

กลุ่ม ร.พ. – ยุโรป

(Financial Times)

(-) สถาบันการเงินในยุโรปต้องเผชิญกับแรงเสียดทานครั้งใหญ่ของรอกตั้งแต่ 3 ม.ค.61 ที่ผ่าน มา จากหลักเกณฑ์ Mifid II ที่เริ่มมีผลบังคับใช้ วัตถุประสงค์หลักของหลักเกณฑ์ดังกล่าว มุ่งให้สถาบันการเงินดำเนินธุรกรรมทางการเงินด้วยความโปร่งใส และเน้นให้ความสำคัญคุ้มครองนักลงทุน

หลักเกณฑ์ Mifid II (Europe's Market in Financial Instruments Directive) มีผลบังคับใช้กับสถาบันการเงินทุกกลุ่ม ได้แก่ ธ.พ. โบรกเกอร์ บริษัทบริหารสินทรัพย์ ครอบคลุมไปจนถึงนักลงทุนรายย่อย กำกับดูแลการทำธุรกรรมตั้งแต่ การซื้อขายหลักทรัพย์ (ทุก asset class ได้แก่ ตราสารทุน ตราสารหนี้ สินค้าโภคภัณฑ์ Future และผลิตภัณฑ์การเงินอื่นๆ ในตลาด exchange-traded) ไปจนถึงการจ่ายค่าตอบแทนให้แก่ผลงานวิจัย ของ analyst รวมถึงการปรับปรุงและพัฒนาระบบ IT (revamp) เพื่อรองรับระบบการซื้อขายหลักทรัพย์และการกำกับดูแล (compliance) ที่ต้องได้รับการปรับปรุงด้วยเช่นกัน ซึ่ง ECB ใช้เวลาในการดำเนินการปรับปรุงกฎหมายดังกล่าวที่มี ความยาวกว่า 1.7 ล้านย่อหน้า มานานกว่า 7 ปี ปัจจุบันพบว่ามีเพียง 11 ประเทศ จากประเทศสมาชิกทั้งหมด 28 ประเทศของ EU ที่รับหลักเกณฑ์ Mifid II มาใช้อย่างเป็นทางการ

หนึ่งในอุปสรรคที่เห็นได้ชัดของอุตสาหกรรม ได้แก่ การรายงานธุรกรรมการซื้อขายในรายละเอียดที่เพิ่มขึ้นจากเดิม เพื่อป้องกันการก่อความเสี่ยงเพิ่มขึ้นของสถาบันการเงิน (market abuse) ตัวอย่างเช่น นักลงทุนจะต้องกรอกข้อมูลจำนวนมากถึง 65 ช่อง ขณะที่ trader ต้องระบุที่มาที่ไปได้ แม้คำสั่งซื้อขายจะไม่ได้เกิดขึ้นก็ตาม (executed) ซึ่งมีการคาดการณ์กันว่า Mifid II จะเป็นภาระค่าใช้จ่ายของสถาบันการเงินมากกว่า 2.5 พันล้านยูโร โดยกลุ่ม ธ.พ.ใหญ่ แต่ละแห่งอาจมีต้นทุนมากกว่า 40 ล้านยูโรในด้านกรกำกับดูแลที่เข้มงวดขึ้น (compliance cost)

อีกอุปสรรคใหญ่ที่กล่าวถึงกัน ได้แก่ การให้ trader ของ ธ.พ. และ broker ต่างๆ คิดต้นทุนแยก (unbundle cost) สำหรับผลงานวิจัยของ analyst ออกจากค่านายหน้าที่เกิดจากนักลงทุน เพื่อลดโอกาสในการเกิดความขัดแย้งในการทำธุรกิจ (conflict of interest) ในระยะยาว แต่ก็จะเป็นต้นทุนที่เพิ่มขึ้นอย่างมีนัย (hidden cost) ของกองทุนต่างๆ ซึ่งปัจจุบันต่างก็ตั้งคณะทำงานขึ้นมาศึกษาและหาแนวทางปรับตัวสำหรับประเด็นนี้ ทั้งนี้ การกำหนดต้นทุนของผลงานวิจัยยังเป็นที่ยกเถียงกันระหว่างผู้จัดการกองทุน และ analyst ซึ่งจากกลไกด้านสภาพคล่องของการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาด (market liquidity) ที่มีแนวโน้มลดลง อาจทำให้นักลงทุนต้องร่นระยะเวลาในการพูดคุยกับ analyst ซึ่งจากผลสำรวจพบว่าการสื่อสารคุยกับ analyst จะคิดค่าธรรมเนียมราว 800-10,000 เหรียญฯ/ครั้ง ขณะที่ค่าเฉลี่ยสำหรับทั่วโลก (global rate) ราว 2,000 เหรียญฯ นอกจากนี้ พบว่าผู้จัดการกองทุนบางแห่ง ต้องจ่ายเงินสำหรับผลงานวิจัยและการพูดคุยกับ analyst เป็นมูลค่ากว่า 10 ล้านเหรียญฯ/ปี

