

内容目录

1 良好公司治理是企业可持续发展必要条件	4
2 公司治理价值何时兑现	5
2.1 中国公司治理政策演进	5
2.2 美国公司治理政策演进	6
2.3 公司治理价值何时兑现	8
3 易董 ESG+8 价值评级体系简介	9
3.1 践行可持续发展理念，构建绿色发展生态	9
3.2 评级指标介绍	9
3.3 易董 ESG+8 价值评级体系运行模式	11
4 数据与方法	12
4.1 数据来源	12
4.2 指标构建	12
4.3 实证方法	13
5 实证结果	13
5.1 相关性分析	13
5.2 排序分组分析	15
6 总结	21
风险提示	23

图表目录

图 1: 上市公司治理现存问题列举	4
图 2: 中国公司治理政策演进	6
图 3: 美国公司治理政策演进	7
图 4: 易董 ESG+8 价值评级体系价值体现	9
图 5: 基于投资者关系等指标的分组组合的平均估值水平	9
图 6: 易董 ESG+8 价值评级体系	11
图 7: 易董 ESG+8 价值评级体系运行模式	12
图 8: 基于公司治理等指标的分组投资组合的累计收益	15
图 9: 基于投资者关系等指标的分组投资组合的累计收益	15
图 10: 基于总市值的分组投资组合的累计收益	17
图 11: 基于盈利市值比的分组投资组合的累计收益	17
图 12: 基于盈利市值比、总市值的联合分组的累计收益	17
图 13: 基于总市值、盈利市值比的联合分组的累计收益	17
图 14: 基于公司治理等指标的分组投资组合平均规模水平	18
图 15: 基于投资者关系等指标的分组投资组合平均规模水平	18
图 16: 基于公司治理等指标的分组投资组合平均估值水平	18
图 17: 基于投资者关系等指标的分组组合的平均估值水平	18
图 18: 基于公司治理等指标的分组组合的累计超额收益	19
图 19: 基于投资者关系等指标的分组组合的累计超额收益	19
图 20: 样本回测区间内小盘股表现占优	21
表 1: 全样本下的相关性分析	14
表 2: 收益率与其他指标排序值的相关系数	15

1 良好公司治理是企业可持续发展必要条件

公司治理是现代企业制度的核心组成部分，它不仅扮演着保障企业做出科学决策与确保稳定运营的关键角色，还是连接外部市场、缓解信息不对称问题的重要桥梁。良好的公司治理不仅是企业可持续发展的坚实基础，更是构建以投资者为本资本市场必要举措。

在 1997 年亚洲金融危机和 2001 年美国上市公司丑闻频发之后，公司治理问题开始受到资本市场的广泛关注。随着时间的推移，公司治理逐渐与环境保护和社会责任一同成为投资者重点考察的非财务因素。这一演变最终促成了 ESG 投资理念的形成，为投资者提供了一个更全面的投资评估框架。

近年来，我国上市公司数量显著增长。截至目前，已有近 5400 家上市公司以及 80 多万亿市值，在促进国民经济发展中的作用日益凸显。但也要看到，上市公司数量及市值大规模增长的同时，质的提升却相对迟缓，上市公司经营和治理不规范、发展质量不高等问题仍较突出，与建设现代化经济体系、推动经济高质量发展的要求还存在差距。值得注意的是，公司治理本质上是微观层面生产关系的映射，生产关系和生产力的发展是相互促进，相辅相成的，生产关系的滞后发展或者是适配生产力发展的生产关系缺位都势必会拖累生产力的持续增长。目前，A 股市场历经三年低迷回调，总量政策对股市的影响程度减弱，这在一定程度上可以归因于公司治理发展的滞后，导致了一系列问题的集中涌现。

