

Dear Prudence ...won't you come out to play?

Door Chris Thorne (NL-versie)



Lennon en McCartney konden zich niet voorstellen dat vijftig jaar na hun smeekbede aan Prudence om uit haar meditatie op het "White Album" tevoorschijn te komen, zij inderdaad een sleutelrol zou gaan spelen bij de regulering van banken. Regelgevers geven aan dat prudentie (voorzichtigheid) een hoeksteen moet zijn voor het vaststellen van de waarde van onroerend goed dat als onderpand voor leningen wordt aangehouden. Helaas is, in tegenstelling tot de duidelijke omlijning van de vele kwaliteiten van prudentie door de Beatles, wat het begrip betekent in de context van waardering momenteel verre van duidelijk.

Het Bazels Comité voor Banktoezicht (BCBS) bestaat uit centrale banken en banktoezichthouders uit 28 jurisdicties, waaronder alle grote economieën ter wereld. Het heeft tot taak normen vast te stellen voor de "prudentiële" regulering van banken, dus het is niet verrassend dat afleidingen van het "P"-woord regelmatig in die normen voorkomen. Het meest recente pakket normen, Bazel III, was ingevoerd in 2017 en bevatte veel gedetailleerde wijzigingen om de lessen van de financiële crisis van 2008 te weerspiegelen. Regeringen over de hele wereld zijn sindsdien bezig hun regelgeving op Bazel III af te stemmen.

In de Bazel III-bepalingen voor leningen die gedekt zijn door onroerend goed wordt uitgelegd dat de waarde van het onroerend goed:

"...moet onafhankelijk worden getaxeerd met gebruikmaking van conservatieve waarderingscriteria. Om ervoor te zorgen dat de waarde van het onroerend goed op een prudente conservatieve wijze wordt getaxeerd, moet de taxatie verwachtingen inzake prijsstijgingen uitsluiten en worden aangepast om rekening te houden met de mogelijkheid dat de huidige marktprijs aanzienlijk hoger ligt dan de waarde die gedurende de looptijd van de lening houdbaar zou zijn. De nationale toezichthouders moeten richtsnoeren verstrekken waarin prudente waarderingscriteria worden vastgesteld wanneer dergelijke richtsnoeren nog niet bestaan in het nationale recht. Indien een marktwaarde kan worden bepaald, mag de waardering niet hoger zijn dan de marktwaarde."

Opgemerkt zij dat "prudente waarde" niet daadwerkelijk wordt gedefinieerd. In plaats daarvan laat het BCBS het vaststellen van gedetailleerde richtsnoeren inzake de criteria over aan de nationale toezichthouders, hetgeen aangeeft dat het BCBS een forum is voor samenwerking tussen soevereine regeringen, maar zelf geen handhavingsbevoegdheden heeft. Bovenstaande uitleg roept echter wel een aantal onbeantwoorde vragen op. Zij besluit met de opmerking dat, indien de marktwaarde kan worden bepaald, de waarde die de bank gebruikt voor het bepalen van haar Loan to Value ratio niet meer dan dit mag zijn. Een definitie van marktwaarde wordt niet gegeven. De IVS-definitie is de definitie die momenteel het meest wordt erkend, althans voor de waardering van onroerend goed, en is reeds in veel bestaande regelgeving verankerd, bijvoorbeeld in het Asset Quality Review Manual van de Europese Centrale Bank.

Als gevestigde en welbekende basis zou men kunnen denken dat elk cijfer op of onder de IVS-definitie van marktwaarde een prudente waardering zou zijn. Bazel III brengt echter onzekerheid in deze interpretatie met de twee voorwaarden die de waardering moeten uitsluiten:

- verwachtingen over prijsstijgingen en,
- de mogelijkheid dat de huidige marktprijs aanzienlijk hoger is dan de waarde die gedurende de looptijd van de lening houdbaar is.

Wat het eerste punt betreft, vereist de IVS-definitie dat de hypothetische koper en verkoper "met kennis van zaken, prudent en zonder dwang" handelen. Het begeleidende conceptuele kader legt verder uit dat beide partijen gemotiveerd zijn om de voor hun positie gunstigste prijs overeen te komen. Alle op een bepaalde datum overeengekomen prijzen weerspiegelen de verwachting van de respectieve partijen dat de waarden op een later tijdstip zullen stijgen of dalen. Marktwaarde vereist de veronderstelling dat de partijen beiden goed op de hoogte zijn van de markt. Alle beschikbare gegevens over overeengekomen prijzen zullen de verwachtingen van de partijen op de datum van overeenkomst weerspiegelen. Verwacht Bazel III een niet nader gespecificeerde aanpassing van die gegevens zodat zij niet langer het marktgedrag weerspiegelen, en zo ja, waar komt die aanpassing vandaan?

