

“Đại tu” Thông tư số 22/2019 của NHNN và Hạ nhiệt lãi suất: Nước xa khó cứu lửa gần

Khoa Bùi- khoa.bd@vdsc.com.vn

- Dự thảo Thông tư mới của NHNN có điểm tích cực nổi bật là đưa các tỷ lệ an toàn vốn, tỷ lệ an toàn thanh khoản tiệm cận chuẩn Basel III (nguồn vốn ổn định được mở rộng hơn, tài sản thanh khoản đa dạng hơn, mô hình hành vi tiền gửi được áp dụng) mà tiêu biểu là các tỷ lệ nguồn vốn ổn định ròng (NSFR), Tỷ lệ bao phủ thanh khoản (LCR).
- Tuy nhiên, NHNN cũng siết tỷ lệ LDR thông qua một tỷ lệ mới là tỷ lệ CDR (với những tiêu chuẩn khắt khe hơn), điều này có thể buộc các NHTM phải sớm hoàn thành chuẩn mực Basel III và bài toán thanh khoản hệ thống vẫn chưa được tháo gỡ ngay.
- Việc sửa đổi Thông tư 22 còn mang đến một khuôn khổ điều hành chính sách tiền tệ mới trong tương lai. Theo đó, **NHNN phải kiểm soát lãi suất nền** thay vì hành lang lãi suất như hiện nay nhằm kiểm soát tỷ giá và lạm phát
- Dự thảo Thông tư này có làm hạ nhiệt mặt bằng lãi suất không? đáp án là có thể hạ được. Nhưng vấn đề là với dự thảo Thông tư này thì NHNN đã có bước chuẩn bị gì để kiểm soát lãi suất nền, lãi suất đầu vào chưa? Phần lớn các NHTM trong hệ thống đã đạt chuẩn Basel III chưa? là những câu hỏi cần được làm rõ. Trong khi đó, các giới hạn bên trong và bên ngoài hệ thống vẫn sẽ khiến mặt bằng lãi suất khó hạ nhanh.

Bối cảnh chính sách:

Việc sửa đổi Thông tư số 22/2019/TT-NHNN (sau đây gọi tắt là Thông tư 22) là then chốt trong việc hạ nhiệt mặt bằng lãi suất huy động như những nhận định trước đây của chúng tôi. Lý do là Thông tư 22 tạo ra hai điểm nghẽn về tỷ lệ tổng dư nợ cho vay trên tổng huy động (LDR) và tỷ lệ nguồn vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn (SFL).

Ngày 29/4/2026, NHNN đã công bố dự thảo Thông tư sửa đổi Thông tư 22 (chưa là bản chính thức cuối cùng). Dự thảo Thông tư tuy có điểm tích cực là đưa các tỷ lệ an toàn vốn, tỷ lệ thanh khoản tiệm cận tiêu chuẩn Basel III, nhưng ở một số điểm vẫn còn khá “lắt léo” và chưa thực sự tháo những điểm nghẽn mà chúng tôi đã đề cập trước đây.

1. Tỷ lệ CDR (thay thế LDR) chưa phù hợp

Đầu tiên, tại Dự thảo thông tư mới, NHNN giới thiệu một tỷ lệ thay thế cho tỷ lệ LDR có tên gọi là Credit -Deposit Ratio (CDR), công thức tính tỷ lệ này như sau:

$$CDR = \frac{Cho\ vay\ TT1(gồm\ TPĐN) - Vốn\ CSH}{Tiền\ gửi\ TT1 + Phát\ hành\ GTCG + 20\% \text{ Tiền gửi KBNN}}$$

Từ công thức trên, tỷ lệ CDR phản ánh điều cốt lõi sau: **nguồn cho vay trên thị trường 1 chỉ được đối ứng với nguồn huy động ở thị trường 1 (TT1)** và nguồn huy động tại thị trường 2 (TT2) không được phép sử dụng như nguồn cho vay tại TT1. Ngoài ra, nguồn tiền gửi KBNN (TGKB) sẽ chỉ tính 20% vào cân đối nguồn. Tỷ lệ này còn siết ở chỗ là không cho NHTM xử lý kỹ thuật thông qua TPĐN và ngưỡng cho phép của tỷ lệ CDR là 85% - chắc chắn khắt khe hơn nhiều so với tỷ lệ LDR.