สรุปคำแนะนำลงทุนในหุ้นกลุ่ม ร.พ. ยุโรป

	Bloomberg Rating	Current Price (L)	Target Price (L)	% Upside	PBV		PER	
					2017F	2018F	2017F	2018F
ING GROEP NV (EUR)	4.18	15.87	16.95	6.8%	1.21	1.17	11.95	11.71
CREDIT SUISS-REG (CHF)	4.06	17.78	18.40	3.5%	1.03	0.99	26.81	13.69
CREDIT AGRICOLE (EUR)	4.00	14.83	15.92	7.4%	0.79	0.76	11.69	11.37
BNP PARIBAS (EUR)	3.84	64.50	70.94	10.0%	0.85	0.82	10.30	10.24
BANCO SANTANDER (EUR)	3.69	5.69	6.07	6.6%	0.95	0.91	12.59	11.03
BARCLAYS PLC (GBP)	3.64	200.10	206.22	3.1%	0.61	0.62	13.16	9.81
SOC GENERALE SA (EUR)	3.47	45.14	49.22	9.0%	0.71	0.69	10.77	9.54
HSBC HOLDINGS PL (GBP)	3.39	758.00	766.70	1.1%	0.91	0.90	11.36	10.68
ROYAL BK SCOTLAN (GBP)	3.19	278.70	283.89	1.9%	0.83	0.81	11.91	10.89
COMMERZBANK (EUR)	2.88	12.61	11.37	-9.8%	0.55	0.55	34.44	17.22
BANKIA SA (EUR)	2.72	4.10	4.13	0.7%	0.91	0.89	14.62	13.77
STANDARD CHARTER (GBP)	2.68	795.40	722.47	-9.2%	0.58	0.57	14.25	10.96
DEUTSCHE BANK-RG (EUR)	2.63	15.29	14.76	-3.4%	0.48	0.47	17.78	11.63

ที่มา: Bloomberg/ รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือได้ อย่างไรก็ดี บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ส่วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือผูกพันใดๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่สามารถคืน

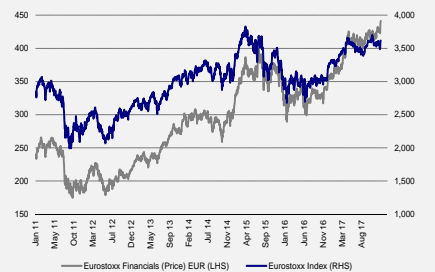
วันอังคารที่ 9 มกราคม พ.ศ.2560
Eurostoxx Fin Index: 441.07 จุด

Eurostoxx Index: 3,616.45 จุด



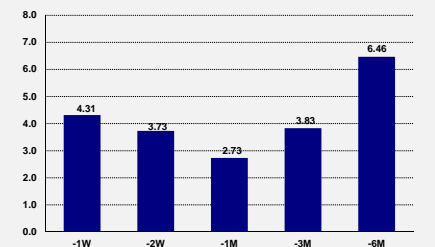
52 Week H/L 443.16/351.95
52 Week Beta 1.008

