

横向并购对我国房地产市场结构的影响

徐召红¹, 王元华²

(1. 山东财经大学 工商管理学院, 山东 济南 250014;
2. 山东建筑大学 管理工程学院, 山东 济南 250101)

摘 要:随着市场竞争的不断加剧,我国房地产业已经逐渐由卖方市场转入买方市场,企业利润大幅度下降,部分中小企业陆续退出房地产市场,房地产业正经历着一股重组整合的热潮,企业的破产、兼并与收购成为行业常态。当前,我国房地产市场存在企业数量较多而规模较小、缺乏主导型企业、市场集中度低、进入壁垒低等特点。横向并购可以促进资源互补企业之间的合并,有利于迅速扩大房地产企业的规模,同时降低单位建筑成本,提高现存企业的市场势力,阻止新开发商的过度进入。为了提高房地产并购效率,应该减少并购时的政府干预,加强并购过程中的风险管理,重视并购完成后的企业整合,通过并购重组实现行业的优胜劣汰和资源的优化配置。

关键词:房地产业;横向并购;市场集中度

中图分类号:F293.3 **文献标识码:**A **文章编号:**2095 - 929X(2016)01 - 0039 - 09

0 引 言

房地产业是各国国民经济的重要产业,与之紧密相关的产业有 50 多个,房地产业的发展与关联产业的兴衰和国民经济的整体状况息息相关。从 2005 年开始,美国房地产业逐渐衰退,房地产泡沫的破裂导致次贷危机的全面爆发,严重拖累了美国经济^[1]。2011 年,我国房地产业已经进入了新常态,在新常态和弱周期叠加的市场环境下,房地产业从暴利行业转变为正常利润的普通行业^[2]。近年来,我国房地产业正在进行一次显著的调整过程,部分中小房企退出市场和成熟物业的转让催生了房地产业并购市场的持续升温。随着行业的分化和政策的淡化,结构性和区域性供给过剩使部分房企面临较大的资金压力,2013 年以来房地产业的并购重组呈现出成倍增长的趋势,2015 年更多数量的房企被兼并重组。

企业并购包括企业兼并和企业收购,国际上习惯将两者合在一起统称为 M&A,我国称为企业并购。从并购企业和目标企业所处的产业角度划分,企业并购可分为横向并购、纵向并购和混合并购^[3]。产业组织理论认为,当行业处于成长阶段和初期成熟阶段时,由于存在较大的竞争压力,为了实现规模经济,企业之间的横向并购迅速增加,市场集中度随之提高;当行业发展到成熟阶段时,市场供给能力逐渐过剩,企业利润率随之

修回日期:2015 - 12 - 11

基金项目:山东省高等学校人文社会科学研究项目“房地产企业社会责任的推进机制研究:路径选择与制度设计”(J15WB22);教育部青年基金项目“我国城市化质量空间差异的成因和优化策略”(14YJCZH191)。

作者简介:徐召红,女,山东诸城人,管理学博士,山东财经大学工商管理学院讲师,研究方向:企业战略、房地产经济, Email:zhaohong - xu@126.com;王元华,男,山东菏泽人,经济学博士,山东建筑大学管理工程学院讲师,研究方向:房地产经济、国际房地产。

下降,企业必须降低成本才能维持生存,纵向并购的数量逐渐增加;当行业发展到衰退阶段时,有些企业会考虑从该行业中退出或者进行多元化经营,混合并购的数量逐渐增多。当前,我国房地产业已经进入白银时代,卖方市场逐渐向买方市场过渡,除了房地产企业之间的横向并购外,房地产业与信息业、金融业、建筑业等相关产业的合作也将成为未来的主流趋势。以地产基金和大型开发商为首的资本,已经率先发现了企业资产重组、行业并购所带来的商机^[4]。

