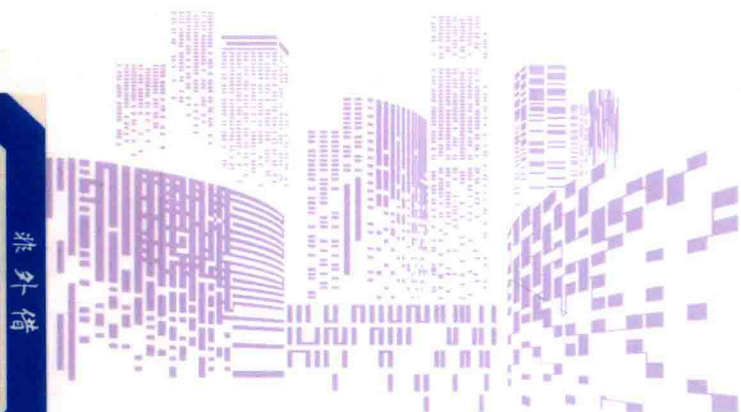


超竞争环境下

企业并购定价 与时机选择

郑湘明 关健 吴承逊 / 著



中国财经出版传媒集团



经济科学出版社
Economic Science Press

超竞争环境下企业并购 定价与时机选择

郑湘明 关 健 吴承逊 著

中国财经出版传媒集团



经济科学出版社
Economic Science Press

图书在版编目 (CIP) 数据

超竞争环境下企业并购定价与时机选择/郑湘明, 关键,
吴承逊著. —北京: 经济科学出版社, 2018. 12

ISBN 978 - 7 - 5218 - 0031 - 9

I. ①超… II. ①郑…②关…③吴… III. ①企业兼并 -
研究 IV. ①F271.4

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2018) 第 282688 号

责任编辑: 申先菊 王新宇

责任校对: 李 伟

版式设计: 齐 杰

责任印制: 王世伟

超竞争环境下企业并购定价与时机选择

郑湘明 关 健 吴承逊 著

经济科学出版社出版、发行 新华书店经销

社址: 北京市海淀区阜成路甲 28 号 邮编: 100142

总编部电话: 010 - 88191217 发行部电话: 010 - 88191522

网址: [www. esp. com. cn](http://www.esp.com.cn)

电子邮件: [esp@ esp. com. cn](mailto:esp@esp.com.cn)

天猫网店: 经济科学出版社旗舰店

网址: [http: //jjkxcbs. tmall. com](http://jjkxcbs.tmall.com)

北京季蜂印刷有限公司印装

710 × 1000 16 开 13.5 印张 240 000 字

2019 年 2 月第 1 版 2019 年 2 月第 1 次印刷

ISBN 978 - 7 - 5218 - 0031 - 9 定价: 68.00 元

(图书出现印装问题, 本社负责调换。电话: 010 - 88191510)

(版权所有 侵权必究 打击盗版 举报热线: 010 - 88191661)

QQ: 2242791300 营销中心电话: 010 - 88191537

电子邮箱: [dbts@ esp. com. cn](mailto:dbts@esp.com.cn))



前 言

随着经济社会的快速发展，企业之间的市场交易愈发频繁。同时，超竞争时代的来临使得企业原有的竞争优势呈现出短期性与临时性的特点。企业为了巩固自身的市场地位，提高自身的市场竞争水平，寻求扩大的企业必须面临内部扩张和通过企业并购这两种选择。然而内部扩张是一个漫长而艰难的过程，必须靠企业引进人才、技术、资源等不断进行自我发展。所以，企业并购已经成了各个企业进行业务和资本扩张、优化资源配置的重要手段。19 世纪末西方就掀起了并购的热潮，至今已有百余年历史，其理论也较为成熟，研究人员也较多。我国企业并购与西方相比，起步较晚，但发展较快，其规模与交易金额发展迅猛，是企业并购活动非常活跃的国家。

