

由经纪人代理的商业房地产交易

Brokering Commercial Real Estate Deals

房产经纪人/银行的关系往往更容易获得融资，但与传统智慧相悖的是，这种关系却无法提高销售价格

介绍 Mark Garmaise 和 Tobias Moskowitz 的研究成果

职业房地产经纪人通过给银行介绍生意，帮助客户获得优先的融资渠道。如果聘用经纪人，买方获得银行贷款的概率从 40% 增加至 58%。

芝加哥大学商学院助理教授 Mark Garmaise 和 Tobias Moskowitz 在合著的论文《非正式财务网络——经纪业务和商业物业融资》中指出：“买卖双方必须支付经纪费，才能享受经纪人和银行密切合作所带来的融资优惠。但出乎大多数人意料的是，聘用经纪人并不能提高物业的销售价格。”

关于经纪人无法影响物业价格，Garmaise 和 Moskowitz 进一步解释道：“这是条令人吃惊的坏消息，因为按理提高售价是房产经纪人最基本的作用之一。”他们发现，如果不考虑聘用经纪人的卖方可能会与其他卖方不同这一因素，经纪人可以大大增强卖方的融资渠道。因为经纪人能给银行带来新的生意，所以银行在发放贷款时愿意优先考虑经纪人的客户所提交的申请。

银行有两类顾客：从事少量独立交易的个人买家和与经纪人联手的买家。由于经纪人通常同时参与多项交易，银行自然更倾向于与经纪人合作而不是与个人合作。此外，经纪人只对成功的交易收取佣金。

Garmaise 和 Moskowitz 认为，如果银行批准了经纪人的客户的贷款申请，作为回报，经纪人会把需要融资的新客户介绍给银行。这样假以时日，银行反过来也会承诺优先考虑经纪人客户的贷款申请。因此这种经纪人/银行的关系是建立在长时间你来我往的基础上的间接合作关系，而不是为了购买客户资料而形成的直接买卖关系。

经纪人/银行合作关系的假设

Garmaise 和 Moskowitz 在其论文中探讨了关于经纪人/银行关系的九条假设：

1. 有经纪人参与的交易更容易获得新的银行融资。
2. 在没有卖方融资的情况下，经纪人对于买方获得贷款的积极作用更加显著。

3. 经纪人会将其手中的交易集中在少数几家银行。
4. 经纪人与银行的关系越好，其客户获得贷款的可能性就越大。
5. 经纪人与银行的关系越长久，就会向银行介绍越多的客户。
6. 银行与经纪人的关系越长久，就越愿意向其客户提供更多的贷款
7. 从业时间越久的经纪人，其客户获得贷款的可能性就越大。
8. 如果买方未获得银行融资，有经纪人的买方所能得到的卖方贷款(VTB)的规模要小于没有经纪人的买方。
9. 有经纪人参与的交易更可能得到现有的按揭融资。

为测试上述假设，两位作者搜集了自 1992 年 1 月 1 日至 1999 年 3 月 30 日全美范围 36,678 笔商业房地产交易的记录，资料来自美国商业房地产销售数据的最大提供者 COMPS.com。买方从四种贷款类型中进行选择：现金、卖方贷款(VTB)、接受物业现有的按揭、从银行获得新的按揭。

对数据的分析结果显示，没有经纪人参与的交易获得银行贷款的可能性为 40%，有经纪人参与的交易为 58%。此外，Garmaise 和 Moskowitz 还发现，如果是向新的银行融资，有经纪人参与的交易获得银行贷款的可能性更比没有经纪人参与的交易高出三倍。尽管如此，经纪人/银行的合作关系并不能扩大贷款的规模。

接下来，两位作者专门分析了完成过 20 笔以上交易的经纪人，此类经纪人占有所有被调查交易数量的 80%。他们的计算表明，经纪人更喜欢把他们的交易集中在几家银行。通过衡量交易的集中程度，并将其作为反映合作关系优劣的指示器，两位教授证明，和银行关系密切的经纪人能增加买方获得贷款的可能性。