1 相关文献综述

20 世纪 70 年代以来,经济学家的一系列研究结果证实了市场结构、厂商行为和企业绩效之间存在复杂的联系。市场集中度是市场结构的重要指标,国内外学者对企业并购(尤其是横向并购)与市场集中度之间的关系进行了深入研究。多数文献认为,横向并购作为一种重要的并购形式,能够较好地发挥协同效应,使企业获取规模经济,提高市场集中度。Aaronovitch 和 Sawyer^[5]对 1958 年至 1967 年市场集中度的变化进行分析,认为至少有 50% 的集中度提高是由并购引起的。Stillman^[6]认为,企业进行横向并购的动机之一是提高市场势力。Lubatkin^[7]认为,横向并购能够节约生产成本和营销成本,提高企业的市场份额。Andrade 和 Stafford^[8]认为,并购重组能够引起产业的扩张和收缩,扩张指提高产业集中度,收缩指企业有效退出从而降低产能过剩。我国学者梁爱云^[9]也认为,企业并购有利于提高市场份额和市场集中度,构筑高进入壁垒并导致寡头垄断市场的形成和发展。但是也有部分学者认为,企业并购不一定能提高市场份额和市场集中度。Goldberg^[10]对 20 世纪 50 - 60 年代 44 个并购案例进行了分析,发现并购后的市场份额并不存在显著差异。Muel-ler^[11]也认为,无论是混合并购还是横向并购都难以提高被并购企业的市场份额。

1998 年实行住房制度改革以来,我国房地产业飞速发展,众多学者对房地产发展过程中存在的问题进行了研究,包括房地产市场结构。绝大多数学者认为,我国房地产市场集中度较低,从全国范围来看,适度提高市场集中度有利于逐步实现规模经济和范围经济,进而促进房地产业的健康发展。周刚^[12]指出,房地产企业规模过小,市场集中度过低,企业之间的竞争层次较低,市场进入壁垒过低,影响了我国房地产业的良性发展,必须对房地产市场进行优化。刘树枫^[13]采用集中度和赫希曼—赫佛因得指数考察房地产业市场的集中程度,指出我国房地产市场应进行适度集中的结构优化。陈笑^[14]认为,市场集中度与房价是高度负相关的,为了降低我国高企的房价,应该全面优化房地产市场结构,适当提高市场集中度。黄振宇^[15]认为,我国房地产业的集中度很低(大城市的集中度相对高一些),产品差异较大,进入壁垒较低,属于垄断竞争型市场结构。杨蕙馨等^[16]认为,我国房地产业集中度仍有很大的提升空间,房地产业的横向并购能够增加企业的市场份额,适度提高当前过低的集中度。部分学者指出,房地产市场具有区域性特征,对于房地产市场结构的研究应该局限于某一个地区,我国区域房地产市场呈现出明显的寡头垄断结构特征。况伟大^[17]对北京地区的住房市场进行了分析,认为北京住房市场表现为明显的寡占结构,开发商之间存在价格合谋现象,空间垄断是北京房价刚性的根本原因。李宏瑾^[18]认为,房地产市场面板数据、截面数据以及各省(市、自治区)勒纳指数的测算都表明,我国房地产市场竞争非常不充分,市场垄断程度非常严重,政府应该采取措施促进市场竞争以抑制过高的房价。

本文首先对我国房地产市场的现状进行探讨,然后介绍香港和美国的房地产市场结构,并对我国房地产业的并购行为及其对市场结构的影响进行简要分析。当然,由于房地产本身无法在全国范围内流动,测算全国性房地产市场集中度意义不大,但是这一指标在一定程度上反映了我国房地产开发企业数量过多、规模过小等问题,对于政府出台相应的调控政策具有一定的启示。

2 我国房地产市场结构的现状分析

房地产市场结构是指房地产业内部企业之间在数量上和规模上的关系,以及由此而形成的产业内部竞争状况、价格形成机制等市场组织特征。房地产是房产和地产的总称,由于土地具有不可移动性,因此房地产市场竞争具有明显的地域性特征。在我国的北京、上海、深圳等大城市,房地产市场的垄断程度比较高,但是从总体上看,我国房地产业仍处于垄断竞争状态。当前,我国房地产市场结构存在很多不合理的地方,主要表现在以下四个方面。

2.1 企业数量较多而规模较小

住房制度改革后,我国房地产业快速市场化,城镇房地产投资额从 1998 年的 3 614.2 亿元增长到 2010 年的 48 267 亿元^[19]。受到强烈的市场需求刺激,2001 - 2010 年十年间,我国房价年均涨幅达到 9.32%,在房地产业发展初期高利润的诱惑下,导致房地产企业的过度进入。1998 年我国有 2.4 万家房地产开发企业,2003 - 2007 年房价迅速上涨,在高房价和高利润的刺激下,2008 年房地产开发企业总数达到了 87 562 家,是 1998 年的 3.6 倍多。2008 年,受国民经济整体运行状况、国家宏观经济政策以及国际金融环境变化的影响,我国房地产价格有所下降,2009 年房地产企业的数量随之下降。随着 2009 年经济形势的复苏和房价的全面反弹,2010 年以后房地产企业的数量又有所增加。表 1 显示,近十年来,我国房地产企业数量增长较快,企业平均投资完成额、平均经营收入和平均销售商品房面积缓慢上升,但是企业平均员工人数却没有较大变化,可见我国房地产企业数量较多,企业规模普遍偏小。