超竞争环境下的企业并购呈现出不确定性、动态性、高价值、连续性、频度快、合作多但竞争激烈等特点，同时由于并购收益的不确定性、并购成本的不可逆性、并购时机的灵活性，且期权价值存在多重不确定性、期权执行价格不固定及期权间存在交互性，使得并购给企业经营带来巨大的风险。尽管企业并购在近年来无论在交易规模、模式创新还是在战略理念上都有了翻天覆地的变化，已经成了我国市场经济发展的必然要求，但是企业并购发展过程中仍存在着许多问题，如并购效果不明显、并购成功率不高等。

在并购活动中，并购定价与时机选择是决定并购成败最重要的两个问题，我们基于实物期权和期权博弈理论，利用随机微分方程、最优化、博弈论等数理工具，从跨国并购、并购财务困境企业、连续并购三个方面具体分析了这两问题。

本书可供高年级本科生、研究生、相关研究者及企业一线管理者参考。本书的撰写及审阅工作得到了徐自彬、吴鑫、闫研、吴婉的帮

助，在此感谢！文中的具体分工如下：第一、第二章的内容由郑湘明、关键、吴承逊合著，第三章由徐自彬和关键合著，第四章由吴鑫和郑湘明合著，第五章由闫研和关键合著，第六章由吴婉和郑湘明合著，第七章由关键和吴承逊合著，全文的审核校对工作主要由关键和吴承逊负责。

虽然我们已经尽力，但本书难免会出现错误和不妥之处，恳请同仁和广大读者不吝指正。

郑湘明 关 健 吴承逊

2018 年 10 月于中南大学

第 1 章	绪论	1
1.1	研究背景	1
1.2	研究意义	4
1.3	研究内容和技术路线	5
第 2 章	超竞争环境及其相关理论	8
2.1	超竞争环境形成的背景	8
2.2	超竞争环境下的企业并购行为特征	10
2.3	相关理论简介	12
2.4	相关文献综述	19
第 3 章	模型与框架	24
3.1	不存在竞争对手的企业并购情形	24
3.2	存在竞争对手的企业并购情形	45
3.3	本章小结	52
第 4 章	超竞争环境下的跨国并购定价与时机研究	54
4.1	超竞争环境下跨国并购的定义及特点	54
4.2	超竞争环境下不存在竞争对手的跨国并购定价与时机研究	55
4.3	超竞争环境下存在竞争对手的跨国并购定价与时机研究	77
4.4	超竞争环境下的多阶段支付跨国并购定价与时机研究	86
4.5	本章小结	94

