

KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

Kỳ vọng lớn vào sự đột phá chính sách

Nghị quyết
01/NQ-CP



Đột phá chính sách



Đánh giá các
động lực tăng trưởng



Trần Thị Ngọc Hòa

hoa.ttn@miraeasset.com.vn

Mục tiêu tăng trưởng của Chính phủ: Bước tiến đột phá từ năm 2026

Nghị quyết 01/NQ-CP về phát triển kinh tế - xã hội và dự toán ngân sách nhà nước năm 2026

Các chỉ tiêu kinh tế - xã hội chính	2024	2025	Kế hoạch 2026
Tốc độ tăng trưởng GDP	7,04%	8,02%	10% trở lên
GDP bình quân đầu người (USD)	4.700	5.026	5.400–5.500
CPI bình quân (%)	3,63	3,31	4,5
Tốc độ tăng năng suất lao động bình quân (%)	5,9	6,8	8,5
Tăng trưởng xuất khẩu (%)	14,3	17,0	Khoảng 15–16
Chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) (%)	8,3	9,2	Khoảng 12–14
Tăng trưởng bán lẻ hàng hóa và dịch vụ tiêu dùng (%)	9,0	9,2	13–15
Khách du lịch quốc tế (Triệu lượt)	17,6	21,2	25
Khách du lịch trong nước (Triệu lượt)	110	137	150
Chi đầu tư phát triển/tổng chi NSNN (%)	28,9	30,5	35,5
Chi thường xuyên/tổng chi NSNN (%)	65,0	64,7	57,3
Tổng vốn đầu tư toàn xã hội (% GDP)	32,1	32,3	Khoảng 35

Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam tổng hợp từ Cục thống kê quốc gia, Ghi chú: Kế hoạch tăng trưởng năm 2026 được tổng hợp từ Nghị quyết 01/NQ-CP về phát triển kinh tế - xã hội và dự toán ngân sách nhà nước năm 2026

Mục tiêu tăng trưởng của Chính phủ: Bước tiến đột phá từ năm 2026

Những giải pháp từ Nghị quyết 01/NQ-CP



Hoàn thiện đồng bộ **thể chế, pháp luật**; cải thiện môi trường đầu tư kinh doanh



Thúc đẩy tăng trưởng, duy trì ổn định kinh tế vĩ mô (lạm phát và cân đối NSNN)



Hoàn thiện tổ chức bộ máy hành chính, **tăng phân cấp, phân quyền**



Mô hình tăng trưởng dựa vào **năng suất và đổi mới sáng tạo**



Tập trung đầu tư xây dựng các công trình hạ tầng



Khoa học công nghệ, nguồn nhân lực chất lượng cao

Kỳ vọng lớn vào sự đột phá chính sách

Các chính sách chuyên biệt thúc đẩy phát triển đồng bộ toàn diện



Kinh tế Nhà nước

Vai trò chủ đạo, dẫn dắt

Nghị quyết 79-NQ/TW của Bộ Chính trị về phát triển kinh tế nhà nước (6/1/2026).

Ngày 1/2, thành lập Ban Chỉ đạo Quốc gia triển khai Nghị quyết 79-NQ/TW.

- **Hình thành các "sếu đầu đàn"**: các tập đoàn, NHTM nhà nước quy mô lớn
- **Tập trung lĩnh vực then chốt**: năng lượng; vận tải, logistics; tài chính - ngân hàng; khoa học - công nghệ, điện tử - viễn thông, hạ tầng số
- **Cơ cấu vốn nhà nước** tại doanh nghiệp và đổi mới, sắp xếp doanh nghiệp nhà nước



Kinh tế tư nhân

Động lực quan trọng nhất

Nghị quyết 68-NQ/TW của Bộ Chính trị về phát triển kinh tế tư nhân (4/5/2025).

Nghị quyết 198/2025/QH15 của Quốc hội về một số cơ chế, chính sách đặc biệt phát triển kinh tế tư nhân (17/5/2025).

Nghị định 20/2026/NĐ-CP: Ngày 15/1, Chính phủ ban hành chi tiết cơ chế, chính sách đặc biệt phát triển kinh tế tư nhân.