表 1 2003 - 2013 年全国房地产行业企业情况

年份	企业总数 (个)	平均员工人数 (个)	平均投资完成额 (万元)	平均经营收入 (万元)	平均销售商品房面积 (平方米)	商品房销售价格 (元/平方米)
2003	37123	32	2735.18	2461.35	9082.67	2359
2004	59242	27	2221.10	2247.47	6453.46	2778
2005	56290	27	2826.30	2623.80	9857.20	3168
2006	58710	27	3308.28	3073.88	10536.04	3367
2007	62518	28	4045.05	3742.46	12373.19	3864
2008	87562	24	3563.55	3048.91	7534.07	3800
2009	80407	24	4507.30	4303.88	11784.42	4681
2010	85218	25	5663.05	5045.47	12293.73	5032
2011	88419	26	6989.10	5031.87	12369.15	5357
2012	89859	27	7990.72	5678.72	12386.48	5791
2013	91444	28	9406.13	7732.24	14276.56	6237

数据来源:由中国统计年鉴整理所得。

2.2 缺乏主导型企业

一般来说,大型企业具有较强的技术创新能力和技术创新动力,有助于促进本行业的技术进步和持续发展。据统计,经过高速增长过程后进入稳步发展阶段的各产业,如汽车、钢铁、石化、家电、卷烟、日化等,每个产业的发展都与明星企业密切相关,其中主导型企业的市场占有率均大于 30%(同时小于 90%),能够在一定程度上控制该行业产品的价格和产量。成立于 1984 年的万科集团是我国最大的房地产上市公司,也是最大的专业住宅开发企业,已在全国 60 多个城市开展业务。2013 年万科集团实现销售额 1 740.6 亿元,同比增长 23%;2014 年达到 2 151.3 亿元,再次蝉联销售金额榜首的宝座(见表 2)。

从表 2 可以看出,虽然 2005 年以来万科集团的市场份额在稳步提升(2009 年和 2013 年略有下降),2012

年也仅达到 2.2%。按照美国和日本的经验,前五大房地产企业能占 20% 的市场份额,排名第一的房企可以达到 5% 以上,万科占有 4% 到 5% 的份额才算比较合理。由此可见,在我国众多的房地产开发企业中,尚不存在占绝对支配地位的大型企业,综合实力最强的房地产企业所占的市场份额仍然比较小,难以形成对市场的主导力量。

表 2 2005 – 2013 年万科公司市场份额变动情况

年份	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
万科销售额(亿元)	139.5	212.3	523.6	478.7	634.2	1082	1215	1418	1740.6
全国销售额(亿元)	17576	20825	29889	25068	44355	52721	59119	64456	81428
市场份额(%)	0.79	1.02	1.75	1.91	1.43	2.05	2.06	2.2	2.14

数据来源:万科公司年报、中国统计年鉴。

2.3 市场集中度低

市场集中度又称行业集中度,是衡量某一市场(或行业)内厂商之间市场份额分布的一个指标,是反映市场寡占程度的指示器。1999 年以来,我国商品房住宅竣工面积和销售面积迅速增长,房地产市场规模迅速扩大;与此同时,房地产企业的规模也有所扩大,但是市场规模扩大的速度远远快于企业规模扩大的速度,从而导致 2000 年至 2005 年房地产行业的市场集中度一直呈下降趋势^[13]。2005 年美国、英国、日本前 5 位开发商市场份额已分别达到 10.3%、30.8% 和 17.8%^[14]。在香港,七八家大型房地产企业占有的市场份额几乎达到 80%。2006 年以后,我国房地产行业的需求规模有所放缓,市场规模扩大的速度小于企业规模扩大的速度,市场集中度得以逐步提高^[13]。从表 3 可以看出,我国房地产开发企业排名前十的市场集中度依然较低,2010 年 CR10(房地产综合实力前十强销售额占整个行业的份额)终于超过 10%,2013 年达到 13.72%。虽然近年来我国房地产业的市场集中度一直在稳步提升,但仍远远低于美国、英国、日本等发达国家的集中程度。