第5章 超竞争环境下并购财务困境企业的定价与时机研究 96

5.1 企业困境及并购财务困境企业 96

5.2 超竞争环境下不存在竞争对手时并购财务困境企业的
定价与时机研究 99

5.3 超竞争环境下存在竞争对手时并购财务困境企业的定价与
时机研究 118

5.4 超竞争环境下主并方合作并购财务困境企业的定价与
时机研究 124

5.5 本章小结 135

第6章 超竞争环境下的连续并购定价与时机研究 138

6.1 连续并购及相关概念 138

6.2 超竞争环境下不存在竞争对手的连续并购定价与时机研究 143

6.3 超竞争环境下存在竞争对手的连续并购定价与时机研究 165

6.4 超竞争环境下多目标企业的连续并购定价与时机研究 178

6.5 本章小结 187

第7章 结论与展望 189

7.1 结论 189

7.2 展望 194

参考文献 196

第 1 章

绪 论

1.1 研究背景

英特尔（Intel）创始人戈登摩尔曾提出过著名的摩尔定律，当价格保持不变时，每一美元所能买到的电脑性能将每隔 18 个月翻两倍以上。这一定律揭示了信息技术进步的速度，同时也带动了以芯片为首的 IT 产业白热化的竞争。这种竞争带来的直接结果是英特尔通过在市场上不断创新、不断更新产品，以 18 个月甚至更快的速度将技术推陈出新，从而保持住在市场上的领先地位。随着现代信息技术的发展和运用以及经济全球化的不断深入，企业所面对的经营环境已经变得越来越动荡。在这种环境中，越来越多的企业认识到没有哪一个企业能够建立持久的竞争优势。竞争对手之间采取的动态竞争行为具有高频度、大力度和极富攻击性的特点，从而促成了长期的不均衡和不断变化的状态。因此，戴维尼（D'Aveni）把这种使企业越来越多的处于一个高速运转的竞争循环环境称为超竞争（Hyper-competition）。在竞争循环进程比较缓慢的环境中，关注的主要问题是建立和保持竞争对手难以模仿的竞争优势；在超竞争环境下，组织需要认识到优势只是暂时的。竞争就是打破现状，任何竞争者都不能在任何市场上保持长期的竞争优势。所以说，长期的竞争优势是通过一系列短期的竞争行为积累起来的。

超竞争环境具有以下四个特点：第一，超竞争环境下，竞争是高度不确定的。主要是因为信息的高速传输、资金的快速流通，导致行业内的竞争者数量非常多，竞争方式比较复杂，竞争的强度难以预测。第二，超竞争环境下，竞争激烈程度更大。主要体现在企业之间的高对抗上，竞争更加赤裸裸和白热化。第

三，超竞争环境下，竞争中掺杂着高频率的互动与合作。企业之间模仿速度更快，企业也会根据竞争对手的改变而调整竞争策略，同时在适合的环境下，竞争的对手也会走向统一，谋求相互合作。第四，超竞争环境下，任何企业的竞争优势都是暂时的，在很短的时间内，企业的竞争优势就会丧失，有的甚至在竞争中处于下风。

超竞争的环境导致在此环境下的企业将技术创新和产品更新换代成为主要的竞争手段。这种来自行业自身的残酷竞争使得任何一家企业难以在一定时期内拥有技术优势，必须通过强强联合，来不断保持和巩固竞争力。面对转瞬即逝的产业机遇，现代企业通过并购实现企业迅速发展成为一种现实选择。从 20 世纪开始，国际市场上的并购活动浪潮愈演愈烈，先后出现了五次全球性的并购浪潮。它们分别为：19 世纪中叶到 20 世纪 20 年代以横向并购为特征的并购浪潮；20 世纪 20 年代以纵向并购为特征的并购浪潮；20 世纪 50 年代至 70 年代以混合并购为特征的并购浪潮；20 世纪 80 年代以融资并购为主，以“战略驱动”为特征的并购浪潮；20 世纪 90 年代到 21 世纪初，以跨国并购为特征的并购浪潮。但不论何种形式的并购，最终都是企业通过整合外部资源获得自身竞争优势的手段。

因此，这种手段在以超竞争为特征的产业环境中得到了广泛运用。例如，最具超竞争特点的 IT 行业，属于新经济形态中的核心，2009 年前十大并购全都突破了 10 亿美元大关，涉及硬件供应、IT 服务、存储、无线基础设施和其他领域。2011 年 IT 业的并购更是盛况空前。根据安永（Ernst & Young）会计师事务所 2 月发布的最新全球科技并购报告，包括软件、半导体、互联网、IT 服务、通信设备及电子产品在内的全球 IT 并购总额在 2010 年的 1190 亿美元基础上大幅上涨 41%，达 1677 亿美元。全年并购交易 3006 笔，增长 13%，其中 10 亿美元以上的 IT 并购达 34 笔，1 亿美元以上的并购为 228 笔。平均单笔并购额为 1.67 亿美元，比 2010 增长 27%。

