

## กลุ่ม ธ.พ. – สหรัฐฯ

Industry Update

(WSJ)

Financial Stability Board (FSB) ในกรุงบาเซิล ประเทศสวิสเซอร์แลนด์ ออกหลักเกณฑ์ใหม่เมื่อวันจันทร์ (9 พ.ย.) ที่ผ่านมา วัตถุประสงค์เพื่อป้องกันไม่ให้เกิดเหตุการณ์ “too big to fail” หรือการล้มสถาบันการเงินขนาดใหญ่ ส่งผลให้ต้องมีฐานเงินทุน (ทั้งในรูปของตราสารหนี้ที่นับเป็นทุนหรือเพิ่มทุน) เพิ่มขึ้นถึง 1.19 ล้านล้านเหรียญฯ ภายในปี 2565

### Comment :

- หลักเกณฑ์ใหม่ มีวัตถุประสงค์เพื่อให้สถาบันการเงินขนาดใหญ่มีฐานเงินกองทุนที่ใหญ่เพียงพอรองรับความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นในอนาคต โดยจะมีเครื่องมือใหม่ให้สามารถรับรู้ผลขาดทุนกรณีที่เกิดวิกฤติการเงินกับ ธ.พ. (absorbing loss condition) ป้องกันไม่ให้เกิดวิกฤติลุกลามไปทั่วทั้งระบบ อีกทั้งยังเป็นการส่งสัญญาณให้กับนักลงทุนที่ร่วมลงทุนในตราสารหนี้หรือทุนของ ธ.พ. ดังกล่าวต้องรับรู้ถึงแนวโน้มผลเสียหายที่อาจเกิดขึ้น แทนที่จะให้ผู้เสียภาษีเข้ามาช่วยรับผลขาดทุนดังกล่าว ถือเป็นหลักเกณฑ์ที่ออกครั้งแรกในรอบ 7 ปีนับตั้งแต่เกิดวิกฤติการเงินในปี 2551 ที่จะช่วยแก้ปัญหาการล้มสถาบันการเงินขนาดใหญ่ “too big to fail”
- ทั้งนี้ หลักเกณฑ์ดังกล่าวจะบังคับใช้กับ ธ.พ.ขนาดใหญ่สุดทั้ง 30 แห่ง อาทิ HSBC, J.P.Morgan และ Deutsche Bank ซึ่ง FSB จัดให้อยู่ในระดับที่เป็น “systemically important financial institutions: SIF” กล่าวคือความเสี่ยงที่เกิดขึ้นกับ ธ.พ.เหล่านี้จะก่อให้เกิดผลกระทบในวงกว้างต่อเศรษฐกิจโดยรวม โดยหลักเกณฑ์นี้ จะสนับสนุนให้มีการยกเลิกความช่วยเหลือและการอุดหนุนจากทางการที่ ธ.พ.เหล่านี้เคยได้รับที่ผ่านมา
- หลักเกณฑ์นี้ไม่ได้มีผลบังคับทางกฎหมายจนกว่าจะมีการนำไปใช้โดยทางการของแต่ละประเทศที่ SIF เหล่านี้ตั้งอยู่ โดยเฉพาะในสหรัฐอเมริกาที่มี SIF ถึง 8 แห่ง สะท้อนได้จากในช่วงต้นเดือน พ.ย.58 ที่ Fed ได้ประกาศหลักเกณฑ์ที่เข้มงวดมากขึ้นเหล่านี้ออกมาแล้ว โดย Fed คาดการณ์ว่า ธ.พ.ทั้ง 8 แห่งเหล่านี้ ยังขาดเงินทุนเพื่อรองรับความเสี่ยงเป็นจำนวนถึง 1.20 แสนล้านเหรียญฯ หรือราว 10% ของตัวเลขคาดการณ์เงินกองทุนที่ต้องการทั้ง 30 แห่งของ FSB

