

A股上市公司跨境并购常见问题

作者：范云鹏、迟卫丽

尽管国际政治经济环境中存在诸多不稳定因素，A股上市公司通过跨境并购实现产业升级和业务拓展的需求仍然十分强劲。本文梳理了A股上市公司跨境并购中的常见问题，希望有助于上市公司对潜在跨境并购机会的谋篇布局。受限于跨境换股规则等因素，实践中上市公司以现金对价从事跨境收购的案例更为多见，因此本文聚焦于A股上市公司作为买方以现金对价收购境外标的资产控股权的场景。



1.上市公司审议批准程序

A股上市公司筹划跨境并购，首先需要考虑的是交易规模测算，从而确定上市公司在A股上市公司监管规则下需要履行的审议批准程序，以便对交易流程、所需时间和确定性有一定整体把握。总体而言，对于现金方式的跨境并购，视交易规模测算的结果，大致可分为三类：“董事会审议批准”、“股东大会审议批准”或者“重大资产重组”。

以沪深主板为例，沪深主板上市规则规定的交易规模测算标准如下表所示。对于达到“及时披露”标准的交易，上市公司需要及时披露（指触及披露时点的2个交易日内进行披露），根据市场普遍实践，上市公司通常也将其作为重大事项提交董事会审议批准；对于达到“股东大会审议批准”标准的交易，上市公司还需要将其提交股东大会审议，经出席会议的股东所持表决权的二分之一以上通过。

标准	所需程序	
	及时披露，通常需董事会审议	股东大会审议批准 (经出席会议的股东所持表决权的二分之一以上通过)
1-资产总额标准 (交易涉及的资产总额/上市公司最近一期经审计总资产)	≥10%	≥50%
2-资产净额标准 (交易标的涉及的资产净额/上市公司最近一期经审计净资产)	≥10%，且绝对金额超过 1000 万元	≥50%，且绝对金额超过 5000 万元
3-成交金额标准 (交易的成交金额/上市公司最近一期经审计净资产)	≥10%，且绝对金额超过 1000 万元	≥50%，且绝对金额超过 5000 万元
4-交易利润标准 (交易产生的利润/上市公司最近一个会计年度经审计净利润)	≥10%，且绝对金额超过 100 万元	≥50%，且绝对金额超过 500 万元
5-营业收入标准 (交易标的在最近一个会计年度相关的营业收入/上市公司最近一个会计年度经审计营业收入)	≥10%，且绝对金额超过 1000 万元	≥50%，且绝对金额超过 5000 万元
6-净利润标准 (交易标的在最近一个会计年度相关的净利润/上市公司最近一个会计年度经审计净利润)	≥10%，且绝对金额超过 100 万元	≥50%，且绝对金额超过 500 万元
注： 1.购买标的公司股权将导致上市公司合并报表范围发生变更的，应当将该股权所对应的标的公司的相关财务指标作为计算基础；未导致合并报表范围发生变更的，应当按照拟投资收购的持股比例将标的公司相关财务指标纳入计算。 2.第 4 项交易利润标准，在上市公司作为买方的交易中通常不适用。 3.上市公司购买资产交易，如果按交易类型涉及的资产总额或成交金额在连续十二个月内累计金额达到上市公司最近一期经审计总资产 30%的，也应当提交股东大会审议，并经出席会议的股东所持表决权的三分之二以上通过。 4.本表以沪深主板的上市规则的要求为例，科创板和创业板上市规则规定的测算标准逻辑大体一致，具体公式细节略有差异。		

此外，根据《上市公司重大资产重组管理办法》（“《重组办法》”）的规定，上表中第1、2、5项中任一项达到50%以上的（在判断重大资产重组时，具体测算方式有细微差异，即第1项中的分子以标的公司总资产和成交金额中的较高者为准，第2项中的分子以标的公司净资产和成交金额中的较高者为准），构成上市公司的重大资产重组，需要经交易所审核，提交股东大会审议，并经出席会议的股东所持表决权的三分之二以上通过。自2014年《重组办法》修订之后，对于构成重大资产重组的现金交易，证监会的批准已经不再是一项专门的行政许可，由交易所对重大资产重组的相关信息披露文件进行审核并提出问询，上市公司只有在充分回复和披露交易所的审核问询之后，方可召开股东大会审议批准该次交易。