Nếu nhìn tổng quát thì việc ngăn cách TT1 và TT2 là phù hợp với cân đối, tuy nhiên, việc này sẽ tạo ra vấn đề sau:

- Số lượng NHTM đáp ứng được tỷ lệ này đếm trên đầu ngón tay, tức là việc áp dụng tỷ lệ CDR là bất khả thi với hệ thống ngân hàng. Khi thiết kế tỷ lệ này, **điều kiện tiên quyết là phải xem xét mức độ thâm dụng vốn của TT2** (chủ yếu là nguồn TGKB). Hiện nay, mức độ thâm dụng vốn của TT2 là khá cao (tức là hệ thống lấy nguồn TT2 cho vay TT1) và tỷ lệ CDR lại còn giới hạn lấy nguồn huy động TT1 cho vay TT1 ở mức 85%- ngưỡng rất khó đáp ứng trong điều kiện hiện nay.
- Big4 NHTM cũng chỉ sử dụng nguồn TGKB ở mức 20%. Còn các NHTM khác nếu huy động được từ nguồn TT2 (bao gồm cả TGKB từ Big4 gửi sang) cũng không cho vay từ nguồn này được do tỷ lệ này đã loại bỏ nguồn huy

động TT2 khởi mẩu số. Điều này đưa tới hệ quả là **hạn chế nghiêm trọng vòng quay tiền trong hệ thống ngân hàng.**

Chúng tôi xin trích điều 14, Dự thảo Thông tư:

“Điều 14. Áp dụng quy định về tỷ lệ khả năng chi trả và tỷ lệ nguồn vốn ổn định ròng:

*1. Kể từ ngày 01 tháng 01 năm 2028, ngân hàng, chi nhánh ngân hàng nước ngoài phải áp dụng quy định tại Mục này. Trước thời điểm ngày 01 tháng 01 năm 2028, ngân hàng, chi nhánh ngân hàng nước ngoài phải thực hiện và tuân thủ quy định về tỷ lệ khả năng chi trả, tỷ lệ tối đa của nguồn vốn ngắn hạn được sử dụng để cho vay trung hạn và dài hạn tại Thông tư 22/2019/TT-NHNN, **trừ trường hợp** quy định tại khoản 2 Điều này.*

2. Kể từ thời điểm Thông tư này có hiệu lực thi hành, ngân hàng, chi nhánh ngân hàng nước ngoài được gửi công văn đến Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (Cục Quản lý, giám sát tổ chức tín dụng hoặc Ngân hàng nhà nước chi nhánh Khu vực) để đăng ký thực hiện theo quy định tại Mục này và tuân thủ ngay ngưỡng tối thiểu đối với tỷ lệ LCR và tỷ lệ NSFR là 100%....”

Như vậy, hạn chót áp dụng tỷ lệ LCR (100%) và NSFR (100%) là ngày 01/01/2028.

Tại khoản 4, Điều 37 Dự thảo Thông tư có quy định như sau:

“4. Đối với ngân hàng, chi nhánh ngân hàng nước ngoài đã áp dụng quy định tại Mục 5 Chương II Thông tư này và đã tuân thủ ngưỡng tối thiểu đối với tỷ lệ LCR và tỷ lệ NSFR là 100% thì thực hiện:

a) Không phải tuân thủ tỷ lệ CDR quy định tại Thông tư này và vẫn phải báo cáo tỷ lệ này theo quy định chế độ báo cáo thống kê.

b) Không phải tuân thủ và không phải thực hiện báo cáo Ngân hàng Nhà nước các tỷ lệ tại Thông tư 22/2019/TT-NHNN bao gồm: Tỷ lệ khả năng chi trả, tỷ lệ tối đa của nguồn vốn ngắn hạn được sử dụng để cho vay trung hạn và dài hạn theo quy định chế độ báo cáo thống kê.”