Het probleem met het tweede punt is dat de IVS-definitie van marktwaarde (en overigens de meeste andere waardedefinities) een schatting van de waarde op een bepaalde datum vereist. Markten fluctueren en prijzen stijgen en dalen in de loop van de tijd, over het algemeen in overeenstemming met macro-economische trends. Hoewel de Marktwaarde op een bepaalde datum de algemene verwachting van

toekomstige waardeontwikkelingen, zowel op lange als op korte termijn, moet weerspiegelen, is de werkelijke waarde op een toekomstige datum onbekend en onkenbaar. Hoewel historische gegevens kunnen worden gebruikt om toekomstige trends te voorspellen en na te gaan of een daling van de huidige Marktwaarde gedurende de looptijd van de lening waarschijnlijk is, is dit een schatting van de Value at Risk ("VaR") en geen waardering. VaR is een risicobeoordelingstechniek die in alle financiële markten wordt gebruikt en die een op waarschijnlijkheid gebaseerde schatting berekent van het verlies dat over een bepaalde periode kan worden verwacht. Er worden verschillende statistische modellen gebruikt voor verschillende activa en de bespreking daarvan valt buiten het bestek van dit artikel. Het belangrijkste punt is dat een marktwaardering weliswaar de marktverwachtingen op de desbetreffende datum moet weerspiegelen, maar dat de kans dat deze verwachtingen in de loop van de tijd onjuist blijken, een aparte exercitie is die geen effect heeft op de schatting van de actuele waarde zelf.

Als de overkoepelende beginselen van Bazel III voor enige onzekerheid zorgen, mogen we dan hopen dat de regelgeving ter uitvoering van deze beginselen op nationaal niveau duidelijkheid brengt? Helaas zijn de huidige aanwijzingen niet veelbelovend. In de Europese Unie is de huidige regelgeving inzake solvabiliteitsratio's voor banken te vinden in de Capital Requirements Regulations ("CRR") 2013. Daarin zijn de risicowegingseisen vastgelegd voor de vorderingen van een bank die gedekt zijn door een hypotheek op onroerend goed (vastgoed). Artikel 229 vereist dat de zekerheid "... door een onafhankelijke taxateur wordt getaxeerd op of onder de marktwaarde. Een instelling verlangt van de onafhankelijke taxateur dat hij de marktwaarde op transparante en duidelijke wijze documenteert". In staten met strenge criteria voor de bepaling van de marktwaarde kan ook de hypotheekwaarde worden gebruikt in plaats van de marktwaarde.

De CRR wordt momenteel aangepast aan Bazel III. De Europese Commissie stelt voor artikel 229 te vervangen door het volgende:

"b) de waarde is getaxeerd met gebruikmaking van conservatieve prudente taxatiecriteria die aan alle onderstaande eisen voldoen:

(i) de waarde omvat niet de verwachtingen inzake prijsstijgingen;

(ii) de waarde wordt aangepast om rekening te houden met de mogelijkheid dat de huidige marktprijs aanzienlijk hoger ligt dan de waarde die gedurende de looptijd van de lening houdbaar zou zijn;

(c) de waarde is niet hoger dan een marktwaarde voor het onroerend goed wanneer die marktwaarde kan worden vastgesteld."

Het enige wat de Commissie heeft gedaan, is de tekst van de Bazel III-uitleg en daarmee de inherente dubbelzinnigheden overnemen. De Commissie heeft aangegeven dat de Europese Bankautoriteit ("EBA") zal worden belast met het opstellen van technische reguleringsnormen voor prudentiële waarderingscriteria vóór de vermoedelijke ingangsdatum van de gewijzigde CRR. Helaas is een aanbeveling van de Commissie economische en monetaire zaken (ECON) van het Europees Parlement om dit amendement in te trekken en het huidige artikel 229 weer in te voeren, niet overgenomen in het "definitieve ontwerp" van de nieuwe CRR. ECON betoogde dat het wijzigen van de gevestigde waarderingsvereisten voor een alternatief waarvoor geen operationele ervaring of consensus over de interpretatie bestaat, de markten zou verstoren en tot onzekerheid zou leiden. Wij zijn het daar roerend mee eens. Zelfs als de EBA de komende twaalf

maanden met nieuwe normen komen, zal het zeker veel tijd vergen voordat deze zijn afgekondigd en een consistente toepassing ervan op de diverse vastgoedmarkten in de EU is overeengekomen.