思科曾经一度被认为是 IT 行业最具大手笔的公司。过去 10 年，思科一共收购了 48 家风险投资支持的创业公司，高居榜首。这种与生俱来、可怕的吞噬能力，不仅显示出思科侵略性极强的市场策略和手段，同时展现出思科良好的财务环境和充盈的现金储备以及抗击未来竞争坚定无比的决心。互联网、移动互联网、物联网、云计算等概念从出现到应用普及，过渡的时间越来越短，而技术的研发是需要时间的，但市场并没有给 IT 企业希望的技术研发时间。随着这种技术从概念出现到全面应用时间的缩短，将迫使更多的 IT 企业走向并购大潮中。

在超竞争环境下，由于竞争非常激烈、时机稍纵即逝，即便是世界一流的企

业，一旦科技创新跟不上或企业管理决策出现问题，也会使企业陷入困境甚至破产。从对企业和经济的发展研究可以看出，企业发生财务困境会带来巨大的负面影响，不仅会影响企业自身的生产运营，影响金融市场的稳定，甚至还会影响国家经济乃至世界经济的稳定发展。2008年，美国许多知名的历史悠久的大企业也发生财务困境，如美国雷曼兄弟银行倒闭、通用汽车公司的破产等对美国经济甚至世界经济的发展都产生了巨大影响。在我国，市场经济的快速发展，民营企业的迅速兴起，使许多企业都发生了财务困境。2015年，被誉为“世界工厂”的广东东莞市在一年内就有数千家企业发生破产。企业发生财务困境或破产会对企业经济和社会经济产生巨大影响，另外，还会导致大量人员失业，危及社会稳定。

由此我们可以看到，超竞争环境下的产业并购呈现以下特点：首先，并购的企业并非便宜货，而是代表行业上乘或顶尖技术、发展健康的企业。在以前的并购浪潮中，目标往往锁定陷于困境的企业，或是股价被低估的企业；而超竞争下的被收购方常常是相当健康的企业，股价也不便宜，但收购方仍不吝给出非常高的溢价。例如，2011年的最大金额并购案，谷歌收购摩托罗拉移动，并购金额达119亿美元，溢价70%。这场收购谷歌看重的是摩托罗拉移动的多项专利。可见超竞争下的收购带有更显著的战略性的，从捞取便宜货变成攫取行业精华，目的是获得最有价值而不可复制的竞争资源。其次，超竞争环境下的并购往往比较迅速，并购参考时间短。并购往往短、平、快。一个重要的原因是超竞争环境下的技术日新月异，如果不能快速找好并购对象并实施行动，往往会造成并购对象价值快速减损。最后，超竞争下的并购在很多情况下体现了强强合作，并购方不是一对一，而是多对一，体现的是联盟合作，这种合作不但有同行业或跨行业竞争对手，更有金融资本的参与。金融业从资本的角度为行业并购提供了支持，呈现出一种“难分你我”的紧密合作关系。

正因为超竞争环境下的并购呈现出价值高、频度高、合作多，但同时竞争激烈等特点，使得并购给企业经营带来了巨大的风险。这种巨大风险除了由超竞争本身的竞争状况导致，更多的是由并购决策本身所具有的不确定性、回报难以预测性及并购的周期性等问题带来的。曾有BCG顾问公司对此做过相关的调查，结果显示企业之间并购初期失败的原因主要有以下三种情形，分别是企业之间并购战略不明、并购价格过高以及并购时机选择不当。特别是价格与时机因素对企业并购决策有着重要影响，这为企业并购决策问题的研究和发展指明了方向。

对目标公司进行价值评估是并购决策的基础。传统的评价方法，如资产法、

市场法和收益法等,虽然方法较为成熟、实施比较方便,但存在贴现率不变、忽视环境动态性、竞争性等种种不足与缺陷,因而逐渐被新兴的实物期权方法所替代。实物期权方法较好地考虑了经营柔性和战略适应性问题,但同样忽视了竞争的存在,未能解决期权的共享性问题;而博弈论弥补了这个缺陷。在并购市场上,作为“商品”的目标公司具有特质性和不可分割性特点,战略并购的收益不确定性、可延迟性、可转变性及内、外部博弈性使并购决策具有明显的期权博弈特征。因此,基于期权理论和博弈论而发展起来的期权博弈理论是解决不确定环境下并购决策问题的较好方法。