Từ quy định trên, điều phức tạp tiếp theo là tỷ lệ này chưa áp dụng tại thời điểm hiện nay. **Nếu NHTM chưa đáp ứng được tiêu chuẩn Basel III về thanh khoản (bao gồm tỷ lệ LCR và tỷ lệ nguồn vốn ổn định ròng (NFSR)) thì phải áp dụng tỷ lệ CDR.**

Do đó, **các NHTM chưa triển khai Basel III sẽ chọn con đường lên Basel III thay vì phải áp dụng một tỷ lệ còn khắt khe hơn cả tỷ lệ LDR.** Đến đây, chúng ta cần hiểu thêm hai tỷ lệ cũng đã được đề cập trong Dự thảo Thông tư là tỷ lệ LCR và tỷ lệ NFSR.

2. Tỷ lệ LCR theo chuẩn Basel III: Tài sản thanh khoản bao gồm nhiều loại tài sản hơn

Tỷ lệ LCR của Basel III hay LCR của Thông tư 22 đều đi theo một logic đó là NHTM cần phải đảm bảo thanh khoản ngắn hạn thông qua việc dự phòng đủ tài sản thanh khoản để đáp ứng nhu cầu dòng tiền ra trong ngắn hạn.

NHNN giới thiệu chuẩn mực thanh khoản theo Basel III ngay tại Dự thảo Thông tư và đưa ra hướng dẫn chỉ cần áp dụng chuẩn Basel III đối với thanh khoản và hai tỷ lệ LCR, NSFR đạt ngưỡng 100% thì sẽ không cần áp dụng tỷ lệ LDR. Tại điều 17 Dự thảo Thông tư, Tỷ lệ LCR được tính như sau:

$$LCR = \frac{\text{Tài sản thanh khoản cao (HQLA) đủ điều kiện}}{\text{Dòng tiền ra ròng trong 30 ngày tiếp theo}} \times 100\%$$

Về tử số của công thức trên, **điểm khác biệt cốt lõi về tài sản thanh khoản theo Basel III là rất nhiều loại tài sản được xem là tài sản thanh khoản.** Nếu nhìn góc độ bảng cân đối của các Ngân hàng phương Tây thì tính “lỏng” của bảng cân đối là rất lớn, do đó, nhiều loại tài sản như Trái phiếu Chính phủ (TPCP), trái phiếu doanh nghiệp, chứng khoán hóa (**xem thêm Biểu mẫu tính “HQLA đủ điều kiện” tại Dự thảo Thông tư**) đều được xem là tài sản

thanh khoản. Thực tiễn ở Việt Nam thì lại khác, trước giờ tài sản thanh khoản trên bảng cân đối của NHTM chỉ có Tiền và TPCP (hệ số thanh khoản đều là 100%).

Với Basel III, tỷ lệ LCR gồm nhiều tài sản thanh khoản hơn như: TPDN được xếp hạng hoặc có hạng tương đương trong xếp hạng nội bộ IRB. Cụ thể, TPDN được xếp hạng AA- trở lên có hệ số thanh khoản là 85%; BBB- đến AA- có hệ số thanh khoản là 50% và cả cổ phiếu cũng có hệ số thanh khoản là 50%.

Về mẫu số, tỷ lệ LCR theo Thông tư 22 gắn với hợp đồng (Contractual) còn **tỷ lệ LCR theo Basel III là theo mô hình hành vi**. Tức là theo Thông tư 22, dòng tiền đáo hạn ngày nào thì đi ra ngày đó. Nếu đó là tiền gửi thanh toán thì sẽ đi ra ngay hôm sau ngày đáo hạn (không có ngoại lệ). **Nhưng nếu áp dụng tỷ lệ LCR theo Basel thì tiền gửi sẽ được phân chia theo hành vi khách hàng:** tiền gửi rút trước hạn, tiền gửi không kỳ hạn... (đa dạng các loại tiền gửi khi tính “dòng tiền ra” - **xem thêm biểu mẫu tính “dòng tiền ra” tại Thông tư**). Theo Basel III, các loại tiền gửi theo hành vi khách hàng sẽ không đi ra luôn tại ngày đáo hạn hợp đồng mà chuyển hóa thành tiền gửi thanh toán như CASA trong một khoảng thời gian tùy theo hành vi khách hàng. (làm cho tiền gửi như CASA trở nên ổn định hơn)