作为买方的A股上市公司需要充分考虑交易涉及的监管审批，综合分析交易完成所需时间和确定性，尽早评估卖方在监管审批风险分担方面的诉求。本文主要介绍涉及A股上市公司跨境并购的常见中国境内监管审批事项，但A股上市公司在交易中也应特别注意境外司法管辖区的各类监管审批要求，包括境内外监管审批流程的协调。

2.1 中国企业境外投资程序

中国企业收购境外资产，需要履行发改部门、商务部门及银行的境外投资程序。根据项目类型及金额，境外投资所需履行的程序具体如下：

政府部门	所需程序	项目类型	审批层级
发改部门	批准	涉及敏感国家和地区 ¹ 的项目；涉及敏感行业 ² 的项目	国家发改部门
	备案	非批准类项目	中央企业任何项目、或地方企业项目且中方投资额3亿美元及以上，报国家发改部门；地方企业项目且中方投资额3亿美元以下，报所在地省级发改部门
商务部门	核准	涉及敏感国家和地区、敏感行业 ³	中央企业向商务部提出申请，地方企业通过所在地省级商务主管部门向商务部提出申请。
	备案	非核准类项目	中央企业，报商务部备案；地方企业报所在地省级商务部门备案
外汇银行	境外直接投资 外汇登记	所有境外投资项目	所在地银行

2.2 中国经营者集中申报

对于取得境外资产控制权的交易，如果标的公司涉及中国境内营业额，需考虑是否触发中国经营者集中申报。“经营者通过取得股权或者资产的方式取得对其他经营者的控制权”属于“经营者集中”的类型之一。参与集中的经营者的营业额达到下列标准^[4]之一的，该集中行为需进行申报：（1）参与集中的所有经营者上一会计年度在全球范围内的营业额合计超过100亿元人民币，并且其中至少两个经营者上一会计年度在中国境内的营业额均超过4亿元人民币；（2）参与集中的所有经营者上一会计年度在中国境内的营业额合计超过20亿元人民币，并且其中至少两个经营者上一会计年度在中国境内的营业额均超过4亿元人民币。

如果买方在交易后取得标的公司的单独控制，通常情况下，买方和标的公司会被视为是“参与集中的经营者”，需要进行上述营业额测算。参与集中的单个经营者的营业额应当包括该单个经营者、该单个经营者直接或间接控制的其他经营者（如子公司、孙公司）、该单个经营者的最终控制人（如母公司）以及最终控制人直接或间接控制的全部经营者（如兄弟姐妹公司）的营业额，但不包括这些经营者之间发生的营业额。

如果A股上市公司在拟议交易完成后并不取得标的公司的全部权益，需要考虑相关交易是否出现共同控制的情形。例如，境外卖方在交割后仍持有标的公司部分股权，A股上市公司组建买方团完成并购，与其他共同投资方一起直接或间接持有标的公司中的权益。在此类情形下，除了各方的投票权，还需要结合与卖方的股东协议或与共同投资方的买方团协议中的公司治理机制（特别是对重大事项的否决权）来判断是否构成共同控制，从而触发经营者集中申报。

2.3 债务融资涉及的程序

上市公司进行跨境并购的资金来源可能包括自有资金、股权融资和债务融资。如果上市公司为实施收购在境外设立的子公司从境外银行获得并购贷款，可能需要完成发改部门的外债备案登记。根据《国家发展改革委关于推进企业发行外债备案登记制管理改革的通知》，境内企业及其控制的境外企业或分支机构向境外举借的、以本币或外币计价、按约定还本付息的1年期以上债务工具，包括境外发行债券、中长期国际商业贷款等，须事前向国家发改委申请办理备案登记手续，并在每期发行结束后10个工作日内，向国家发改委报送发行信息。如果上市公司或其境内主体就境外并购贷款提供担保，还需要在外汇部门完成内保外贷登记程序。根据《跨境担保外汇管理规定》，担保人注册地在境内、债务人和债权人注册地均

在境外的跨境担保构成内保外贷，担保人应在签订担保合同后15个工作日内到所在地外汇局办理内保外贷签约登记手续。

通常情况下，发改部门的外债备案登记为银行放款的先决条件；而内保外贷外汇登记，视不同银行的接受程度，可以在放款之后办理。需要注意的是，根据A股上市公司的监管规则，上市公司为其在境外设立的子公司提供担保同样属于上市公司的“对外提供担保”，至少需要经上市公司董事会审议批准，视单笔担保金额、被担保对象的资产负债率、上市公司的累计担保总额等情况，可能还需要股东大会审议批准。



