

Negociando Transacciones Inmobiliarias

Las relaciones corredor inmobiliario-banco a menudo hacen más fácil obtener el financiamiento, pero contrariamente a la creencia tradicional, esta relación no aumenta el precio de venta.

Investigación de Mark Garmaise y Tobias Moskowitz

Los corredores inmobiliarios profesionales dirigen negocios a los bancos como intercambio por acceso preferencial para financiar a sus clientes. El usar un corredor aumenta la probabilidad de un comprador de recibir un préstamo bancario de un 40 a un 58 por ciento.

En su documento "Redes Financieras Informales: Corretaje Inmobiliario y el Financiamiento de Propiedades Comerciales",¹ Mark Garmaise y Tobias Moskowitz, profesores asistentes de finanzas en la escuela de negocios de la Universidad de Chicago, escriben "por supuesto, los compradores y los vendedores deben pagar honorarios de corretaje para gozar de las ventajas de financiamiento resultantes de la estrecha colaboración entre corredores y bancos". Pero contrariamente a lo que piensan muchos, emplear un corredor no aumenta el precio de venta de una propiedad.

Garmaise y Moskowitz demuestran que usar un corredor no tiene ningún efecto en el precio. "Este resultado es sorprendente", observan, "dado que el aumento del precio de venta es una de las funciones primarias del corretaje descritas en la literatura". Controlando por el hecho de que los vendedores que emplean corredores pueden ser diferentes de otros vendedores, encuentran que los corredores pueden mejorar en gran manera el acceso al financiamiento comercial. Dado que los corredores pueden recompensar los bancos con negocios futuros, los bancos darán prioridad a las postulaciones de préstamo de los clientes de los corredores por sobre otras postulaciones de clientes individuales.

Los bancos tienen dos tipos de clientes: los compradores individuales, que involucran unas pocas transacciones aisladas, y los compradores acompañados por corredores. Dado que los corredores completan múltiples transacciones cada período, los bancos prefieren trabajar con corredores más que con individuos. Por otro lado, los corredores reciben solamente comisiones por las transacciones completadas.

Según Garmaise y Moskowitz, un corredor recompensará a un banco que apruebe los préstamos de sus clientes aconsejando a sus clientes futuros buscar préstamos en ese banco. Con el tiempo, los bancos pueden ofrecer dar prioridad a las postulaciones de los clientes del corredor. De esta forma, las relaciones corredor-banco se caracterizan por interacciones repetidas más que por la adquisición de información, y se basan en la cooperación indirecta más que en pagos directos.

Prediciendo la Cooperación Corredor-Banco

¹ "Informal Financial Networks: Brokerage and the Financing of Commercial Properties".

En su documento, Garmaise y Moskowitz investigaron nueve predicciones acerca de las relaciones corredor-banco:

1. Las transacciones a través de un corredor tienen más probabilidades de recibir financiamiento bancario.
2. El efecto de la presencia del corredor en el aumento de la probabilidad de un préstamo bancario es particularmente fuerte cuando no hay financiamiento por parte del vendedor.
3. Los corredores concentrarán sus transacciones entre un número pequeño de bancos.
4. Los corredores con relaciones bancarias fuertes tendrán un efecto más grande en el otorgamiento de préstamos bancarios que los corredores promedio.
5. Los corredores referirán una mayor proporción de sus clientes a los bancos con los cuales tienen relaciones más antiguas.
6. Los bancos ofrecerán más préstamos a los clientes de los corredores con quienes tienen relaciones más antiguas.
7. Los corredores que han participado en el mercado por un período de tiempo más largo tendrán un efecto más grande en el otorgamiento de préstamos bancarios que los corredores promedio.
8. Cuando el comprador no recibe financiamiento bancario, el tamaño de los préstamos vendedor-a-comprador (VTB) es menor en las transacciones a través de corredores que en las independientes.
9. Las transacciones con corredor tienen más probabilidades de recibir financiamiento vía asumir hipotecas existentes.

Para probar sus predicciones, los autores tomaron una muestra de 36.678 transacciones comerciales de bienes raíces en los Estados Unidos entre el 1 de enero de 1992, y el 30 de marzo de 1999. Los datos fueron obtenidos en COMPS.com, un proveedor de información relacionada con ventas de bienes raíces en los EE.UU. Los compradores eligieron entre cuatro tipos de financiamiento: efectivo, financiamiento VTB, asumir una hipoteca sobre la propiedad, u obtener una nueva hipoteca de un banco.

Los resultados demuestran que la probabilidad estimada de obtener un préstamo bancario en una transacción sin corredor es de un 40 por ciento, comparados con un 58 por ciento cuando hay corredor. Además, Garmaise y Moskowitz encontraron que el efecto de la presencia del corredor en el nuevo financiamiento bancario es tres veces mayor cuando no hay financiamiento por parte del vendedor. La cooperación corredor-banco, sin embargo, no aumenta el tamaño de los préstamos.

A continuación, los autores se enfocaron en corredores con por lo menos 20 transacciones en la base de datos, lo que cubrió el 80 por ciento de todas las transacciones. Sus cálculos demuestran que es mucho más probable que los corredores concentren su negocio en unos pocos bancos. Usando las medidas de alta concentración que desarrollaron como indicador de la fuerza de las relaciones, los dos profesores

demuestran que los corredores con lazos bancarios fuertes aumentan la probabilidad de obtener deuda bancaria.