Eurostoxx Fin Index เทียบกับ Eurostoxx Index



ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASPS, Bloomberg

การเปลี่ยนแปลงของ Eurostoxx Financial Index



ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASPS, Bloomberg

อนุณีย์ ลีรัตน์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 017928

Usanee.re@asiaplus.co.th

ทั้งนี้ เสี่ยงตอบรับจากสถาบันการเงินต่างๆ ล้วนเป็นไปในทิศทางลบ เนื่องจากไม่ได้กระทบแค่สถาบันการเงินใน EU เท่านั้น แต่ยังรวมไปถึงนอกประเทศด้วย อาทิ ผลกระทบต่อการจ้างงานพนักงานของสถาบันการเงิน การระดมทุนเพิ่มในตลาดทุน ซึ่งในที่สุดแล้ว สถาบันการเงินที่อยู่รอดได้จะต้องสร้างความแตกต่างจากคู่แข่ง (differentiate) หรือไม่ก็ต้องปิดตัวไป (die)

นอกจากนี้ หลักเกณฑ์การกำกับดูแลภายใต้ Mifid II ยังได้มีการพัฒนาหลักเกณฑ์เดิมให้ทันกับการเปลี่ยนแปลงของเทคโนโลยีทางการเงินเพื่อรับมือกับผลิตภัณฑ์ทางการเงินใหม่ๆ ที่การกำกับดูแลยังตามไม่ทัน ซึ่งเป็นที่รู้จักกันในบรรดาหน่วยงานกำกับดูแลสถาบันการเงินทั่วโลก ว่า “global under-regulated and opaque aspects financial system” อาทิ ผลิตภัณฑ์ที่เกี่ยวข้องกับ derivatives รวมถึงพันธบัตรและตราสารหนี้ที่ซื้อขายนอกตลาด ซึ่งปัจจุบันการซื้อขายตราสารดังกล่าว ส่วนใหญ่ดำเนินการโดย trader ผ่านทางโทรศัพท์ เนื่องจากเป็นตราสารที่มีความซับซ้อน (complex products) แต่ในอนาคตจะเห็นการทำธุรกรรมที่มีระบบ electronics มาเกี่ยวข้องมากขึ้น แต่ปัญหาคือ ความไม่พร้อมของผู้จัดการกองทุนและผู้ออกตราสารเหล่านั้น

Eurostoxx Financial Index ตั้งแต่ต้นปี 2561 ถึงปัจจุบันเพิ่มขึ้น 4.0% สอดคล้องกับ Eurostoxx Index ที่เพิ่มขึ้น 3.2% ในช่วงเวลาเดียวกัน สำหรับหุ้นสถาบันการเงินของยุโรปที่นักวิเคราะห์ให้ rating ระดับสูง 5 อันดับแรก ได้แก่ ING, Credit Suisse, Credit Agricole, BNP Paribas และ Banco Santander ดังแสดงสรุปในตารางข้างต้น โดยราคาหุ้นส่วนใหญ่ มี PER ปี 2561 เฉลี่ย 10-13 เท่า และมี PBV ปี 2561 ต่ำกว่า 1 เท่า ยกเว้น ING ที่อยู่ระดับ 1.2 เท่า

พัฒนาการของ Mifid ตั้งแต่เริ่มแรกถึงปัจจุบัน

1 พ.ย.250	หลักเกณฑ์ Mifid เริ่มมีผลบังคับใช้
8 ธ.ค.2553	ECB จัดตั้งคณะกรรมการเพื่อทบทวนร่างหลักเกณฑ์ Mifid
20 ต.ค.2554	ECB ออกหลักเกณฑ์ Mifid II อย่างเป็นทางการ ส่วนหนึ่งเป็นการแก้ไขหลักเกณฑ์ Mifid เดิม และยังมีหลักเกณฑ์ใหม่เพิ่มเติม (Mifir)
เม.ย. – ก.ค.2557	EU รับร่างหลักเกณฑ์ Mifid II อย่างเป็นทางการ
28 ก.ย.2558	หน่วยงาน pan-European Regulator หรือ Esma เริ่มนำหลักเกณฑ์ดังกล่าวมาประยุกต์ใช้กับสถาบันการเงิน
ต.ค.2558	Esma ประกาศเตือนไปยัง ECB ว่า Mifid II ยังไม่พร้อมจะใช้บังคับอย่างเป็นทางการในช่วงเดือน ม.ค.2560
ก.พ.2560	EU ประกาศเลื่อนการใช้ Mifid II อย่างเป็นทางการออกไปอีก 1 ปี
ม.ค.2561	Mifid II และ Mifid มีผลบังคับใช้อย่างเป็นทางการกับสถาบันการเงินทุกแห่งใน EU
ที่มา: Financial Times	