3.信息披露

上市公司在实施并购交易中，需要特别注意信息披露的时间和内容。从合规角度，上市公司需要始终确保其在并购交易的流程中遵守信息披露相关的监管规则。从商业角度，上市公司需要评估信息披露对交易进展、交易确定性和交易对手保密诉求的影响，相应规划交易方案和策略。从交易执行角度，上市公司需要提前做好内部准备工作以及与交易对手的沟通协调工作，尽量做到信息披露工作不影响签约和交割等重要环节的时间表。

3.1信息披露义务触发的时点

A股各个板块的上市规则均就上市公司涉及的重大事项需履行信息披露义务的触发时点进行了规定，大体原则基本相同。上市公司应当在涉及的重大事项最先触及下列任一时点后及时履行披露义务：（1）董事会、监事会作出决议时；（2）签署意向书或者协议（无论是否附加条件或者期限）时；（3）公司（含任一董事、监事或者高级管理人员）知悉或者理应知悉重大事项发生时；（4）筹划阶段事项难以保密、发生泄露、引起公司股票及其衍生品种交易异常波动时。

根据上述原则，从会议安排和信息披露效率的角度，如果一项交易达到了“董事会审议批准”的标准，上市公司通常会在董事会审议通过相关交易事项的同一天安排签署正式交易文件，并在同一天披露交易公告、董事会决议公告等信息披露文件。

在很多跨境并购交易中，出于卖方交易流程的安排或其它商业因素的考量，A股上市公司在签署正式交易文件之前可能签署了投资意向书（如Term Sheet、Letter of Intent等）。投资意向书可能整体都没有约束力，或者除保密、争议解决和适用法律等少数条款外其它涉及交易内容的约定都没有约束力。另外，在实施竞标流程的交易中，A股上市公司可能需要提交一轮或多轮的报价函以及对卖方版本交易文件的修改稿。根据上市规则的规定，严格来说，签署的意向书或报价函无论是否有法律约束力，均会触发信息披露义务。在较早期的阶段就对交易事项进行披露，可能会引发交易各方、尤其是卖方关于交易信息保密性的顾虑。作为一个匹配现实情况的可考虑方案，各个板块上市规则规定了“暂缓披露”的机制，如果符合暂缓披露的条件，即，“上市公司拟披露的信息存在不确定性、属于临时性商业秘密等情形，及时披露可能会损害公司利益或者误导投资者，且有关内幕信息知情人已书面承诺保密”，上市公司可以将签署投资意向书或提交报价函等事项进行暂缓披露，待正式交易协议签署后再做信息披露。目前实践中，暂缓披露的办理主要依据上市公司的相关内部制度由上市公司自行判断决定，通常应当由公司董事会秘书负责登记，并经公司董事长签字确认，交易所主要进行事后监管。

3.2信息披露的内容

对于触发信息披露义务的收购交易，上市公司需参考各板块的相关公告格式指引（例如《上市公司购买、出售资产公告格式》）进行信息披露，披露交易对方、交易标的情况、本次交易协议条款、对上市公司的影响等信息。对于构成重大资产重组的交易，上市公司需根据《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第26号——上市公司重大资产重组（2022修订）》的要求，准备重大资产购买报告书等更为详细的信息披露文件，并由上市公司聘请相关中介出具重大资产重组所需的中介意见，如聘请独立财务顾问出具独立财务顾问报告、中国律师出具法律意见书、审计师出具审计报告、评估师或财务顾问出具评估报告或估值报告等。

整体而言，上市公司作为信息披露义务人，需要对于交易所需披露的内容提前规划，与交易对方提前沟通并在交易文件中适当体现交易对方的信息提供和配合义务。同时，鉴于此前A股上市公司海外并购时有“爆雷”事件发生，交易所也可能对于上市公司较大金额的跨境并购予以关注，常见的核心关注问题包括，收购原因和对上市公司的影响、估值合理性、上市公司的收购资金来源和对流动性的影响、未来的整合计划和风险等，上市公司也可提前考虑和准备应答口径。另外，在不少A股上市公司跨境收购中，境外标的公司或者境外卖方自身也是一个或多个境外资本市场的上市公司。在此类交易中，A股上市公司需要更加审慎地与交易对方进行协调，从交易文件和具体执行两个层面进行对接，确保拟议交易在多个资本市场的披露均满足各自的监管要求，特别要考虑在多个资本市场披露时点、范围、程度和语言要求不尽相同的情况下如何进行统筹安排。