### สรุปคำแนะนำลงทุนในหุ้นกลุ่ม ธ.พ. สหรัฐฯ

	Bloomberg Rating	Current Price (L)	Target Price (L)	% Upside	PBV		PER	
					2015F	2016F	2015F	2016F
CITIGROUP INC	4.62	55.71	63.72	14.4%	0.79	0.73	10.08	9.61
JPMORGAN CHASE	4.46	67.39	72.86	8.1%	1.11	1.04	11.47	10.80
BANK OF AMERICA	4.29	17.68	18.87	6.7%	0.78	0.73	12.37	11.23
WELLS FARGO & CO	4.03	55.47	59.13	6.6%	1.63	1.53	13.39	12.52
AMERICAN INTERNA	3.96	61.21	68.06	11.2%	0.75	0.69	13.76	11.73
MORGAN STANLEY	3.79	35.11	38.32	9.1%	0.99	0.94	12.96	11.04
GOLDMAN SACHS GP	3.65	196.76	207.71	5.6%	1.12	1.04	11.06	10.32

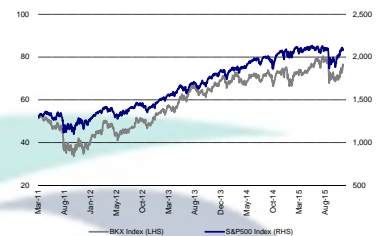
ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASPS, Bloomberg

BKX Index : 75.81 จุด

S&P 500 Index : 2,078.58 จุด

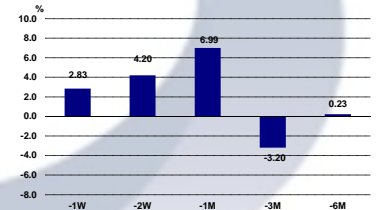


### BKX Index เทียบกับ S&P 500 Index



ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASPS, Bloomberg

### การเปลี่ยนแปลงของ BKX Index



ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASPS, Bloomberg

52 Week H/L : 80.87/66.17

52 Week Beta : 0.982

อุษณีย์ ลิ่วรัตน์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 017928

usanee.re@asiaplus.co.th

วรลักษณ์ วรวิณิต

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

- ตามข้อกำหนดการดังกล่าว สถาบันการเงินขนาดใหญ่จะต้องมีฐานเงินกองทุนเทียบกับสินทรัพย์เสี่ยง (CAR) ขั้นต่ำที่ 16% ภายในปี 2562 ประกอบด้วยเงินกองทุนและตราสารหนี้ที่ลงทุนที่จะต้องมีความสัมพันธ์ที่ร่วมรับรู้ผลขาดทุนกรณีเกิดความเสียหายกับสถาบันการเงิน (total loss absorption capacity: TLAC) โดยสถาบันการเงินจะต้องทยอยเพิ่มเงินกองทุนที่สามารถรับรู้ผลขาดทุนดังกล่าว ขึ้นไปที่ 18% ภายในปี 2565 หรือคิดเป็นเม็ดเงินที่ต้องระดมทุนรวมทั้งสิ้นกว่า 1.19 ล้านล้านเหรียญฯ (เทียบเท่า 1.11 ล้านล้านยูโร)

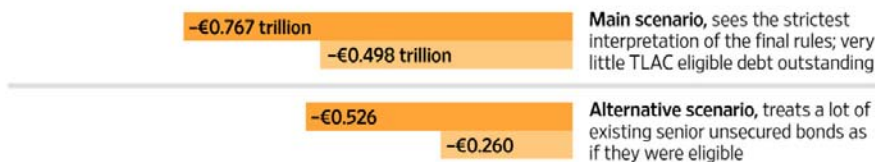
### Building Buffers

Global financial regulators published new rules to ensure that the world's biggest lenders maintain sizable financial cushions that can absorb losses without threatening a crisis in the broader banking system.