Với bảng cân đối của các NHTM luôn tăng trưởng ở mức cao như ở Việt Nam, nếu xét theo mô hình hành vi của Basel III để chứng minh tính bền vững của tiền gửi (Stricky) thì đa phần các NHTM sẽ vượt qua được tỷ lệ 100%. Trong các NHTM thì có trên dưới 10 NHTM xác nhận đã triển khai khung mô hình hành vi này gồm: VCB, VIB, OCB, TPB, ACB, VPB, MBB, HDB... Trong các NHTM này thì chỉ có TPB là công bố tỷ lệ và ACB công bố kết quả kiểm toán khung quản trị mô hình hành vi tiền gửi.

Nhìn chung nếu áp dụng công thức này, **với bảng cân đối luôn tăng trưởng qua các năm kèm theo là xuất hiện các khoản tiền gửi bền vững thì các NHTM chuẩn bị tốt các mô hình hành vi tiền gửi thì sẽ đạt được tỷ lệ LCR.**

Tuy nhiên, trong hệ thống ngân hàng vẫn còn nhiều NHTM chưa đáp ứng được tỷ lệ LCR (ngoại lệ là các NHTM “0 đồng” đã chuyển giao) nên các NHTM này có thể phải áp dụng tỷ lệ CDR và gây ra mất cân đối toàn hệ thống. Do đó, cần một QIS (Quantitative Impact Study) rõ ràng để “hỗ trợ” các NHTM thuộc Tier 3, Tier 4 thực hiện tỷ lệ LCR theo chuẩn Basel III.

3. Tỷ lệ nguồn vốn ổn định ròng (NSFR)

Tại dự thảo Thông tư, NHNN đã giới thiệu tỷ lệ NSFR nhằm thay thế tỷ lệ nguồn vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn (SFL). Tỷ lệ này đảo ngược so với tỷ lệ SFL nên tỷ lệ này yêu cầu giới hạn sản (tỷ lệ phải trên hoặc bằng 100%) so với yêu cầu giới hạn trần của SFL (tỷ lệ SFL phải dưới hoặc bằng 30%).

Điểm khác biệt đặc trưng của tỷ lệ SFL so với tỷ lệ NSFR là SFL quy các nguồn huy động ngắn là nguồn ít ổn định và hoàn toàn không có chỗ cho nguồn vốn TT2 trong công thức SFL. Tuy nhiên, tỷ lệ NSFR thì lại hoàn toàn cho phép cho các nguồn mà chúng ta quan niệm từ TT2 là nguồn có trọng số ổn định. Đây là tư duy Basel – một tư duy khác biệt. Theo quan điểm của Ủy ban Basel: tiền đến từ nguồn nào không quan trọng bằng hành vi của tiền (Behavioral of Money). Ví dụ, đều là tiền gửi nhưng khi nào thì khách hàng rút tiền, có tái tục không mới là quan trọng Công thức NSFR được xác định như sau:

$$NSFR = \frac{\text{Available Stable Funding (ASF)}}{\text{Required Stable Funding (RSF)}} \geq 100\%$$

Về tử số của công thức trên cho thấy ASF cho phép tính tất cả các nguồn, bao gồm cả TGKB vẫn được tính vào ASF với trọng số ổn định là 50% (xem thêm Biểu mẫu Báo cáo chi tiết cấu phần nguồn vốn ổn định sẵn có (ASF) tại Dự thảo Thông tư) và rất nhiều nguồn nếu SFL xem là nguồn ngắn hạn ít ổn định thì ASF xem là nguồn rất ổn định (với trọng số lên tới 90-95%). Ví dụ tiền gửi khách hàng cá nhân dù có là CASA thì NSFR vẫn gán trọng số cho nguồn này là 90% (với phân loại hành vi tiền gửi ít ổn định thì trọng số 90% và tiền gửi ổn định là 95%).