3.3 标的公司财务数据的披露

鉴于财务状况是理解标的公司整体情况的重要信息，上市公司通常需要在公告中对标的公司的财务数据进行披露。具体而言：

- 对于交易规模仅达到“董事会审议批准”标准的交易，上市公司的交易公告中需要披露标的公司最近一年又一期的主要财务指标，但该等数据可以是经审计或者未经审计的，仅需在公告中注明即可。
- 对于交易规模达到“股东大会审议批准”标准的交易，（1）交易标的为公司股权的，上市公司还应当披露交易标的最近一年又一期的审计报告，审计截止日距审议该交易事项的股东大会召开日不得超过六个月；（2）交易标的为股权以外的非现金资产的，应当提供评估报告，评估基准日距审议该交易事项的股东大会召开日不得超过一年；（3）审计报告和评估报告应当由符合《证券法》规定的证券服务机构出具。
- 达到“重大资产重组”标准的交易，上市公司需披露，（1）拟购买资产最近两年及一期的财务报告和审计报告，且应当按照与上市公司相同的会计制度和会计政策编制；（2）根据本次重大资产重组完成后的架构编制的上市公司最近一年及一期的备考财务报告及其审阅报告；（3）以评估值为交易标的定价依据的，应当披露相关资产的资产评估报告，不以资产评估结果作为定价依据的，应当披露相关资产的估值报告。

可以看出，对于达到“股东大会审议批准”或者“重大资产重组”标准的交易，规则角度对于标的公司的财务数据有一定的审计要求。就跨境并购交易而言，鉴于在正式交割前，交易尚存在不确定性，受限于卖方的接受程度，买方派驻审计团队对标的公司按照中国企业会计准则进行审计可能存在难度。结合市场上的案例情况来看，如果确有合理原因（例如，竞标类项目或者要约收购项目），经交易所专管员认可，可以披露标的公司按照境外会计准则编制的审计报告，辅之以上市公司聘请的境内审计机构对标的公司适用的会计准则和中国企业会计准则之间的差异出具鉴证意见，暂时替代规则层面所要求的标的公司审计报告，但上市公司也通常需要承诺交割后一定时间内补充披露按照中国企业会计准则编制的标的公司审计报告。在与境外卖方的沟通方面，一方面建议A股上市公司在商业和财务尽职调查阶段尽早了解标的公司财务报表的历史准备情况和常规时间表，特别是业务分拆项目中就剥离业务准备单体财务报表的情况；另一方面建议在交易文件中尽量明确交易对方配合买方披露需要在交割前提供标的公司相应财务报表的义务，特别是相关的时间节点以及审计或审阅要求。



4. 反向分手费

在拟议交易未能交割时，如果卖方根据交易文件约定的触发情形需要向买方支付一笔费用，通常称为分手费或终止费；如果买方根据交易文件约定的触发情形需要向卖方支付一笔费用，通常称为反向分手费或反向终止费。分手费或反向分手费是跨境并购交易中常见的安排，根据相关触发事件的类型、是否构成排他性的救济措施以及金额的大小，构成交易双方设定的交易确定性保护机制、违约补偿机制或者风险分配机制。

4.1 触发情形

反向分手费是为了满足卖方对交易确定性的诉求，无需通过诉讼或法律程序证明卖方所遭受的损失而从买方获得固定金额的补偿。从A股上市公司的监管角度，反向分手费是上市公司在交易中基于自身的风险判断和商业评估作出的协议安排，没有特定的法规限制，但总体上应符合交易惯例、具备商业合理性，从而能够向投资者和监管机构论证不存在损害中小股东利益的情形。

除了在交易文件下构成重大违约导致无法交割等常见的触发情形外，A股上市公司跨境并购案例中也存在以下触发反向分手费的情形：

- a. 上市公司的股东大会未审议通过拟议交易；
- b. 未能完成中国企业境外投资的审批或备案程序；
- c. 未能获得某些其他监管批准，尤其是在竞标类项目或者卖方认为未能获得该类监管批准与买方自身因素关联度很高的批准，例如，境外的国家安全审查或者反垄断审查。

在日常监管过程中，交易所从上市公司可能承担的责任和潜在损失角度，也会关注设置反向分手费的原因及合理性，是否会损害上市公司和中小股东利益。上市公司通常需要结合跨境并购交易的市场惯例、A股上市公司跨境并购的已有案例、