- **Hình thành các tập đoàn tư nhân lớn**, đủ năng lực tham gia hạ tầng trọng điểm, công nghệ cao và các lĩnh vực chiến lược
- Tăng trưởng bình quân: **10–12%/năm**
- Đóng góp GDP đến 2030: **55–58%**



Khu vực FDI

Chú trọng chọn lọc

Nghị quyết về phát triển kinh tế có vốn đầu tư nước ngoài (FDI)

- Ngày 1/2, Chính phủ vừa **trình Bộ Chính trị dự thảo nghị quyết** về kinh tế có vốn đầu tư nước ngoài
- **Ưu tiên các lĩnh vực bán dẫn, trí tuệ nhân tạo, công nghệ số**
- Việt Nam hướng tới mục tiêu **tham gia sâu hơn vào chuỗi giá trị toàn cầu**, giảm phụ thuộc vào gia công
- **Tăng cường kết nối** các doanh nghiệp FDI với doanh nghiệp nội địa

Kỳ vọng lớn vào sự đột phá chính sách

Nghị quyết 79-NQ/TW về phát triển kinh tế nhà nước: Mục tiêu cụ thể đến 2030

Về đất đai, tài nguyên

- Quản lý, khai thác, huy động và sử dụng hiệu quả

Về tài sản kết cấu hạ tầng

- Phát triển hệ thống kết cấu hạ tầng chiến lược, đồng bộ, hiện đại

Về ngân sách nhà nước, dự trữ

- **Tỷ lệ huy động nguồn ngân sách** giai đoạn 2026–2030 khoảng 18% GDP;
- **Bội chi** ngân sách khoảng 5% GDP;
- **Nợ công** không quá 60% GDP;
- **Tỷ trọng chi đầu tư phát triển** khoảng 35–40% tổng chi ngân sách, **tỷ trọng chi thường xuyên** khoảng 50–55% tổng chi ngân sách;
- Phấn đấu mức **dự trữ quốc gia** đạt tối thiểu 1% GDP vào năm 2030.

Về doanh nghiệp nhà nước

- **50 doanh nghiệp nhà nước** vào **nhóm 500 doanh nghiệp lớn nhất Đông Nam Á**
- Từ **1–3 doanh nghiệp nhà nước** vào **nhóm 500 doanh nghiệp lớn nhất thế giới**;
- **100%** doanh nghiệp nhà nước thực hiện quản trị doanh nghiệp hiện đại trên **nền tảng số**;
- **100%** tập đoàn kinh tế, tổng công ty nhà nước **áp dụng nguyên tắc quản trị của OECD**.

Về tổ chức tín dụng nhà nước

- Phấn đấu có ít nhất **3 ngân hàng thương mại nhà nước thuộc nhóm 100 ngân hàng lớn nhất khu vực Châu Á** về tổng tài sản; phát triển **4 ngân hàng thương mại nhà nước đi đầu, tiên phong về công nghệ**, năng lực quản trị, chủ lực, chủ đạo về quy mô, thị phần, khả năng điều tiết thị trường trong toàn hệ thống ngân hàng.

Kỳ vọng lớn vào sự đột phá chính sách

Nghị định 20/2026/NĐ-CP: Chi tiết một số cơ chế, chính sách đặc biệt phát triển kinh tế tư nhân

Hỗ trợ tiếp cận đất đai, mặt bằng sản xuất kinh doanh

- Cơ chế đặc biệt để tiếp cận đất đai tại các khu công nghiệp, khu công nghệ cao, vườn ươm công nghệ; công khai quỹ đất sạch.

Ưu đãi về thuế

- Miễn, giảm thuế cho doanh nghiệp Startup và tổ chức hỗ trợ; thời gian ưu đãi tính từ năm thứ 4 nếu 3 năm đầu chưa có thu nhập.
- Miễn thuế TNDN đối với thu nhập từ chuyển nhượng cổ phần, vốn góp vào DN khởi nghiệp sáng tạo.
- Miễn thuế TNDN trong 03 năm liên tục cho SME đăng ký kinh doanh lần đầu.
- Miễn thuế TNCN cho cá nhân chuyển nhượng vốn vào DN khởi nghiệp sáng tạo.
- Chuyên gia, nhà khoa học tại Startup/R&D: Miễn thuế TNCN trong 02 năm và giảm 50% trong 04 năm tiếp theo.