Nếu chúng ta so sánh tiền gửi khách hàng cá nhân ngắn hạn thì tỷ lệ SFL sẽ gán trọng số cho cấu phần này chỉ 30% so với mức 90-95% của tỷ lệ NSFR.

Về phần mẫu số của tỷ lệ NSFR cũng đi theo hợp đồng (Contractual) và được cân đối chứ không riêng gì phần cho vay TT1 như tỷ lệ SFL. **Điểm đặc biệt nhất của tỷ lệ NSFR là không yêu cầu gặt gao như tỷ lệ SFL.** Ví dụ, nếu ngân hàng cho vay 1 khách hàng cá nhân (KHCCN) với kỳ hạn trên 1 năm sẽ phân loại đây là khoản vay dài hạn và required funding (yêu cầu vốn đối ứng) là 100% trong cấu phần tính SFL. Tuy nhiên, nếu theo tỷ lệ NSFR thì cho vay KHCCN trên 1 năm thì trọng số required funding chỉ yêu cầu ở mức 85%.

Ngoài ra, nhiều nguồn trước đây luôn đòi hỏi tiền ổn định dài hạn thì theo tỷ lệ NSFR chỉ cần mức 85% (hệ số RSF) như cho vay dài hạn khách hàng (*xem thêm Biểu mẫu Báo cáo chi tiết cấu phần nguồn vốn ổn định yêu cầu (RSF)*).

Nhìn chung nếu áp dụng NSFR thì các NHTM đều sẽ đạt chuẩn tỷ lệ này. Tóm lại, thay vì phải “cẩn rắng” áp dụng CDR thì các NHTM sẽ chọn con đường lên Basel III với 2 tỷ lệ trọng yếu là LCR và NSFR.

4. Tỷ lệ LEV theo Basel III

Ngoài các tỷ lệ nêu trên, NHNN đưa một tỷ lệ vô thưởng vô phạt là LEV vào dự thảo Thông tư. Tỷ lệ này khá phổ biến với NHTM phương Tây để giới hạn về đòn bẩy (Supplementary Leverage Ratio) còn trong Dự thảo thông tư thì gọi là Tỷ lệ đòn bẩy (LEV)

$$Lev (\%) = \frac{T1}{EM}$$

Trong đó: T1: Vốn cấp 1 được xác định theo quy định tại Thông tư 14/2025/TTNHNN; EM (Exposure measure): Tổng trạng thái rủi ro.

Nếu áp dụng tỷ lệ này cho NHTM Việt Nam thì đều pass tỷ lệ này (yêu cầu của NHNN đối với NHTM là duy trì tỷ lệ này ở mức tối thiểu 3%).

5. Kết luận

Đầu tiên, dễ nhận thấy là NHNN buộc các NHTM phải tự nâng cấp lên Basel III thay vì phải áp dụng tỷ lệ CDR – khắt khe hơn tỷ lệ LDR rất nhiều (sử dụng hai tỷ lệ NSFR và LCR theo chuẩn Basel III còn dễ chịu hơn). Tuy nhiên, vấn đề then chốt không nằm ở các giới hạn an toàn. **Nếu các thiết chế của Thông tư 22 hiện nay bị gỡ và NHTM áp dụng thẳng Basel III thì chắc chắn tiền sẽ đi thẳng xuống thị trường 1** (Basel III ít các rào cản thanh khoản do nhấn mạnh tầm quan trọng về hành vi của nguồn vốn và ít yêu cầu funding dài, khi đó TGKB đi thẳng xuống TT1).

Tiếp theo đó, **nếu tiền đi thẳng xuống TT1 thì vấn đề ở chỗ NHNN phải kiểm soát lãi suất nền (Fund rate)** thay vì hành lang lãi suất như hiện nay (OMO-Bill), nói cách khác NHNN phải như FED. Lãi suất phải được kiểm soát trực tiếp nếu không thì gần như không giới hạn nổi vòng quay trong hệ thống. Một cách tổng quát, nếu gỡ bỏ các thiết chế của Thông tư 22 thì việc kiểm soát tỷ giá, lạm phát sẽ vô cùng khó khăn.