表 3 2007 – 2013 年我国房地产行业集中度 CR10 变动情况

年份	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
产业前十位销售额合计(亿元)	1996	1864	3820	5754	6298	8222	11173.3
总销售额(亿元)	29889	25068	44355	52721	59119	64456	81428
CR10(%)	6.68	7.44	8.61	10.91	10.65	12.76	13.72

数据来源:中国房地产上市公司 TOP10 研究报告、中国统计年鉴。

2.4 进入壁垒低

进入壁垒指厂商进入特定市场所遇到的经济、技术和法律政策等方面的障碍。房地产开发具有产业链长、生产周期长、资金密集等特点,应该严格控制房地产企业的准入门槛。然而,我国房地产业的相关制度不健全,行业管理不规范,房地产行业的进入壁垒较低,造成大量中小型房地产企业的过度进入,各企业之间的产品差异度较小,企业竞争趋于低层次的同质竞争,甚至出现了低水平的过度竞争。首先,虽然房地产业投资量较大、回收期较长,但是由于具有较高的盈利水平,企业比较容易获得银行贷款,房地产企业资产负债率通常高达 75% 左右^[13],因此房地产业的资金壁垒较低。其次,房地产项目从设计到竣工都由专业的中介机构运作,房地产业基本上不存在信息和技术的垄断,因此信息和技术也不能对房地产开发企业构成进入壁垒。最后,房地产业制度壁垒较低,虽然《房地产开发企业资质管理规定》将房地产企业划分为四个等级,明确规定未取得房地产开发资质等级证书的企业不得从事房地产开发经营业务,但是房地产企业很容易通过各种渠道获得资格认证,从而导致较低的行业进入壁垒。

3 香港、美国房地产市场结构及对我国的启示

3.1 香港房地产市场结构分析

香港房地产市场已经有 100 多年的历史,众所周知,房地产业是香港重要的经济支柱之一,占 GDP 的比重在 20% 以上。香港地区地狭人稠,土地面积大约为 1 100 平方公里,人口已经超过 700 万,是全世界人口密度最高的地方之一,因此土地成为香港地区最为稀缺的资源。由于土地资源在房地产开发中的独特作用,房地产企业的经营状况通常由其所拥有的土地因素决定。

在 20 世纪 50 - 60 年代,香港地产行业绝大多数仍然为中小型的地产商;进入 70 年代以后,市区旧楼的重建工作基本完成,新建楼宇的高度和造价大幅提高,种种因素导致小型地产公司遭到淘汰,房地产业逐渐趋于集中,慢慢形成了大型的企业集团;80 年代以来,香港房地产业基本成为垄断性大地产集团的天下,大型房地产企业通过垄断土地资源和股票上市,形成了对中小房地产企业的排挤,从而使市场集中度不断得以提升。目前,香港前十大地产集团的开发量约占总开发量的 80%,前三位占有的市场份额甚至已经超过了 50%。由此可见,香港房地产市场具有经营的高度集中和竞争的低度威胁两大特点,属于典型的寡头垄断结构^[20]。

3.2 美国房地产市场结构分析

与香港不同,美国土地资源是相对充足的,某家房地产企业的强大和土地储备的充实并不会明显制约其他企业的发展。通常来说,在土地资源相对充裕的国家,房地产企业之间并不存在过于激烈的市场竞争,房地产开发是一个集中程度相对较低的行业。但是,房地产业是资金高度密集的产业,只有通过不断的兼并和重组,企业才能获得更加雄厚的资金实力和品牌声誉,从而能够抵挡动荡环境所带来的冲击并逐渐发展壮大。