Hỗ trợ khoa học công nghệ, đổi mới sáng tạo

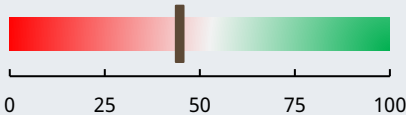
- Doanh nghiệp được **trích tối đa 20% thu nhập tính thuế để lập Quỹ phát triển khoa học, công nghệ và chuyển đổi số.**
- **Chi phí R&D được tính bằng 200% chi phí thực tế khi xác định thu nhập chịu thuế.**

Bức tranh vĩ mô: Tháng 1/2026

Bán lẻ



Kỳ vọng hồi phục

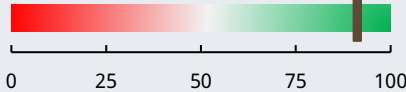


- **Tăng trưởng:** Bán lẻ hàng hóa tăng tốc nhờ nhu cầu mua sắm trước Tết
- **Động lực tăng trưởng:**
 - **Chính sách hỗ trợ:** 1) Luật Thuế TNCN (sửa đổi) kỳ vọng tăng thu nhập khả dụng; 2) Mục tiêu bán lẻ 2026: 13–15%
 - **Thu nhập và niềm tin tiêu dùng kỳ vọng cải thiện,** nhờ vào triển vọng kinh tế tích cực và sự phục hồi của thị trường bất động sản

Đầu tư công



Hoàn thành 95% KH 2025

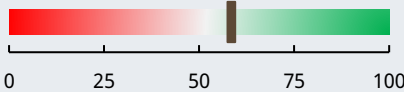


- **Giải ngân 2025:** 858,6 nghìn tỷ đồng (+37% YoY)
- **Triển vọng:**
 - Đường cao tốc: **mục tiêu 5000km vào 2030 và 9000km vào 2050**
 - **Kế hoạch 2026:** Mục tiêu đầu tư công đạt 995 nghìn tỷ đồng (+16% so với thực hiện 2025); dự toán chi đầu tư phát triển tăng 53% so với 2025

FDI



Tích cực

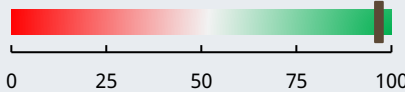


- **Tăng trưởng:** FDI giải ngân và đăng ký cấp mới tích cực; FDI đăng ký bổ sung sụt giảm
- **Triển vọng:**
 - Sắp ban hành Nghị quyết về kinh tế có vốn đầu tư nước ngoài -> **kỳ vọng thu hút FDI có chọn lọc hơn**
 - ASML (Hà Lan) và Qualcomm (Mỹ), 2 tập đoàn bán dẫn hàng đầu, đang xúc tiến mở rộng đầu tư và chuỗi cung ứng vào 2026

Xuất khẩu



Thâm hụt 2 tháng liên tiếp

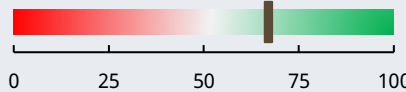


- **Thâm hụt thương mại tháng 1 cao nhất trong gần 4 năm,** xuất khẩu duy trì đà tăng trưởng
- **Chỉ số PMI sản xuất** (52,5 điểm), trên ngưỡng 50 tháng thứ 7 liên tiếp (Sản lượng, số lượng đơn đặt hàng mới và việc làm tăng nhanh hơn)
- **Triển vọng:** Nỗ lực **đa dạng hóa thị trường** kỳ vọng giúp xuất khẩu duy trì tăng trưởng
- **Việt Nam-EU** nâng cấp lên mối quan hệ đối tác chiến lược toàn diện

Lạm phát



Trong mức kiểm soát



- **Áp lực lạm phát gia tăng:**
 - Mục tiêu năm 2026: 4,5%
 - Tăng trưởng tín dụng cao (mục tiêu 2026: +15%; 2025: +19% YoY), nhiều chính sách thúc đẩy tăng trưởng
 - Cơ chế điều chỉnh giá bán lẻ điện bình quân
 - Tăng mức lương tối thiểu bình quân 7,2% từ 1/1/2026
- Chính sách hỗ trợ học phí; chính sách giảm, gia hạn thuế, phí trong nước; lạm phát toàn cầu hạ nhiệt -> kỳ vọng giúp hạ nhiệt lạm phát chung.

Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam.

Quy tắc đánh giá tương đối dữ liệu tháng hiện tại so với mức biến động trong 10 năm gần nhất, trong đó: **Tích cực (màu xanh) biểu thị 33,33% cao nhất; Tiêu cực (màu đỏ) là thấp nhất.** Xem cụ thể Dữ liệu sử dụng để đánh giá ở trang tiếp theo.