1.2 研究意义

随着超竞争环境的到来,企业赖以生存的环境发生了翻天覆地的变化。科技更新的速度越来越快,外部环境中的竞争也越来越激烈,企业更多的处于一种不均衡的动态状态。在这种环境下,超竞争环境下的并购决策问题本质上与普通并购决策问题是一样的,同样包括定价决策(对目标企业的价值评估以及通过交易谈判进行定价选择)、并购时机选择决策等问题。但同时,超竞争环境下的并购在并购方选择、目标企业价值评估选择因素,以及交易谈判定价条件、并购时机灵活性等问题上与普通并购相比,要更为复杂,实施上也更困难。在此背景下,研究超竞争环境下的并购问题显得尤为重要。

1. 理论意义

企业并购定价与时机选择问题一直是战略管理领域学者们关注的重点,国外学者对并购定价与时机选择的影响因素展开了广泛研究,但研究都是单独展开并且没有考虑超竞争这一环境,很少有学者对超竞争环境下的连续性的并购组合效应进行研究,国内则很难见到相关的研究。本研究将采用实物期权理论与博弈论相结合的方法即期权博弈理论,针对超竞争条件下并购的特点和实施条件,对企业并购决策进行研究,从而为企业并购决策的理论研究提供一个更现实的应用领域,是对传统并购决策理论的有益补充;同时也可为中国企业更好地参与竞争环境下的并购提供行为决策依据,使之获得在高强度竞争下的生存和适应能力。

2. 现实意义

在复杂、动态、不确定的超竞争环境下,企业的外部竞争不断升级,科技更迭的速度不断提升,企业身陷剧烈变化的非均衡环境中,为了巩固已有的优势,

越来越多的企业进行并购。因此,对本书的主题做进一步的研究,能够促使企业更高效地识别连续并购的相关影响因素,选择最有利的并购组合和并购时机,从而实现资源优化配置,这对于降低企业并购风险、提高并购整合效率、实现并购效益最大化甚至实现持续发展有着十分重要的意义。同时也可为企业更好地参与竞争环境下的并购提供行为决策依据,使之获得在高强度竞争下的生存和适应能力。

基于上述分析,本书研究的超竞争环境下的并购定价与时机选择等决策问题具有非常显著的现实意义及理论意义。本书不仅拓宽了企业并购的研究范畴,完善了现有并购的相关研究框架,也为我国企业并购研究提供了全新的方向与思路。

1.3 研究内容和技术路线

本书首先从研究背景入手,以实物期权、博弈论及期权博弈作为理论基础,阐述超竞争环境下企业并购的行为特征及并购定价与时机选择问题,进而进入超竞争环境下企业并购的定价与时机模型建立及数值模拟,最后得出结论。具体的研究内容与结构安排如下。

第1章,绪论。主要介绍本书的研究背景,明确研究意义与目的,厘清研究思路,提出研究内容,说明研究方法和研究框架,以及对行文结构进行简要介绍。

第2章,介绍超竞争环境及其相关理论。本章主要阐述超竞争环境形成的背景、超竞争环境下的企业并购行为特征、超竞争环境下的并购定价与时机选择问题、实物期权理论、期权博弈理论及其相应的国内外研究概况。

第3章,阐述本书的理论模型与框架。本章主要从存在竞争对手的并购和不存在竞争对手的并购两种情况构建本书的基础框架,本章所构建的模型与框架是后续第4、第5、第6章的基础。

第4章,超竞争环境下的跨国并购定价与时机研究。这一章首先对超竞争环境下跨国并购的显著特征做了具体分析。超竞争环境下跨国并购显著表现为期权价值更加不确定、主并企业不再拥有执行期权的独占权力,以及并购时机的有效期不固定。与国内并购相比,跨国并购逐渐趋向于采用多阶段支付方式,以降低信息不对称带来的并购风险。其次,本章引入代表超竞争环境特征的变量及代表跨国并购特征的变量,运用期权博弈方法对超竞争环境下的跨国并购定价与时机选择问题进行建模分析。