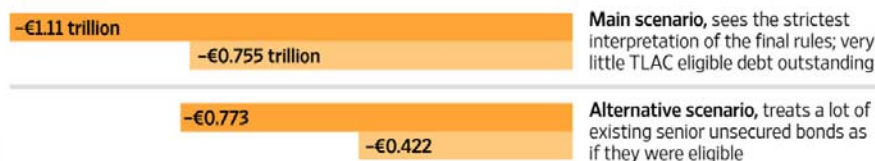
**How far short banks fall from the required amount of total loss-absorbing capacity, or TLAC:**

■ All systemically important banks ■ Excluding four Chinese banks

**SHORTFALL** against the standard for 2019: **16%** of risk-weighted assets, or **6%** of leverage



**SHORTFALL** against the standard for 2022: **18%** RWA or **6.75%** of leverage



Note: €1=\$1.074; The shortfalls are calculated as the larger of the risk-weighted-asset requirement or the leverage requirement.

Source: Bank for International Settlements

THE WALL STREET JOURNAL.

- หลักเกณฑ์ดังกล่าวยังรวมไปถึงการดำรงเงินกองทุนเทียบกับสินทรัพย์รวม (leverage ratio) ขั้นต่ำสำหรับสถาบันการเงินขนาดใหญ่คือ 6% ภายในปี 2562 และเพิ่มเป็น 6.75% ภายในปี 2565
- สำหรับแนวทางการปรับตัวของสถาบันการเงินเพื่อรองรับหลักเกณฑ์ที่เข้มงวดดังกล่าว ขึ้นกับว่าปัจจุบันใช้แหล่งเงินทุนประเภทใดบ้าง อาทิ Goldman Sachs Group และ Morgan Stanley พึ่งพาการใช้ตราสารหนี้ระยะยาวเพื่อขยายธุรกิจอยู่แล้ว จึงไม่จำเป็นต้องเพิ่มตราสารหนี้ใหม่ๆ เพิ่มเติมตามข้อเสนอแนะของ Fed โดยตราสารหนี้ที่เข้าข่ายหลักเกณฑ์นี้ ต้องมีอายุคงเหลือไม่ต่ำกว่า 1 ปี ขณะที่ตราสารประเภทอนุพันธ์ tax liabilities หรือเงินฝากที่ได้รับการค้ำประกันจากทางการ ไม่สามารถนับรวมเป็นเงินกองทุนดังกล่าวได้
- ตรงข้ามกับ Wells Fargo ซึ่งเน้นการพึ่งพาเงินฝากเป็นจำนวนมาก ทำให้การคำนวณเงินทุนเพื่อรองรับหลักเกณฑ์ดังกล่าวขาดไปถึง 4 หมื่นล้านเหรียญฯ อย่างไรก็ตาม มีข้อวิจารณ์กันมากเกี่ยวกับหลักเกณฑ์ดังกล่าวที่ไม่เป็นธรรมนัก โดยเฉพาะ Wells Fargo ที่มีความเสี่ยงของธุรกิจ (เน้นสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัย) น้อยกว่า Investment Banks อื่นๆ โดย FDIC ให้ความเห็นว่าหลักเกณฑ์นี้เน้นให้ความสำคัญกับตราสารหนี้มากกว่าทุน ซึ่งจะทำให้กิจการมีต้นทุนการทำธุรกิจที่สูงขึ้น และศักยภาพการทำกำไรลดลง



- ดัชนี BKX Index ปรับตัวลดลง 0.3% ตั้งแต่ต้นปี 2558 ถึงปัจจุบัน สามารถ outperform เล็กน้อยเมื่อเทียบกับ S&P 500 Index ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น 2.0% ในช่วงเวลาเดียวกัน สำหรับ หุ้นสถาบันการเงินของสหรัฐฯ ที่นักวิเคราะห์ให้ rating ระดับสูง 5 อันดับแรก ยังตกเป็น ของ Citigroup Inc., JP Morgan Chase & Co., Bank of America, Well Fargo & Co. และ AIG ดังแสดงสรุปในตาราง โดยที่ส่วนใหญ่ มี PER ปี 2558 เฉลี่ยเกิน 10 เท่าแล้ว แต่ ยังมี PBV ปี 2558 ต่ำกว่า/ ใกล้เคียง 1 เท่า ยกเว้นเพียง Wells Fargo ที่สูงเกิน 1 เท่าไป มาก