他们写道：“如果经纪人和银行建立信息共享的关系，合作一段时间后，经纪人就会把越来越多的生意集中到这家银行。”

此外，这种效应是双向的，银行的交易也会越来越集中到数家特定的银行手中。

与银行建立合作关系越久的经纪人，这种关系对其融资结构的影响也就越大。如果考虑经纪人从业年限的因素，成立时间较久、长期致力于培养与银行关系的经纪人，比成立时间较短的经纪人更容易帮助其客户获得贷款。

验证其它理论

为了检验他们关于非正式经纪人/银行关系的理论，Garmaise 和 Moskowitz 比较了另外三种有关理论。其中第一种理论认为，经纪人可以比较不同银行的贷款方针，然后告诉或建议客户去找最有可能提供融资的银行申请贷款。另一种理论假设是经纪人可以向贷款机构担保借款人的财产质量和信贷价值。最后，第三种理论认为，如果卖方急于成交，但其折现能力受到限制，他可能更愿意雇佣经纪人而不愿意提供卖方信贷。

第一种理论说明，经纪人可以向买方提供财务顾问服务，把拥有最优惠的利率和条款的融资机构介绍买方。除了能够增加客户获得贷款的可能性，银行也会优先考虑有经纪人参与的交易。但如果真是这样，经纪人会更加铁面无私地把客户介绍给最有竞争力的银行，两位作家把这种行为称作“集中驱赶”。

他们找到了集中驱赶的证据，但该证据“没有经济上的意义”。银行平均每处理 100 笔交易，平均有 65 笔是有经纪人参与的，而集中驱赶只会使银行在此基础上再多处理两笔有经纪人参与的交易。然而，如果对比大银行和小银行，情况发生了改变：在小银行中不见踪影的集中驱赶现象，在最大的几家银行中却十分普遍。这表明 Garmaise 和 Moskowitz 的关系理论最适用于小金额的交易。

第二种理论认为，经纪人作为担保人的角色类似于创投资本家以及商业或投资银行。投资银行的比拟尤其贴切，因为经纪人和投资银行在其所担保的资产中都没有显著的股份。但这种担保模式的假设是，经纪人的参与会增大贷款规模以及获得融资的可能性。它还假设通过经纪人出售的财产能卖出较高的价格。然而，相关的证据却并不支持这两种假设。

最后，因为有经纪人参与的物业在市场上停留的平均时间较短，所以第三种理论假设卖方急于拿到钱，因而愿意支付经纪人的佣金，却不愿意提供卖方融资。在这种模式下，有经纪人参与的交易所获得的卖方融资应该更少。Garmaise 和 Moskowitz 没有找到关于经纪人影响卖方融资比例或规模的证据，但他们确实发现买方接受现有按揭合同的可能性增加了。

最后的这种理论还假设通过经纪人卖出的物业，其售价应该低于平均水平。但 Garmaise 和 Moskowitz 的研究证明，是否雇佣经纪人对价格没有影响。

总之，研究证明这三种候补理论的证据都缺乏说服力。两位教授最终得出的结论是，经纪人和银行是通过非正式的经纪人/银行关系在为客户提供更好融资渠道的过程中发挥了重要的作用。

Garmaise 表示：“经纪人/银行的非正式关系网在美国商业房地产市场融资交易中扮演了关键性的角色。在为其客户提供融资渠道方面，经纪人功不可没。”

Mark J. Garmaise 是芝加哥大学商学院金融学助理教授。Tobias J. Moskowitz 是芝加哥大学商学院金融学助理教授。他们的研究论文《非正式财务网络——经纪业务和商用物业融资》曾得到芝加哥大学商学院证券价格研究中心和 Dimensional 基金顾问研究基金会的部份资助。