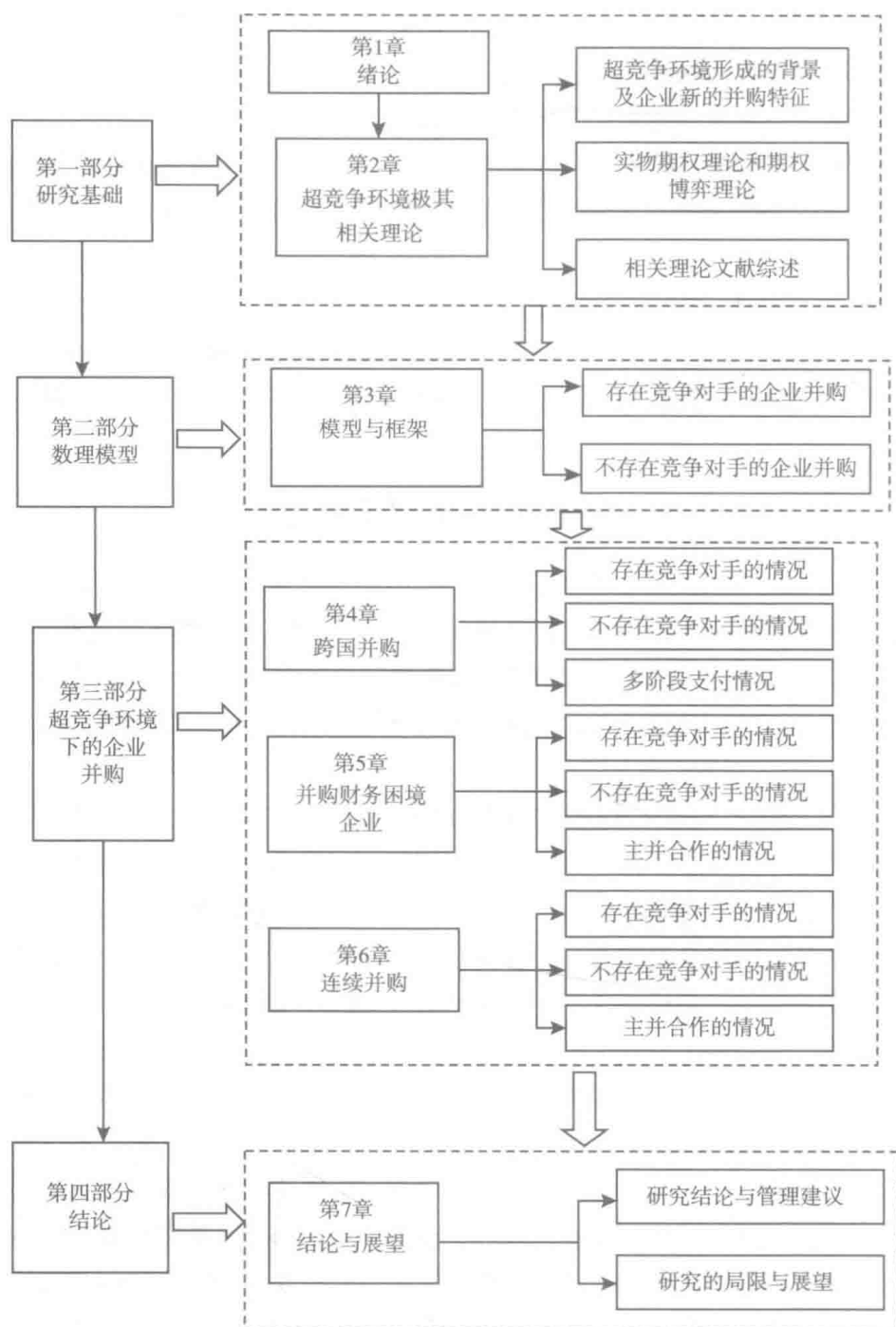


图 1-3-1 技术路线与框架

第5章，超竞争环境下并购财务困境企业的定价与时机研究。在已有研究的基础上，本章对超竞争环境下目标企业存在财务困境时的并购特征做了具体分析，引入代表超竞争环境特征的变量，同时引入代表企业财务困境的变量。本章运用期权博弈方法对超竞争环境下并购财务困境企业的定价与时机选择问题进行建模分析。

第6章，超竞争环境下的连续并购定价与时机研究。本章对连续并购定价与时机问题展开了较为详尽的研究。主要从单一目标企业和多个目标企业两种情形建立模型，使研究更加全面；已有研究很少考虑超竞争环境这一现实环境背景，本书引入了代表超竞争环境的三个变量，使之更符合现实环境；本章考虑了连续并购效应对定价与时机的影响，使结果更加准确。

第7章，结论与展望。对研究结论做进一步总结，同时提出相关的研究局限、创新点等。

本书的技术路线与框架如图1-3-1所示。

超竞争环境及其相关理论

2.1 超竞争环境形成的背景

竞争是伴随着企业产生而产生的，竞争可以给企业带来不同的企业利益，可以让企业更好地实现自己的价值。不过需要注意的是，当前环境中竞争的范畴已经不局限于企业内部或行业内部，竞争环境可以被看作一个不可拆分的整体。在这种情况下，市场上企业之间的竞争已经不仅仅表现为成本、价格或质量等方面战胜竞争对手，同时愈加表现为市场份额的抢占。在这种环境下，企业需要适应市场环境的不断变化，更好地整合企业能力及资源，更大程度地降低市场风险从而更加保证企业的持续性发展。此时竞争环境表现出显著的全新的变化，主要归纳为以下几个方面：竞争手段与时俱进、技术发展迅猛、信息化程度高以及经济全球化。