"Si los corredores y bancos desarrollan relaciones en el tiempo, entonces la fracción de las transacciones de un corredor dedicadas a un banco particular deben aumentar en el tiempo".

Más aún, los resultados demuestran que la relación trabaja para los dos lados, con las transacciones bancarias concentrándose en el tiempo en unos pocos bancos.

Los autores agregan que un impacto aún más significativo en la estructura financiera es evidente en los corredores con relaciones bancarias más antiguas. Después de incorporar la edad del corredor, encontraron que es más probable que los corredores antiguos, que han cultivado relaciones bancarias, obtengan préstamos para sus clientes que los corredores más jóvenes.

Probando las alternativas

Para probar su teoría de las relaciones informales corredor-banco, Garmaise y Moskowitz la compararon con tres teorías alternativas. La primera teoría es que los corredores pueden supervisar las pólizas de los préstamos bancarios y dirigir o aconsejar a sus clientes el buscar préstamos en el banco más probable de proporcionar el financiamiento. Una segunda posibilidad es que los corredores pueden certificar la calidad de las propiedades y la capacidad crediticia de los prestatarios a las instituciones de préstamos. Finalmente, es posible que los vendedores con restricciones de liquidez, impacientes por terminar una venta rápidamente, sean más proclives a emplear corredores y menos probables de proporcionar financiamiento al comprador.

La primera teoría alternativa indica que los corredores pueden proporcionar un servicio consultivo financiero a los compradores al referirlos a los lugares con las pólizas y tasas más favorables. Además de aumentar la probabilidad de que sus clientes obtengan préstamos, esto también podría hacer que los bancos den prioridad a las transacciones a través de corredores sobre las individuales. Sin embargo, si esto fuera correcto, los corredores tenderían a ser más inconstantes y referirían sus clientes a cualquiera de los bancos más competitivos, comportamiento al que los autores se refieren como "efecto manada".

Los autores encontraron alguna evidencia del "efecto manada", pero era "económicamente insignificante". En promedio, un banco que experimenta este efecto tramitará solamente dos de cada cien transacciones más a través de un corredor, contra el promedio de 65 transacciones a través de un corredor. Sin embargo, al comparar bancos grandes y pequeños, la situación cambia: mientras que el "efecto manada" es inexistente entre los bancos pequeños, es bastante frecuente entre los bancos más grandes. Esto sugiere que la teoría de las relaciones informales desarrollada por Garmaise y Moskowitz pueda ser más relevante para las transacciones menores.

La segunda teoría discute que los corredores realizan un papel de certificación similar al de los inversionistas de riesgo o de los bancos comerciales y de inversión. La analogía a los bancos de inversión es particularmente conveniente, puesto que ni los corredores ni los banqueros de inversión tienen participaciones significativas en los activos que

certifican. El modelo de certificación, sin embargo, predice que la presencia de un corredor aumentará el tamaño del préstamo así como también aumenta la probabilidad de obtener el financiamiento. También implica que las propiedades vendidas a través de corredores debieran obtener mayores precios promedio. La evidencia, sin embargo, no apoya ninguna de estas predicciones.

Finalmente, dado que el tiempo promedio en el mercado es más bajo para las propiedades con corretaje, la tercera teoría predice que los vendedores en estas transacciones pueden necesitar el dinero rápidamente y por lo tanto están dispuestos a pagar la comisión de corretaje pero no querer proporcionar financiamiento VTB. Bajo este modelo, las transacciones con corredor deben exhibir menos financiamiento VTB. Garmaise y Moskowitz no encontraron ninguna evidencia de que las transacciones a través de corredores aumentarían la presencia o el tamaño de los financiamientos VTB, pero sí encontraron que la probabilidad de que un comprador asuma una hipoteca existente aumenta.

Esta última teoría también predice que las propiedades vendidas a través de corredores deben recibir precios más bajos que el promedio. Sin embargo, la investigación de Garmaise y de Moskowitz demuestra que el uso de un corredor no afecta el precio.

Según Garmaise y Moskowitz, la evidencia para las teorías alternativas es débil. Ellos concluyen en cambio que los corredores y los banqueros desempeñan un papel importante en proveer a los clientes un mejor acceso al financiamiento bancario a través de las relaciones informales corredor-banco.

Según Garmaise, "la red informal entre corredores y bancos desempeña un papel crucial en la determinación del financiamiento en el mercado de propiedades de los EE.UU. Los corredores son centrales para proveer a sus clientes el acceso al financiamiento".

Mark J. Garmaise es profesor asistente de finanzas en la escuela de negocios de la Universidad de Chicago. Tobias J. Moskowitz es profesor asistente de finanzas en la escuela de negocios de la Universidad de Chicago. Su investigación sobre "Redes Financieras Informales: Corretaje y el Financiamiento de Propiedades Comerciales", fue financiada en parte por el Center for Research in Security Prices de la escuela de negocios de la Universidad de Chicago y por el Dimensional Fund Advisors Research.