图1：上市公司治理现存问题列举

现存问题	详述
党的领导核心地位需要进一步强化	部分公司没有重视党建披露情况
控股股东行权方式需要进一步规范	诊断发现部分公司控股股东(实控人)虽不担任董监二会的高职务，但直接指挥企业的生产经营，有的替代董事会直接做出经营决策，甚至直接任命经营层;少数公司存在较大数额的应收账款;少部分公司存在高比例质押现象。
董事会履职效能有待进一步提高	部分上市公司董事会构成不合理，缺少财务、法律、客户、员工某一维度的代表，部分知识结构趋同;最突出的是执行董事比例过大，导致董事会缺少独立性;专业委员会设置和作用不到位，按照国内外相关规定;董事会与管理层责任边界不清;独立董事价值、责任和履职能力需要明确和提升
职业经理人队伍明显不足	不少公司管理层队伍有裙带关系现象，也有年龄老化、创新意识不足现象;少部分公司缺少激励机制
监事会监督效能亟需改进	大部分上市公司缺少外部监事，披露监事会工作报告的上市公司比例较低
信息披露的内容和质量需要改进	信息披露的报送制度尚不健全;部分上市公司信息披露质量较低，2020年有441家上市公司存在财务重述，让投资者失去信任;另外在定期报告、专项报告披露后，缺少充分解释说明，有的报告逻辑不够严谨，内容冗长，前后矛盾，文字错误较多。

资料来源：程凤朝. 我国上市公司治理现状与对策研究[J]. 清华管理评论, 2022, (05): 30-36. ,

为推动上市公司治理水平的提升，我国陆续出台《国务院关于进一步提高上市公司质量的意见》等政策，并积极推动资本市场转型发展，建设以投资者为本的资本市场，并强调“要活跃资本市场，提振投资者信心”，无论是上市公司质量的提升还是资本市场转型发展，其最终落脚点都是公司治理水平的提升。可见，良好的公司治理不仅是企业可持续发展的坚实基础，更是构建以投资者为本资本市场的必要举措。

2 公司治理价值何时兑现

2.1 中国公司治理政策演进

我国公司治理的现代化进程与经济体制改革并行，经历了从行政型治理到经济型治理的转变，分为萌芽期、试水期、跟进期和改进期。

(1) 萌芽期（1978 年~20 世纪 80 年代末）

该时期的主要变革在于扩大企业自主权，推行利改税与经营承包责任制。1987 年十三大明确指出了国企改革的方向，即让所有权与经营权逐渐分离，使企业独立进行商品生产与销售。在此期间，我国从计划经济逐步转型为市场经济，国有企业改革是其中的关键，其核心在于下放经营权，实现政企分离。随着承包经营责任制的推广，企业经营者的决策权得以扩大，但国家仍主导企业运营，政企界限模糊。此阶段的治理行政色彩浓厚，非真正意义上的现代公司治理，且存在权责不明的问题。

(2) 试水期（1990 年~20 世纪 90 年代中后期）

该时期主要变革为国企股份制改革和《公司法》的颁布。1986 年国务院颁布了《关于深化企业改革增强企业活力的若干规定》，90 年代中期进入大规模的股份制改革阶段，在随后几年中基本完成了国企股份制改革。1994 年，《公司法》得到实施，从而初步建立了公司治理结构。随着两权分离程度的提升，代理问题开始显现。期间，国企股份制改革持续推进，企业决策权逐步增强，所有权与经营权进一步分离。同时，《公司法》的颁布规范了公司治理，并界定了相关职责。然而，这也带来了股东与经理层间的代理问题，以及内部人控制现象。试水期的公司治理以股东为主体，但存在认识局限，未能全面解决公司治理问题。特别是国有股东缺位与外部监督不足，导致内部人控制严重，企业亏损频发。

(3) 跟进期（20 世纪 90 年代中后期~2004 年）

该时期的核心变革是建立独立董事制度和外派监事会，以加强外部与内部监管机制。2001 年中国证监会发布的《关于在上市公司建立独立董事制度的指导意见》以及 2002 年颁布的《上市公司治理准则》指出要在上市公司设立独立董事制度，独立董事制度通过引入业内资深人士提升董事会独立性，旨在减轻内部人控制，改善公司治理。外派监事会则是国企改革的特色举措，形成了符合国企实际的监督体系。此外，企业所有权与经营权分离程度未有显著变化，但控制权与现金流权偏离程度提高。在跟进期，公司治理结构不断完善，治理模式发生根本性转变，开始从行政型治理向经济型治理过渡，主要通过外部治理机制与内部治理结构实施监管。

(4) 改进期（2004 年至今）

该时期，我国全面导入公司治理理念，由股东单边治理向利益相关者共同治理转变。2005 年新《公司法》得到颁布实施，旨在加强对中小股东利益的保护，完善独立董事制度，推进股权分置改革，并重点加强央企董事会建设。随着公司治理跟进期出现的新问题，相关部门及监管机构更加认识到公司治理的重要性，并推动治理模式由股东单边治理向利益相关者共同治理转变。在改进期，公司治理路径逐步从行政型治理向经济型治理转变，注重规则、合规和问责三要素的建设，并经历规则、合规和问责的转型。同时，上市公司积极采取措施保障中小股东权益，提升他们参与公司治理的热情。尽管经理人市场推动所有者与经理人的分离，但股权激励机制使得经理人也持有股份，所有权与经营权并未完全分离。