1. 竞争手段与时俱进

超竞争环境下竞争对手之间表现出更加显著的竞争互动，特别是随着通信行业、交通行业及电子信息技术行业的进一步迅猛发展，产品的整个生命周期大大缩短。与此同时，市场上表现出愈加多样化的竞争手段，这使得企业的竞争优势从传统的依赖于资本及劳动力逐步向依赖于知识、技术及人才等方面倾斜，而这一趋势反过来又大大加剧了环境的不确定性。

2. 技术发展迅猛

大数据、云计算、人工智能等技术的不断发展和经济全球化的不断推进，使企业原始的竞争环境发生了巨大变化，即竞争环境的动荡加剧，变化的速度也在

不断加快,这主要表现在以下几个方面。一是技术的迅猛发展加大了环境的不确定性。最近一些年以来,技术的高速发展不仅大大影响着传统产业,也催生了很多新兴产业。这导致了更多新产品的产生,融合了新的产品工艺、产品流程,产品生命周期大大减短,企业要想保持竞争优势就必要确保企业创新及整合等方面的能力能够维持更快的速度。二是技术的多样性增强从而提高了环境带来的不可预测性。技术方面更多的选择使消费者对产品及服务的需求出现多样性及不确定性,企业面临的环境的动态性进一步加剧。此时,企业间的合作程度越来越高,技术的融合度也随之越来越高,可以说传统的产业边界已经逐渐变得模糊。部门间、企业间、行业间,甚至国与国之间,壁垒越来越小,全球化、协同、一体化、战略联盟等词慢慢成为热点,成为现实企业战略中的重点。