20 世纪末,美国房地产业的集中度仍然比较低,前十大开发商的市场份额不到 10%,最大开发商的市场份额不足 2%,绝大多数开发商采用高度专业化和长期收益为主的商业模式,主要在某一个区域市场开展业务。兼并收购是房地产开发商扩大规模的重要手段,美国排名前列的开发商都经历了多次横向并购和纵向并购过程,从而使市场占有率迅速提高。美国四大房地产公司(Horton, Lennar, Centex, Pulte Homes)在其发展过程中,经历了一系列横向并购和纵向并购,市场份额逐渐扩大,最终成为美国著名的建筑商。其中 Horton 公司的成立就是并购的结果,并于 1994 年到 2002 年连续开展了 17 项并购活动,实现了地域的快速扩张。1990 年代中期,Lennar 公司也开始了频繁的并购活动,1996 年到 2003 年并购了 19 家公司,2000 年 US Home 的收购使 Lennar 公司的规模翻了一倍。到 2007 年,美国前十强的市场占有率已经达到 27%,最大开发商的市场占有率为 4.5%。可见,与汽车等传统行业相比,虽然美国房地产业的集中度仍然相对较低,但也远远高于我国房地产市场的集中程度。

3.3 对我国房地产市场结构的优化途径的启示

房地产业具有产品异质、资金密集、周期长等特点,香港和美国的房地产业发展表明,合理的市场集中度是提升市场绩效的必要条件,集中度适度提高是房地产业成熟的必然趋势。我国一级房地产市场(国家出让土地使用权市场)完全由政府垄断,从而导致房地产业存在某种程度的垄断因素;与此同时,二级房地产市场(新建商品房买卖市场)存在比较激烈的竞争,属于垄断竞争型市场结构。房地产开发企业之间需要通过兼并重组,淘汰一部分规模较小的企业,实现产业的优化整合,促使房地产市场趋于合理化,使房地产市场格局渐进地完成由无序竞争向适度集中的演进。

房地产企业之间的并购行为能够迅速实现规模经济,增强并购企业的市场力量,提高房地产业的集中程度。2014 年,我国以销售金额计算的 10 强、20 强、50 强和 100 强房地产企业的市场份额分别为 16.69%、22.10%、28.83% 和 31.96%,市场集中度有了较明显的提高^[21]。当前我国宏观经济形势低迷,房屋销售量和

销售速度放缓,房地产业已经从爆发式增长阶段步入了平稳增长阶段,不断提高市场集中度是实现市场结构优化的重要途径,市场竞争的加剧导致部分不规范的中小企业逐步退出房地产市场,行业的集中度会逐渐提高。目前,我国房地产企业之间的并购行为主要以横向并购为主,当房地产业发展到较为成熟的阶段后可以采取纵向并购的方式,最终实现市场结构的逐步优化和房地产业的可持续发展。

4 我国房地产企业横向并购的现状与作用分析

由于市场竞争不断加剧,我国房地产行业已经告别高歌猛进的“黄金时代”,进入暗流涌动的“白银时代”。为了追求行业整合的协同效应,提高企业的规模经济效益,增强企业的市场地位,势力强大的房地产开发企业兼并中小型房地产企业的横向并购现象愈演愈烈^[22]。

4.1 我国房地产企业横向并购的现状

我国缺乏有效的投资渠道,加上房价“只涨不跌”的神话,房地产在我国不仅是生活必需品还是重要的投资品。持续增加的房地产投资带动了经济增长的同时也带来了极大的负面影响:一方面,我国经济发展过度依赖房地产业,导致严重的结构性失调;另一方面,投资需求和投机需求的增加使房价非理性上涨,已经脱离了人民的收入水平。2003 年国务院 18 号文件出台,房地产业成为我国国民经济的支柱产业,同时拉开了房地产企业频繁并购的序幕。表 4 显示,2004 至 2008 年,我国房地产业并购起数呈现稳步增长的趋势(除 2006 稍有下降),房地产公司并购案例以横向并购为主,占 70% 以上^[23]。另外,根据清科研究中心的统计数据(见表 5),2009 年我国房地产业的并购起数有所下降,虽然 2010 年并购起数迅速增长,但是并购金额却下降了。2011 年房地产行业的并购起数和并购金额达到了一个峰值。2012 年发生房地产并购案 100 起,与 2011 年相比并购次数和并购金额都有不同程度的下滑,2013 年和 2014 年房地产并购案例再次大幅反弹。

表 4 2004 - 2008 年房地产企业并购起数					
年份	2004	2005	2006	2007	2008
并购起数	21	34	25	42	74

数据来源:冯俊华:《我国房地产类上市公司并购特点研究》,《商业时代》2010 年第 6 期。

表 5 2009 - 2013 年房地产行业并购分布(按被并购方)						
年份	2009	2010	2011	2012	2013	2014
并购次数	20	81	113	100	148	187
并购金额(亿美元)	29.72	25.82	54.49	39.04	142.75	145.54