在上述四个阶段中，资本市场、经理人市场、产品市场不断发展，股东会、董事会、监事会不断完善，企业的治理水平不断提升。

图2：中国公司治理政策演进

时间	时期	核心变革
1978-20世纪80年代末	萌芽期	扩大企业自主权，推行利改税与经营承包责任制
1990-20世纪90年代中后期	试水期	国企股份制改革和《公司法》的实施
20世纪90年代中后期-2004	跟近期	建立独立董事制度和外派监事会 全面导入公司治理理念，由股东单边治理向利益相关
2004至今	改进期	者共同治理转变

资料来源：柴美群著. 公司治理研究 长效监督和信息公开[M]. 成都：电子科技大学出版社， 2017. 04.，

2.2 美国公司治理政策演进

美国现行上市公司治理制度经历 5 次变革，分别为监管型社会的来临，股东诉讼制度和独立董事的出现，利益相关者理论的诞生，机构股东行动主义的提出，《萨班斯—奥克斯利法案》与《多德—弗兰克华尔街改革和消费者保护法》的颁布。

(1) 第一次变革（1901~1939 年）：

从自由企业制度到监管型社会。美国上市公司治理制度在 1901~1939 年间经历了重要变革，主要发生在进步主义与“新政”时期。变革历程包括：1890 年政府颁布《谢尔曼反托拉斯法》，股权分散但垄断大股东仍存在；黑幕揭发运动揭示垄断威胁，引发民众对垄断的不信任，促使政府加大反垄断力度；反托拉斯法完善及司法力度加强，限制大股东权力，促进股权进一步分散；新政时期对金融垄断限制，分离投资银行业务与商业银行业务，限制银企持股比例；立法保护中小投资者，激发公众持股热情。这些变革导致股权分散、股东所有权弱化、管理层控制权加强，为后续改革奠定基础。

(2) 第二次变革（1950~1970 年）：

股东诉讼制度和独立董事。此阶段形成的股东诉讼制度，是美国公司治理中的核心制度之一，包括直接诉讼和派生诉讼。直接诉讼是股东为维护自身利益提起的诉讼，而派生诉讼则是股东代公司起诉董事或高级官员。这种制度在美国文化背景下得以强化，为中小投资者提供了法律保护，并对公司管理层构成有效约束。独立董事制度的演变与股东诉讼压力紧密相连。随着股权分散化，股东诉讼增多，为避免与股东冲突，公司开始引入独立董事。纽约证券交易所的强制规定和法院判决进一步推动了独立董事制度的确立，使其成为上市公司董事会的重要组成部分。这一制度变迁体现了从诱致性到强制性的转变。

(3) 第三次变革（20 世纪 80 年代）：

利益相关者理论与上市公司社会责任。20 世纪 80 年代，美国迎来第四次并购浪潮，杠杆收购成为主流，以小搏大、弱购强现象频发。在垃圾债券的配合下，杠杆收购的债务比例极高，投资回报丰厚，使收购市场迅速膨胀。杠杆收购导致的企业兼并给上市公司利益相关者带来损害，如新公司债务沉重，影响长远发展，裁员导致社区失业率上升。因此，许多州政府发起反收购立法运动，宾夕法尼亚州的公司法修正案尤为典型。该修正案要求董事会不仅关注股东利益，还需照顾到相关利益者的利益，并通过条款限制恶意收购和保护员工权益。这一变革动摇了股东中心主义的主流观点，利益相关者理论应运而生，要求董事会和管理者对

所有利益相关者全面负责。上市公司治理结构中的所有权应包含多方权益，而不仅仅是股东利益。如今，利益相关者理论已得到广泛认同，并体现在公司治理法律法规中。

(4) 第四次变革(1990-2002)：

机构股东行动主义兴起。自 20 世纪 80 年代起，美国上市公司股权结构发生显著变化，大型金融机构集中持有超 50% 股份，养老基金、共同基金及保险公司成为主要股东。这一变化的原因在于共同基金和养老基金规模快速扩张，金融机构管制放松，以及机构投资者联合体的兴起。随着经济形势的变化，美国逐渐放松了对金融机构和金融市场的管制。1992 年，美国证券交易委员会直接规定，强化机构股东的作用。随着机构投资者壮大，其对公司监督作用加强。机构投资者通过积极干预，向董事会施压，确保自身利益。这导致董事会对总裁的控制增强，上市公司制度从经理人资本主义转向投资人资本主义。