Ngoài ra, nếu áp dụng Basel III ngay thì sẽ làm cho các NHTM thuộc Tier 3 và Tier4 gặp khó khăn do chưa chuẩn bị đầy đủ hạ tầng (hệ thống, kiểm toán nội bộ...) và sẽ ngày càng tụt hậu. NHNN cũng không muốn chứng kiến thêm ngân hàng 0 đồng nào nữa. Một phương án khả dĩ là tiếp tục thực hiện Thông tư 22 và ban hành thêm Thông tư hướng dẫn lộ trình thực hiện Basel III cụ thể đi kèm với QIS (báo cáo định lượng tác động áp dụng Basel III đến hệ thống).

Quay lại vấn đề, liệu Dự thảo Thông tư này có làm hạ nhiệt mặt bằng lãi suất không thì đáp án là có thể hạ được. Nhưng vấn đề là với dự thảo Thông tư này thì NHNN đã có bước chuẩn bị gì để kiểm soát lãi suất nền, lãi suất đầu vào chưa? Phần lớn các NHTM trong hệ thống đã đạt chuẩn Basel III chưa? là những câu hỏi cần được làm rõ. Trong khi đó, các giới hạn bên trong và bên ngoài hệ thống vẫn sẽ khiến mặt bằng lãi suất khó hạ nhanh.

Tóm lại, nước xa khó cứu được lửa gần và biết đâu trong quá trình tiếp thu ý kiến Dự thảo Thông tư, NHNN sẽ có những điều chỉnh cần thiết.

MẠNG LƯỚI HOẠT ĐỘNG

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN RỒNG VIỆT - HỢI SỞ

Tầng 1 đến tầng 8, tòa nhà Viet Dragon - 141 Nguyễn Du, P. Bến Thành, Q.1, TP.HCM

T (+84) 28 6299 2006 **E** info@vdsc.com.vn
W www.vdsc.com.vn **MST** 0304734965

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 10, Tòa nhà Eurowindow
02 Tôn Thất Tùng, P. Kim Liên, Q. Đống Đa, Hà Nội

T (+84) 24 6288 2006
F (+84) 24 6288 2008

CHI NHÁNH NHA TRANG

Tầng 7, số 76 Quang Trung, P. Lộc Thọ,
TP. Nha Trang, Khánh Hòa

T (+84) 25 8382 0006
F (+84) 25 8382 0008

CHI NHÁNH CẦN THƠ

Tầng 8, Tòa nhà Sacombank
95-97-99 Võ Văn Tần, P. Tân An, Q. Ninh Kiều, Cần Thơ

T (+84) 29 2381 7578
F (+84) 29 2381 8387

CHI NHÁNH VŨNG TÀU

Tầng 2 VCCI Building, số 155 Nguyễn Thái Học,
P.7, Thành phố Vũng Tàu, Tỉnh Bà Rịa - Vũng Tàu

T (+84) 25 4777 2006

CHI NHÁNH BÌNH DƯƠNG

Tầng 3 Becamex Tower, số 230 Đại lộ Bình Dương,
P. Phú Hòa, TP. Thủ Dầu Một, tỉnh Bình Dương

T (+84) 27 4777 2006

CHI NHÁNH ĐỒNG NAI

Tầng 8 Tòa nhà TTC Plaza, số 53-55 Võ Thị Sáu,
P. Quyết Thắng, TP. Biên Hòa, Tỉnh Đồng Nai

T (+84) 25 1777 2006



**DỊCH VỤ PHÂN TÍCH & TƯ VẤN ĐẦU TƯ
TỐT NHẤT VIỆT NAM 2025
GIẢI THƯỞNG GLOBAL BANKING & FINANCE**

Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. Rong Viet Securities tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này.

Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản báo cáo này.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được Rong Viet Securities thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước. Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của Rong Viet Securities. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của Rong Viet Securities đều trái luật. Bản quyền thuộc Rong Viet Securities, 2026.