数据来源:清科数据库。

随着市场竞争的加剧,并购成为大型房企突破融资困境、提高市场份额的便捷通道,大企业吞并小企业,内行企业重组外行企业的横向并购成为此轮并购浪潮的主流趋势。2014 年以来,经历反弹又跌入谷底的我国房地产业开始了新一轮的洗牌,整体下行的市场和愈发困迫的融资环境,使得并购重组成为大型房企谋求转型的重要方式,我国房地产市场集中度得以继续提升。

4.2 我国房地产业横向并购的作用

(1)横向并购有利于扩大企业规模。房地产企业横向并购可以产生规模协同效应。随着企业规模的扩大,企业的盈利能力和抗风险能力得以增强。横向并购有利于形成生产、营销、技术、资金和管理的协同作用,使企业能够充分享有规模经济带来的种种好处。值得注意的是,与 1998 年相比,2010 年我国商品房销售收入增长 21 倍,房企平均规模仅增长 6 倍^[16]。由此可见,在房地产横向并购浪潮中,虽然我国房地产企业的规模有所扩大,但是市场容量的扩大远远大于企业规模的扩大,相对来说,房地产企业的平均规模仍然较小。企业扩大规模的途径有两条:一是通过企业内部积累,进行增量投资,扩大企业规模;二是通过企业并购,进行企业资产重组,实现资本的外部扩张。除了传统的销售业绩增长提升规模之外,房地产企业通过并购等方式获

取“外延式增长”早已得到市场的肯定。与第一条途径相比,第二条途径有利于迅速扩大企业规模,加速资本的集中,大大缩短开拓市场所需的时间。2013 年中海地产收购中建地产、绿地收购盛高置地等并购行为,对于中海、绿地等企业销售业绩超过千亿起到了快速提升的作用。

(2)横向并购有利于提高市场集中度。房地产企业横向并购可以产生市场份额效应。目前,我国房地产市场已经进入低迷状态,持续发展十多年的房地产业面临着重新洗牌的局势。大型企业具备品牌、规模和资金优势,近年来我国房地产市场资源逐步向标杆企业集中,大型房企市场份额明显增加,市场集中度呈现出不断提升的趋势。杨蕙馨等(2012)以万科集团为例分析了横向并购和市场份额的关系,认为横向并购对市场份额的提高是有效的^[16]。表 3 中的数据显示,2007 年至 2013 年我国 CR10 逐年稳步上升,可见房地产业市场集中度在稳步提高,这一阶段也是房地产横向并购比较频繁的时期。未来我国房地产市场的竞争程度将愈加激烈,规模小、实力弱的房地产企业必然将被势力强大的企业所兼并,企业并购在提升市场集中度的同时,也有利于提高房地产企业的整体素质。有专家甚至预测,2026 年我国极少数规模房企将会占领整个房地产市场,90% 的现有房地产开发企业必将逐步消失。在较长一段时间内,随着房地产市场的自身发展以及房地产调整的长期化,我国房地产业将延续强者恒强的竞争格局,房地产市场集中度会进一步得到提升。

(3)横向并购有利于形成差异化产品。房地产企业之间的横向并购可以促进差异化产品的形成,进而提升企业的品牌效应。任何一个企业要想获得充分发展,其产品和信誉需要得到消费者的充分认可,万科之所以能够成为国内地产界的龙头企业,也是得益于品牌战略的成功运用。地产界的每一次宏观调控对房地产企业来说都是一次新的洗礼,沉淀下来的经久不衰的房地产企业,在品牌力量的带领下最终将成为行业的领跑者。2013 年我国销售额突破千亿的房企数量达到七家(分别为万科、绿地、万达、保利、中海、恒大和碧桂园),2014 年七家房企在销售金额排行榜的位次虽然稍有变动,但却再次突破千亿,继续蝉联销售金额前七名,这七家房企在我国均具有一定的品牌影响力,超大型企业之间的竞争格局日益加剧。在房地产业宏观调整的关键时期,中小房地产企业必将面临极为严峻的考验,而实力强大的规模房企则面临良好的发展机遇,并且能够通过房地产企业的品牌效应逐渐提高产品的差别化程度。