(5) 第五次变革(2002 年至今)：

《萨班斯—奥克斯利法案》与《多德—弗兰克华尔街改革和消费者保护法》。20 世纪 30 年代，美国通过《证券法》和《证券交易法》，原本已经建立了严格的证券市场监管体系。然而，由于中介机构如审计师的费用由上市公司支付，这导致他们可能与公司经营者勾结，欺诈投资者。2002 年的大量丑闻爆发，推动了改革，同年《萨班斯—奥克斯利法案》得到了通过。该法案从三个主要方面加强上市公司治理：加强高管责任、强化审计独立性和完善信息披露制度。要求 CEO 和 CFO 对个人保证财务报表的真实性，并设立审计委员会以确保审计独立性。此外，还加强了上市公司的信息披露要求，以减少信息不对称。在 2008 年金融危机后，为了加强金融监管，《多德—弗兰克华尔街改革和消费者保护法》被颁布，包含了一系列公司治理和监管措施，包括加强了对金融机构高管薪酬的监管，提高了透明度要求，并设立了消费者金融保护局。此外，美国证券交易委员会（SEC）和其他监管机构开始使用《公司治理原则》作为公司治理实践的指导，其中涉及董事会结构、高管薪酬、内部控制、股东权利和信息披露等方面。

从以上美国上市公司治理制度的演进历程可以看到：政府在上市公司治理中作用日增，尤在监管强制性信息披露方面。美国上市公司治理经历从否定股权治理到重视股权治理：初为制衡大股东权力，否定其股权治理，导致股权分散；后金融自由化及机构股东行动主义兴起，重视股权治理作用。目标也从股东中心主义扩展至保护股东利益与兼顾利益相关者，承担社会责任。此制度为利益相关者博弈结果，也受到了美国意识形态、政治文化与法治环境影响。

图3：美国公司治理政策演进

时间	时期	核心变革
1901-1939	第一次变革	监管型社会的来临
1950-1970	第二次变革	股东诉讼制度和独立董事制度
20世纪80年代	第三次变革	利益相关者理论与上市公司社会责任
1990-2002	第四次变革	机构股东行动主义兴起
2002至今	第五次变革	加强高管责任、强化审计独立性和完善信息披露制度

资料来源：李凯. 美国上市公司治理制度的演进[J]. 经济管理, 2008(07): 14-18. ,

2.3 公司治理价值何时兑现

ESG 投资价值实现的前提条件主要包括两个方面：一是投资者与被投资企业之间不存在严重的信息不对称问题，二是针对企业的外部性予以定价。

一是投资者与被投资企业之间不存在严重的信息不对称问题。现阶段，投资者主要通过企业所披露的 ESG 报告获取被投资企业的 ESG 信息，但是通过前述分析可知，一方面，ESG 报告的披露率仍有提升空间；另一方面，在 ESG 信息披露制度尚处在发展前期且“半自愿”语境下，部分企业在编制 ESG 报告时往往存在“报喜不报忧”的倾向，倾向于展示自身在 ESG 方面的优势和成就，而对于存在的问题和挑战则避而不谈。例如，公司治理结构复杂、大股东掏空公司等敏感问题在信息披露报告中往往难觅踪影。这种情况导致了投资者与被投资企业之间存在着严重的信息不对称问题。投资者无法全面、准确地了解被投资企业在 ESG 方面的真实表现和风险状况，从而容易对其 ESG 绩效形成误判。这不仅影响了投资者的决策质量，也制约了 ESG 投资理念的推广和实践。