Een potentieel probleem is dat "prudente waarde" noch in de Bazelse akkoorden noch in de CRR een concept is dat beperkt blijft tot onroerend goed. De EBA beschikt reeds over technische normen voor de "prudente waarde" van financiële instrumenten in de handelsportefeuille van een instelling. Deze definiëren de prudente waarde als een waarde met een betrouwbaarheidsniveau van 90%. Veel instrumenten worden dagelijks in grote volumes verhandeld en daarom zijn de gegevens beschikbaar om een betrouwbaarheidsinterval vast te stellen. De EBA erkent dat er voor sommige niet-liquide instrumenten wellicht niet voldoende gegevens zijn om statistisch een bepaald niveau van zekerheid te bereiken, maar meent niettemin dat het specificeren van een streefniveau de meest geschikte manier was om een grotere consistentie in de interpretatie van een "prudente waarde" te bereiken.

In vergelijking met de miljoenen instrumenten die dagelijks worden verhandeld, is vastgoed zeer illiquide. Het valt te hopen dat de EBA erkent dat haar statistische oplossing om aanpassingen aan de reële waarde overeenkomstig artikel 105 van de CRR te eisen, niet operationeel zal zijn voor zekerheden in de vorm van vastgoed. Als zij van oordeel is dat de correct toegepaste IVSmarktwaarde niet voldoet aan de Bazelse criteria inzake prudente waarde, zal zij een andere manier moeten vinden om te bepalen welke aanpassingen nodig zijn.

Het is daarom belangrijk dat de vastgoedsector contact zoekt met de EBA zodra duidelijk is dat de formulering in het definitieve ontwerp van de nieuwe CRR die is welke zal worden aangenomen. Er moet voor worden gepleit dat:

1. geen enkele waardering op basis van marktgegevens kan alle verwachtingen van toekomstige prijsstijgingen uitsluiten, alleen die welke zeer speculatief zijn en die niet zouden worden gemaakt door een koper die met kennis van zaken en prudent handelt overeenkomstig de IVS-definitie van Marktwaarde. Er is derhalve geen reden waarom een marktwaarde op basis van de IVS-definitie niet als prudent zou kunnen worden beschouwd.
2. Hoewel een aanpassing van de marktwaarde op een bepaald moment nodig kan zijn indien deze gedurende de looptijd van de lening mogelijk "onhoudbaar" is, is dit een door de bank uit te voeren Value at Risk-operatie, die verschilt van de vereiste onafhankelijke beoordeling van de marktwaarde.
3. wegens de relatieve illiquiditeit en de heterogene aard van onroerend goed kan niet aan de hand van betrouwbaarheidsintervallen worden bepaald of een marktwaarde als prudent kan worden beschouwd.

Dit wil niet zeggen dat de marktwaarde van onroerend goed op een bepaald tijdstip noodzakelijkerwijs de beste maatstaf is om kredietbeslissingen op te baseren. De marktwaarde kan procyclisch werken, d.w.z. zij kan schommelingen in de waarde als gevolg van cyclische veranderingen in de vraag versterken. Uit een recente studie "Approaches for Prudent Property Valuations across Europe", gesteund door RICS, IVSC en TEGoVA, blijkt dat er een brede acceptatie is dat aanvullend taxatieadvies voor kredietverstrekkers en -nemers nodig is. De studie onderzocht het potentieel voor "door de cyclus heen" of "lange termijn" taxatiemodellen. Naar aanleiding van dit document hebben de hoofdauteurs financiering verkregen voor gedetailleerd onderzoek naar de haalbaarheid en aanvaardbaarheid van dergelijke modellen. Het verslag

van dat onderzoek wordt binnenkort verwacht en hoewel daarin wellicht veranderingen in de huidige praktijk worden aanbevolen, zal er nog veel meer werk en overleg met alle belanghebbenden nodig zijn voordat wijzigingen kunnen worden overeengekomen en operationeel kunnen worden gemaakt, of dat nu door regelgevers, kredietverstrekkers of taxateurs is.

In de tussentijd is het misschien beter om Prudence aan haar meditaties over te laten in de hoop dat er helderheid van denken ontstaat.

(vertaald naar het Nederlands met goedkeuring van de auteur)