi ngang hoặc giảm giá nhẹ trong tháng 9

Tỷ giá USD/VND được kỳ vọng sẽ tiếp tục đi ngang hoặc giảm giá nhẹ trong tháng 9 do nguồn cung ngoại tệ vẫn duy trì dồi dào. Thêm vào đó, các yếu tố hỗ trợ đồng USD toàn cầu suy yếu vẫn tiếp tục duy trì khi Chính phủ Mỹ dự kiến sẽ có một đợt hỗ trợ mới và FED cam kết duy trì trạng thái chính sách tiền tệ nới lỏng trong ít nhất 1 năm tới. Tuy nhiên, động thái của Bộ Tài Chính Mỹ gần đây xác định đồng VND đã cố tình bị định giá thấp hơn 4.7% so với đồng USD trong năm 2019 sẽ khiến rủi ro Việt Nam bị gán mác “thao túng tiền tệ” tăng lên. Điều này sẽ tạo áp lực cho NHNN trong việc điều hành tỷ giá và NHNN có thể sẽ điều chỉnh giảm giá mua vào USD.

KHOỐI PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM

Giám đốc Khối Phân Tích – Nguyễn Xuân Bình
binhnx@kbsec.com.vn

Phân tích Vĩ mô & Chiến lược Thị trường

Giám đốc Kinh tế Vĩ mô & Chiến lược thị trường – Trần Đức Anh
anhtd@kbsec.com.vn

Chuyên viên Phân tích Vĩ mô – Thái Thị Việt Trinh
trinhhtt@kbsec.com.vn

Chuyên viên Chiến lược Thị trường – Lê Anh Tùng
tungla@kbsec.com.vn

Phân tích Doanh nghiệp (Hà Nội)

Giám đốc Phân tích Doanh nghiệp (Hà Nội) – Dương Đức Hiếu
hieudd@kbsec.com.vn

Chuyên viên Phân tích Công nghệ & Logistics – Nguyễn Anh Tùng
tungna@kbsec.com.vn

Chuyên viên Phân tích Bất động sản – Phạm Hoàng Bảo Nga
ngaphb@kbsec.com.vn

Chuyên viên Phân tích Năng lượng & Vật liệu xây dựng – Lê Thành Công
congltd@kbsec.com.vn

Chuyên viên Phân tích Ngân hàng Tài chính – Nguyễn Thị Thu Huyền
huyenntt@kbsec.com.vn

Phân tích Doanh nghiệp (Hồ Chí Minh)

Giám đốc Phân tích Doanh nghiệp (Hồ Chí Minh) – Harrison Kim
harrison.kim@kbfg.com

Chuyên viên Phân tích Hàng tiêu dùng & Bán lẻ – Đào Phúc Phương Dung
dungdpp@kbsec.com.vn

Chuyên viên Phân tích Thủy sản & Dược phẩm – Nguyễn Thanh Danh
danhnt@kbsec.com.vn

Chuyên viên Phân tích Dầu Khí & Hóa chất – Nguyễn Vinh
vinhn@kbsec.com.vn

Bộ phận Marketing Research

Chuyên viên Marketing Hàn Quốc – Seon Yeong Shin
shin.sy@kbsec.com.vn

CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

Trụ sở chính:

Địa chỉ: Tầng G, tầng 2 và 7, Tòa nhà Sky City số 88 Láng Hạ, Đống Đa, Hà Nội

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

Chi nhánh Hà Nội:

Địa chỉ: Tầng 1, Tòa nhà VP, số 5 Điện Biên Phủ, Quận Ba Đình, Hà Nội

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

Chi nhánh Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 2, TNR Tower Nguyễn Công Trứ, 180-192 Nguyễn Trứ, Q1, 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, 37 Tôn Đức Thắng, Phường Bến Nghé, Q1, Hồ Chí Minh

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

LIÊN HỆ

Trung Tâm Khách hàng Tổ chức: (+84) 28 7303 5333 – Ext: 2656

Trung Tâm Khách hàng Cá nhân: (+84) 24 7303 5333 – Ext: 2276

Email: ccc@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:	Nắm giữ:	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)

Khả quan:	Trung lập:	Kém khả quan:
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 và dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin và dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Khách hàng nên độc lập xem xét các trường hợp và mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình và 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 và chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.