(4)横向并购有利于构筑高进入壁垒。房地产企业横向并购可以通过经验成本曲线效应,提高企业的进入壁垒。我国房地产市场已经由卖方市场逐渐转为买方市场,房地产企业之间的竞争日趋激烈,横向并购可以提高房地产业的绝对成本壁垒。目前,我国单个房地产企业的规模普遍偏小,企业远远没有达到房地产行业的规模经济水平^[13]。企业并购构筑的进入壁垒包括三个方面:规模经济壁垒、绝对成本壁垒和产品差别化壁垒。目前,我国房地产企业并购主要是大企业对小企业的横向并购,通过并购实现企业之间的优势互补和业务规模的快速扩张,发挥大盘开发带来的规模优势,可以降低单位建筑成本。我国 2011 年《房地产开发企业资质管理规定(征求意见稿)》中的一系列规定,对房地产企业提出了更高的要求,提高了房地产企业的进入壁垒,从长远来看,这将有利于我国房地产业的持续健康发展。需要注意的是,在提高企业进入壁垒的同时,应该降低企业的退出壁垒,支持资质低、绩效差的中小企业有序退出市场,进一步规范房地产业的竞争秩序。

5 结论和建议

当前,我国房地产行业逐渐进入存量时代,随着房地产企业之间的并购数量和并购金额持续增加,房地产并购甚至占据各行业之首,房企之间的并购行为成为房地产业的热门话题。我国对房地产市场结构缺乏足够的认识,导致房地产行业内部各企业良莠不齐,严重扰乱了市场秩序,影响到房地产业整体素质的提升。企业并购意味着资源和市场在行业中的重新组合,作为整合生产要素的重要手段,企业并购在产业结构和经济结构调整中发挥了重要作用。微观上,企业并购是企业生存发展的必然途径;宏观上,企业并购是进行产业结构

调整,合理配置资源的手段。现阶段,我国房地产业仍然存在企业数量较多而规模过小,缺乏主导企业,市场集中度偏低等特点,企业之间的并购行为能够提高市场的集中度,实现产业的规模化经营,优化房地产业的市场结构,促进我国房地产业的良性发展。

为了提高房地产企业之间的并购效率,本研究提出以下三点建议:

首先,减少并购时的政府干预。由于政府的过度参与,我国许多行业的并购活动被赋予了强烈的产业政策使命,为了充分发挥市场机制的调节作用,必须对政府在并购中的角色进行合理定位,鼓励和支持企业之间自发的并购行为。在房地产并购中,政府应该改善房地产并购的外部环境,减少对并购过程的人为干预,完善支持企业兼并重组的财税政策,引导企业通过并购实现商业模式创新,促进我国房地产业的发展成熟。

其次,加强并购过程中的风险管理。在并购交易中,收购方面临的风险通常远远大于被收购方,企业并购战略能否顺利推进通常取决于并购风险管理水平的高低。房地产并购可能面临的风险包括财务风险、项目风险、管理风险和政策风险等,为了实现预期的并购目标,收购方必须提高风险意识,认真分析并购时存在的风险因素,制定合理的并购战略,确定立正确的并购动机,选择适当的并购标的。

最后,重视并购完成后的企业整合。并购整合的速度和质量在一定程度上决定着企业并购的成败,并购后的整合管理是一项长期工作,其中不仅包括收购方与被收购方实体资产的整合,还包括双方人员、制度、文化等方面的深层次融合。为了充分发挥并购所带来的协同效应,收购方必须重视企业的整合工作,加强对组织制度、资产债务、人力资源和企业文化的整合管理,切实提高并购后企业的经营效率和绩效水平。

参考文献:

[1]徐召红,李秀荣.美国房地产业声誉降低的原因及对我国的启示[J].宏观经济研究,2013(12):130-136.

[2]陈义枫.并购里面有黄金[J].中国房地产业,2014(10):66-67.

[3]张德亮.企业并购及其效应研究[D].杭州:浙江大学,2003:1-2.

[4]张保国.主题地产是私募基金的下一个机会[J].中国房地产业,2014(10):64-65.

[5]AARONOVITH S,SAWYER M C. Mergers, Growth, and Concentration[J]. Oxford Economic Papers,1975,27(1):136-155.

[6]STILLMAN R. Examining Antitrust Policy towards Horizontal Mergers[J]. Journal of Financial Economics,1983,11(4):225-240.