3. 信息化程度高

信息化程度的增高,使得企业的外部环境表现出更多的不确定性及动态复杂性。首先,信息化使得企业之间的竞争日益激烈,产品生命周期越来越短,促使企业进行全新的商业行为,同时也使企业对于供应链及并购有了全新的更为恰当的认识。其次,信息化不断地改变着环境与企业的关系。信息化不仅将产业的进入“壁垒”降低了,使产业变得更为开放,同时还加剧了各个企业对于资源等方面的抢夺。因此,在信息化程度极高的情况下,经济体系波动风险极大,经济增长速度加快,而虚拟程度也随之增加。另外,高信息化程度使超竞争环境下企业间的合作更为便捷,这不仅降低了合作成本及合作时间,同时也促进了市场中的企业在研发、人才培养及融资等重要方面的进一步合作与学习。

4. 经济全球化

当前,经济全球化的步伐进一步加快,程度也进一步加深,国与国之间、区域与区域之间的隔阂越来越小,整个世界的经济逐渐融为一体。在市场上,跨国公司的国籍差异越来越模糊。企业之间的竞争则不断地加剧,企业必须不断地寻求和满足消费者的不稳定性需求,从而适应环境的变化给其他方面带来的诸多影响。经济全球化给企业生存环境带来的影响主要可以归纳为以下几个方面。一是国籍差异越来越模糊,人才、资金及产品等方面的流动规模越来越大,企业面临的大环境动态性更强,不确定性更显著。因此,每一个国家具体的政策变化、经济变动、意外事件及创新技术等都要跟企业生存环境相匹配,因为某一国的这些变动都或多或少给别的国家带来影响。二是经济全球化使合作成为国际竞争中的一个常见词汇,企业愈加专业化及精细化,不同企业之间采用各种不同的方式来加强相互间的合作水平。此时,新兴产业内的竞争也变得格外激烈,各种不同背

景的企业开始加入竞争行列，从而改变了原有的竞争模式，进一步加大了环境的不确定性。三是全球化程度的提高使市场上的竞争变得更加直接，竞争激烈程度大大提高。因此，在这种情况下，即便是那些业务在国内的本国企业也不得不把国际竞争作为一个重要因素进行考虑。

综上所述，超竞争环境是在竞争手段与时俱进、技术发展迅猛、信息化程度高及经济全球化等情况下形成的。

2.2 超竞争环境下的企业并购行为特征

1. 超竞争环境下企业并购的不确定性

随着科技发展速度的加快以及顾客需求的多样化，企业赖以生存的环境更加动荡，在动态变化的条件下，仅依靠自身的预见性无法适应生存环境。另外，企业适应环境变化的过程也是与竞争对手竞争的过程，因各企业自身条件的优劣差异和并购目标企业的不同，使得其对待环境变化的方式、方法大相径庭，在如此激烈的竞争环境下准确把握竞争对手的决策行为也是不大可能的。

并购可以在一定程度上弥补企业自身短视行为，当使目标企业在某些方面走得比较远，则可以实施并购提高自身对市场环境的适应能力，是当前战略与未来战略状态之间的桥梁。这些并购行为并不是预先制定的，其发展方向往往也是充满不确定性。

2. 超竞争环境下企业并购的动态性

超竞争环境中，企业并购竞争者都在持续不断地模仿或进行新的并购战略规划，这一切都充满着不确定性。因此，企业应当加强关注外部环境的变化，在变化的环境中时刻进行企业并购战略的定位、跟进与转变；在动态的发展过程中，确立自身在并购浪潮中有竞争力的战略规划，同时也要谋求新的战略并购方向，确立可能的、可行的并购决策作为现有战略并购规划的补充。若现行的并购策略不再具有竞争优势，就需要转变思路，重新思考与定位，然后再次进入下一个动态循环过程。总而言之，超竞争环境下的企业并购过程就是一种动态的、不断发展过程，企业并购战略规划就是一个不断修正、转换战略定位与双方博弈策略修订的过程。

3. 超竞争环境下企业并购的主动性

超竞争环境强调利用变化与创造新变化来提高企业竞争力，以此形成新的竞