Số liệu kinh tế Việt Nam hàng tháng

Một số chỉ số kinh tế tháng 1 tăng mạnh (như IIP, xuất nhập khẩu, bán lẻ), một phần do yếu tố mùa vụ (Kỳ nghỉ Tết năm ngoái diễn ra từ 25/1 đến 2/2)

Chỉ số kinh tế hàng tháng	2024												2025												2026
	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	1		
Bán lẻ																									
Tổng tăng trưởng (% YoY)	8,1	9,2	9,0	9,5	9,1	9,4	7,9	7,6	7,1	8,8	9,3	9,4	10,8	11,1	10,2	8,3	9,2	10,6	11,3	7,2	7,1	9,8	9,3		
Hàng hóa (% YoY)	6,8	7,6	7,2	8,2	8,1	8,6	7,5	7,7	7,4	8,3	9,0	8,7	9,2	8,8	8,0	6,7	7,7	10,2	10,4	5,7	6,0	8,6	9,3		
Dịch vụ (% YoY)	8,6	13,2	8,2	9,4	10,5	8,0	5,2	0,6	2,8	4,4	9,8	12,7	13,4	17,1	17,2	14,1	13,9	13,5	16,3	11,8	12,5	14,4	9,9		
Đầu tư công																									
Giải ngân (Nghìn tỷ VND)	68	28	30	33	45	38	47	34	38	51	132	90	37	50	62	125	20	71	31	24	88	202	123		
Tăng trưởng (% YoY)	-24,1	15,4	-20,5	-28,6	-20,0	-30,1	48,9	-26,6	-31,9	-13,0	11,1	32,7	33,2	68,1	86,5	179,2	-47,7	49,2	-8,0	-36,1	71,9	52,8	-3,3		
FDI																									
Giải ngân (Tỷ USD)	1,4	1,8	1,7	2,0	2,6	1,7	1,6	3,2	2,2	2,1	3,7	1,5	2,0	1,8	2,2	2,8	1,9	1,8	3,4	2,5	2,3	4,0	1,7		
Tăng trưởng (% YoY)	9,8	3,2	8,1	9,4	9,3	9,6	5,3	13,2	7,6	-6,7	25,2	5,4	9,8	7,9	9,6	8,8	10,1	12,5	6,8	11,4	9,5	9,5	11,3		
Đăng ký (Tỷ USD)	2,1	1,9	3,1	1,8	4,1	2,8	2,5	4,3	2,5	4,1	6,8	3,5	4,1	2,8	4,6	3,1	2,6	2,1	2,4	3,0	2,2	4,7	2,6		
Tăng trưởng (% YoY)	38,6	-19,9	-9,7	-9,1	59,8	0,3	32,3	106,6	-55,4	33,4	-11,7	35,5	116,9	-8,4	154,3	-23,9	-8,7	-18,8	-43,4	20,0	-47,3	-30,9	-40,6		
Sản xuất công nghiệp																									
IIP (% YoY)	6,6	5,1	7,8	11,9	15,0	13,8	9,1	10,4	8,6	10,0	10,2	9,3	11,7	12,3	11,5	9,2	7,6	9,9	12,5	11,0	10,5	10,9	21,5		
PMI (Điểm)	50,4	49,9	50,3	50,3	54,7	54,7	52,4	47,3	51,2	50,8	49,8	49,2	50,5	45,6	49,8	48,9	52,4	50,4	50,4	54,5	53,8	53,0	52,5		
Xuất nhập khẩu																									
Xuất khẩu (% YoY)	19,0	13,2	11,1	17,5	14,8	21,1	15,6	12,2	11,3	6,6	12,9	8,6	14,4	21,4	20,1	16,6	16,5	14,7	24,5	16,3	15,7	23,8	29,7		
Xuất nhập khẩu (Tỷ USD)	56,7	64,5	61,0	66,6	64,8	70,4	71,9	66,0	70,5	66,6	70,5	63,6	75,4	74,6	78,7	76,5	82,4	83,3	82,8	81,6	77,1	88,7	88,2		
Cán cân thương mại (Tỷ USD)	2,5	2,9	1,1	-0,4	3,5	2,4	4,0	2,8	1,9	1,0	0,5	0,8	1,7	0,9	0,7	3,1	2,4	3,7	3,0	2,7	1,1	-0,6	-1,8		
Lạm phát																									
CPI (% YoY)	3,7	4,0	4,4	4,4	4,3	4,4	3,5	2,6	2,9	2,8	2,9	3,3	3,1	3,1	3,2	3,6	3,2	3,2	3,4	3,2	3,6	3,5	2,5		
CPI cơ bản	2,8	2,8	2,8	2,7	2,6	2,6	2,5	2,5	2,7	2,8	2,9	3,0	3,1	3,1	3,3	3,5	3,3	3,2	3,2	3,3	3,3	3,3	3,2		
Lương thực, thực phẩm	3,3	4,0	4,3	4,5	4,7	4,3	3,7	3,9	4,4	4,1	3,9	3,8	3,8	4,1	3,7	3,0	2,9	2,6	2,1	2,1	3,3	4,2	3,6		
Giao thông	2,1	2,7	4,2	5,6	3,0	4,4	-1,5	-5,3	-3,2	-3,3	-0,9	-1,6	-4,1	-6,9	-5,7	-1,9	-3,7	-1,9	1,5	0,0	1,1	-0,5	-3,8		

Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam tổng hợp dữ liệu từ Cơ quan thống kê quốc gia (NSO), Cục hải quan, Bộ Tài chính, Ngân hàng Nhà nước, S&P Global

Ghi chú: Để loại trừ yếu tố mùa vụ, dữ liệu tháng 2 được điều chỉnh là dữ liệu lũy kế 2 tháng đầu năm đối với giá trị tăng trưởng và là giá trị trung bình trong 2 tháng nếu là giá trị tuyệt đối, ngoại trừ dữ liệu PMI.

Đối với các dữ liệu tăng trưởng kinh tế, màu xanh thể hiện sự cải thiện so với tháng trước đó, màu đỏ thể hiện dữ liệu âm. Riêng lạm phát, màu xanh thể hiện lạm phát thấp hơn hoặc bằng so với tháng trước đó, màu đỏ thể hiện dữ liệu lạm phát từ mức 3% YoY trở lên.

Phụ lục

Tuyên bố 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.

Disclaimers

This report is published by Mirae Asset Securities (Vietnam) JSC (MAS), a broker-dealer registered in the Socialist Republic of Vietnam and a member of the Vietnam Stock Exchanges. Information and opinions contained herein have been compiled in good faith and from sources believed to be reliable, but such information has not been independently verified and MAS makes no guarantee, representation or warranty, express or implied, as to the fairness, accuracy, completeness or correctness of the information and opinions contained herein or of any translation into English from the Vietnamese language. In case of an English translation of a report prepared in the Vietnamese language, the original Vietnamese language report may have been made available to investors in advance of this report.

The intended recipients of this report are sophisticated institutional investors who have substantial knowledge of the local business environment, its common practices, laws and accounting principles and no person whose receipt or use of this report would violate any laws and regulations or subject MAS and its affiliates to registration or licensing requirements in any jurisdiction shall receive or make any use hereof.

This report is for general information purposes only and it is not and shall not be construed as an offer or a solicitation of an offer to effect transactions in any securities or other financial instruments. The report does not constitute investment advice to any person and such person shall not be treated as a client of MAS by virtue of receiving this report. This report does not take into account the particular investment objectives, financial situations, or needs of individual clients. The report is not to be relied upon in substitution for the exercise of independent judgment. Information and opinions contained herein are as of the date hereof and are subject to change without notice. The price and value of the investments referred to in this report and the income from them may depreciate or appreciate, and investors may incur losses on investments. Past performance is not a guide to future performance. Future returns are not guaranteed, and a loss of original capital may occur. MAS, its affiliates and their directors, officers, employees and agents do not accept any liability for any loss arising out of the use hereof.

MAS may have issued other reports that are inconsistent with, and reach different conclusions from, the opinions presented in this report. The reports may reflect different assumptions, views and analytical methods of the analysts who prepared them. MAS may make investment decisions that are inconsistent with the opinions and views expressed in this research report. MAS, its affiliates and their directors, officers, employees and agents may have long or short positions in any of the subject securities at any time and may make a purchase or sale, or offer to make a purchase or sale, of any such securities or other financial instruments from time to time in the open market or otherwise, in each case either as principals or agents. MAS and its affiliates may have had, or may be expecting to enter into, business relationships with the subject companies to provide investment banking, market-making or other financial services as are permitted under applicable laws and regulations.

No part of this document may be copied or reproduced in any manner or form or redistributed or published, in whole or in part, without the prior written consent of MAS.