[7]LUBATKIN M. Mergers and the Performance of the Acquiring Firm[J]. Academy of Management Review, 1983,8(2):218-225.

[8]ANDRADE G, STAFFORD E. Investigating the Economic Role of Mergers[J]. Journal of Corporate Finance,2004,10(1):1-36.

[9]梁爱云.企业并购与发达国家寡头垄断市场结构的演进[J].社会科学战线,2001(4):30-34.

[10]GOLDBERG L G. The Effect of Conglomerate Mergers on Competition[J]. Journal of Law and Economics. 1973, 16(1):137-158.

[11]MUELLER D C. Mergers and Market Share[J]. Review of Economics and Statistics,1985, 67(2):259-267.

[12]周刚.我国房地产市场结构探析[J].重庆大学学报,2001(3):75-78.

[13]刘树枫.我国房地产业集中与市场结构优化[J].现代经济探讨,2009(6):22-26.

[14]陈笑.浅析房地产市场集中度对房价的影响[J].人民论坛,2010(32):110-112.

[15]黄振宇.中国住宅市场结构与住宅价格的关系分析[J].宏观经济研究,2010(5):50-55.

[16]杨蕙馨,王继东,徐召红.横向并购:我国房地产业集中度演变与发展路径研究[J].经济学动态,2012(4):19-26.

[17]况伟大.垄断竞争与管制——北京市住宅业市场结构研究[M].北京:经济管理出版社,2003:195-203.

[18]李宏瑾.我国房地产市场垄断程度研究——勒纳指数的测算[J].财经问题研究,2005(3):3-10.

[19]黎泽.我国房地产企业并购绩效研究[J].人力资源管理,2011(10):175-178.

[20]苗天青.房地产业组织优化:中国香港经验及其对内地的启示[J].经济体制改革,2005(4):155-158.

[21]冯京津:500强需建立全新的价值观[J].中国房地产业,2015(4):74-75.

[22]徐召红,张强.我国房地产企业并购动因及风险分析[J].金融经济,2012(3):65-67.

[23]冯俊华.我国房地产类上市公司并购特点研究[J].商业时代,2010(6):54-55.

Influence of Horizontal Merger and Acquisition on China Real Estate Market Structure

XU Zhaohong¹, WANG Yuanhua²

(1. School of Business Administration, Shandong University of Finance and Economics, Jinan 250014, China;
2. School of Management Engineering, Shandong Jianzhu University, Jinan 250101, China)

Abstract: With increasing market competition, China real estate industry has gradually shifted from seller's market to buyer's market with a massive profit decline and some small and medium – sized enterprises withdrawing from the real estate market. The real estate industry is experiencing a wave of reorganization and integration, and enterprise bankruptcy, merger and acquisition have become the norm. China current real estate market is featured by a large number of small enterprises, lack of leading enterprises, low market concentration and low entry barriers. Horizontal merger and acquisition helps to promote the merger of resource complementary enterprises, expand real estate enterprise scales quickly, reduce unit construction cost, raise the market forces of the existing enterprises, and prevent excessive entry of new developers. In order to improve the efficiency of real estate merger and acquisition, it is necessary in the process of merger and acquisition to reduce government interventions, strengthen risk management, attach great importance to enterprise integration, and realize the survival of the fittest enterprises and the optimal resource allocation through merger and acquisition.

Keywords: real estate industry; horizontal merger and acquisition; market concentration

(责任编辑 刘小平)

(上接第 29 页)

A Comparative Study of Sino – Indian Stock Market Capital Allocation Efficiency

WANG Shukun¹, ZHANG Yanliang²

(1. Financial Department, Shandong University of Finance and Economics, Jinan 250014, China;
2. School of Finance, Shandong University of Finance and Economics, Jinan 250014, China)

Abstract: China and India are both emerging market economies in the transitional stage. Indian stock market with a 140 – year development history is an Asian model with its capital allocation function playing well, and there exists much experience for China to draw on. Based on Jeffrey Wurgler's capital allocation efficiency model and the relevant data selected from the latest decade China and India stock markets, the relationship between stock market financing and economic growth in both countries is analyzed via Granger Causality Test and VAR model, and the results show that GDP and stock market financing present a long – term equilibrium relationship in the two countries while the capital allocation efficiency in India stock market is higher than that in China stock market.

Keywords: stock market; capital allocation efficiency; Granger Causality Test; VAR model

(责任编辑 冯 林)