以及反向分手费数额占交易金额的比例等角度论证反向分手费的设置具有商业合理性。

4.2 反向分手费条款的生效时点

在跨境并购交易中，交易文件通常经各方签署后即生效产生约束力，拟议交易会在协议约定的交割条件（包括但不限于监管批准、股东大会批准等）实现后完成交割。对于反向分手费条款，卖方也持同样预期，尤其是某些交易中卖方还希望将上市公司未能取得股东大会的批准作为反向分手费的触发情形，如果反向分手费条款必须在上市公司股东大会批准后方可生效，则风险分担和增强交易确定性的目的都会打一定折扣。

我们理解，现行A股监管规则并未对上市公司的跨境并购交易文件是否应当附条件生效做出明确规定。上市公司跨境并购交易文件可以约定反向分手费条款，经签署后即生效，而无需附股东大会批准的生效条件。尽管中国证监会《关于规范上市公司重大资产重组若干问题的规定》规定，“上市公司首次召开董事会审议重大资产重组事项的，应当在召开董事会的当日或者前一日与相应的交易对方签订附条件生效的交易合同。交易合同应当载明本次重大资产重组事项一经上市公司董事会、股东大会批准并经中国证监会核准，交易合同即应生效”，我们理解，前述规定应更多适用于涉及证监会核准的股改买资产类交易，其本质更多是强调上市公司未经股东大会审议或者适当批准不得进行交易的交割，并未特别强调未经股东大会批准就不能承担一定的保证金或违约责任后果。在实践中，也会见到若干上市公司并购重组的案例对不同交易条款进行区分，涉及交易交割的条款根据前述规定附生效条件，其他条款（例如，违约金、违约责任、过渡期承诺等）签署即生效。

尽管如此，对于达到“股东大会审议批准”标准或“重大资产重组”标准的交易，鉴于整体交易尚需提交上市公司股东大会审议，为保证反向分手费条款在股东大会批准整体交易之前或者即使在股东大会否决情况下仍是经充分授权签署的，建议将反向分手费的金额控制在董事会审批权限之内。我们理解，可以比照各个板块上市规则关于重大交易的及时披露和董事会审议的标准，不超过最近一年/一期经审计总资产、净资产、营业收入、净利润等指标（以其中最低者为准）的50%。

4.3 反向分手费的支付

由于A股上市公司在跨境交易中支付反向分手费可能涉及资金出境，卖方会希望确保条件触发时反向分手费的收取不存在操作性障碍。因此，卖方通常会要求买方在签约同时或之后较短时间内提供等值于分手费的资金作为反向分手费的担保。常见的资金解决方式包括，(1)买方请境外银行出具卖方为受益人的保函；(2)买方境外关联方将其现有资金存入与卖方设立的境外资金监管账户；(3)如卖方在中国设有子公司，买方运用其人民币资金和卖方子公司在中国境内实施资金监管安排。交易双方可以结合反向分手费的金额、各自的实际情况、产生的资金成本等，综合考虑和协商解决方式。



5. 上市公司大股东的投票支持承诺

对于达到“股东大会审议批准”标准的交易和达到“重大资产重组”标准的交易，卖方可能对于交易是否能够通过上市公司股东大会的批准、进而对交易确定性有所顾虑和担心，可能要求上市公司大股东向卖方出具投票支持承诺，承诺在审议交易的股东大会上就交易有关议案投赞成票。

我们理解，目前A股上市公司监管规则并未对大股东做出这样的投票支持承诺有限制和禁止性规定，而且，仅就做出这样的承诺而言，也不会导致跨境并购本身构成关联交易反而导致大股东无法投票。A股市场上也不乏类似的市场先例。就该承诺本身，站在上市公司和大股东角度，几点提示供参考：

- a. 该事项对公众投资者了解整体交易的确定性有重要影响，建议在上市公司交易公告中披露；
- b. 为确保大股东的赞成票对届时股东大会的决议结果能产生预期的重要影响，卖方通常要求大股东在投票前不得进行股份转让或者至少承诺在减持后仍能达到特定股比门槛。大股东可以结合自身的减持需求、上市公司股东大会的过往出席率情况与卖方沟通协商双方均可接受的方案。例如，鉴于上市公司股东大会决议的通过以出席股东大会的股东表决权（而非全体股东的表决权）作为计算基数，而通常情况下A股上市公司的股东大会公众股东出席率并不高，可以结合大股东的持股比例、上市公司过往股东大会的出席率等进一步减轻卖方顾虑，大股东也可以承诺维持控制权但不承诺维持具体持股比例；
- c. 该承诺的有效期通常持续至审议交易议案的股东大会结束。



并购交易牵涉众多商业、税务、监管和法律因素的博弈与考量，对交易双方往往是复杂而有挑战的。中国企业“走出去”进行跨境并购和整合，既需要适应不同市场交易惯例、法律环境和商业文化，又需要尽力减少交易对手因为不了解中国境内监管规则和市场惯例而产生的疑虑。除了克服这些挑战外，作为买方的A股上市公司还需同时考虑A股上市公司监管规则的限制和影响，特别是审议批准程序和信息披露等方面的约束。除此之外，上市公司还需要结合交易结构和商业诉求，始终考虑其他与中国法律框架及A股规则的关联因素，例如，与其他合作方组成买方团共同收购时可能面临的内部治理机制安排、多层收购主体设立地的选择、其他合作方后续退出或者上翻成为上市公司股东的诉求、仅收购标的公司部分股权时与境外卖方达成的后续股权出售或购买承诺、以A股公司股份作为收购对价实施跨境换股、上市公司通过向特定对象发行股票融资用于支付收购对价等诸多安排。鉴于篇幅所限，本文不再具体展开。

A股上市公司如果能对交易可能面临的监管框架有所初步了解和预判，将有助于交易结构的设计、交易文件的谈判和商业目的的最终成功实现。在充分理解适用于A股上市公司的监管规则、A股资本市场实践、跨境并购交易常见条款和境外监管环境的基础上，我们相信海问能够与更多A股上市公司及其他专业顾问一起提供合规框架下匹配各方诉求和商业目的的方案，协助客户顺利推进和实施交易，最终达成跨境并购的战略目标。

1.根据《企业境外投资管理办法》（国家发展和改革委员会令第11号），敏感国家和地区包括：(i)与我国未建交的国家和地区；(ii)发生战争、内乱的国家和地区；(iii)根据我国缔结或参加的国际条约、协定等，需要限制企业对其投资的国家和地区；(iv)其他敏感国家和地区。

2.根据《企业境外投资管理办法》（国家发展和改革委员会令第11号）及《境外投资敏感行业目录（2018年版）》（发改外资〔2018〕251号），敏感行业包括：(i)武器装备的研制生产维修；(ii)跨境水资源开发利用；(iii)新闻传媒；(iv)根据《国务院办公厅转发国家发展改革委 人民银行 外交部关于进一步引导和规范境外投资方向指导意见的通知》（国办发〔2017〕74号），需要限制企业境外投资的行业：(a)房地产；(b)酒店；(c)影城；(d)娱乐业；(e)体育俱乐部；(f)在境外设立无具体实业项目的股权投资基金或投资平台。

3.根据《境外投资管理办法》（商务部令2014年第3号），实行核准管理的国家是指与中华人民共和国未建交的国家、受联合国制裁的国家。必要时，商务部可另行公布其他实行核准管理的国家和地区的名单。实行核准管理的行业是指涉及出口中华人民共和国限制出口的产品和技术的行业、影响一国（地区）以上利益的行业。限制出口的产品和技术可参考《出口许可证管理货物目录（2023年）》（商务部公告2022年第40号）、《两用物项和技术进出口许可证管理目录》（海关总署公告2022年第42号）等相关规定。

4.根据国家市场监督管理总局2022年6月27日发布的《国务院关于经营者集中申报标准的规定（修订草案征求意见稿）》（“《申报标准意见稿》”），经营者集中申报的营业额标准将有所提高：(1) 参与集中的所有经营者上一会计年度在全球范围内的营业额合计超过120亿元人民币，并且其中至少两个经营者上一会计年度在中国境内的营业额均超过8亿元人民币；(2) 参与集中的所有经营者上一会计年度在中国境内的营业额合计超过40亿元人民币，并且其中至少两个经营者上一会计年度在中国境内的营业额均超过8亿元人民币。

此外，《申报标准意见稿》此次还增加了一项申报标准，1000亿元/市值8亿元/三分之一，即一个参与集中的经营者上一会计年度在中国境内的营业额超过1000亿元人民币，其他经营者的市值（或估值）不低于8亿元且上一会计年度在中国境内营业额占其全球范围内营业额比例超过三分之一。《申报标准意见稿》这一修订，拟对大型企业通过合并、并购或投资等方式取得估值/市值较高、营业额尚不显著（但其中至少1/3的营业额来自于中国境内）的目标公司在反垄断法意义下“控制权”的Killer Acquisitions纳入中国经营者集中审查的管辖范围。此类Killer Acquisitions中涉及的目标公司多为高科技、平台型或初创企业，具有估值较高但是营业额不显著的特点。