二是针对企业的外部性予以定价，这意味着对于企业所产生的积极外部效应给予适当的奖励（如：企业在乡村振兴等方面做出的贡献），而对于其产生的负面外部效应则应施加相应的制约（如：企业的污染物排放）。现阶段不少 ESG 投资理念往往着重强调 ESG 绩效对企业财务绩效的间接、长期影响，鼓励长期价值投资。但是，企业 ESG 绩效的改善需要资源的付出，这些投入在短期内往往难以产生显著的财务回报，甚至过多的资源倾斜会拖累企业当期的业绩。因此，对于一些企业和投资者来说，ESG 绩效的改善所带来的收益在短期内容容易被误视为一张“空头支票”。从具体实践来看，ESG 因素对企业股价等方面的影响，远远小于行业轮动以及主题投资的影响。这一现象的根本原因在于，ESG 投资实践超前于制度体系搭建，外部性的定价手段缺位，导致 ESG 的价值在短期内无法兑现，如果对企业所产生的积极外部效应给予适当的奖励，对于其产生的负面外部效应施加相应的制约，这将对企业的生产成本产生直接的影响，在这样的情景下，具有良好 ESG 绩效的企业生产成本相对较低，从而有望带来业绩的实质性提升。

公司治理层面投资价值兑现条件已经初步具备。一方面，ESG 信披制度有序推进，强制性信息披露政策正由国央企及金融机构向全行业拓展，地方性 ESG 生态体系建设也正在加速推进，例如，北京市在 3 月份，发布《北京市促进环境社会治理（ESG）体系高质量发展实施方案（征求意见稿）》，这些均有助于缓解投资者与被投资企业之间的信息不对称问题，有助于投资者全面、准确地了解被投资企业在 ESG 方面的真实表现和风险状况。另一方面，现阶段资本市场建设的政策基调发生转变，开始由增量拓展转为优化存量，其中，《国务院关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》指出要严把上市准入关、严格上市公司持续监管、以及加大退市监管力度，监管政策持续趋严，在此背景下，公司治理水平欠缺的上市公司势必会受到政策冲击，而那些前期基本面良好，公司治理表现占优的上市公司将会获得投资者更多的青睐。

但是，仍需注意的是，市场大势 β 承压期间，大多数投资策略都受到了经验背离和挑战，不仅仅是 ESG 策略的问题。尽管公司治理的兑现条件已经初步成熟，但公司治理价值的实现时点可能会因市场下行周期的影响而有所推迟。

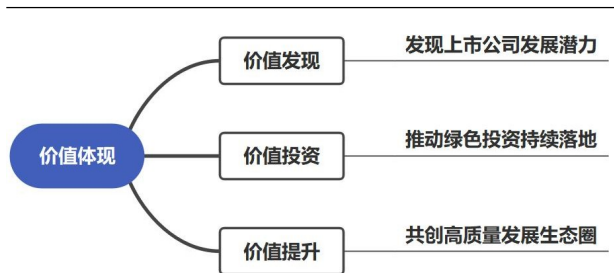
3 易董 ESG+8 价值评级体系简介

3.1 践行可持续发展理念，构建绿色发展生态

易董 ESG+8 价值评级体系围绕环境、社会和公司治理主体，结合企业的经营能力、成长能力以及发展前景等可持续发展能力进行综合评级，致力于打造符合国际标准和适应中国国情，并助推企业高质量发展、促进可持续投资、独具中国特色的ESG 评级体系。评级体系将结合人工智能、大数据、机器算法等技术演变持续学习和迭代，并根据市场环境变化、价值导向调整进行优化升级，构建一个具有长期影响力和公信力的 ESG+8 价值评级体系。

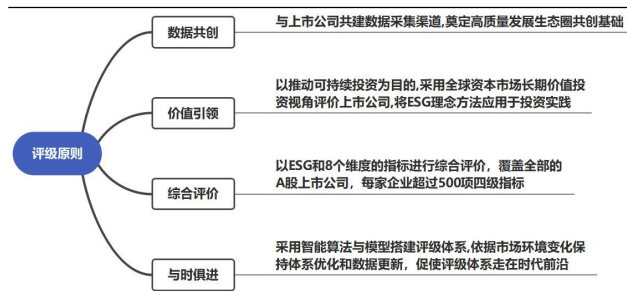
对于上市公司而言，易董 ESG+8 价值评级体系可以为上市公司提供全维度价值魔方，发掘自身价值潜力，促进公司可持续发展。对投资者而言，ESG+8 价值评级体系可以为投资者提供全方位、全透明的上市公司底层数据，深度整合 ESG 与基本面分析等数据，打造综合性评级排名，推动价值投资、可持续投资不断发展。对于共建高质量发展生态圈而言，ESG+8 价值评级体系助力地方政府着重培养优质企业和产业经济，打造高质量产业生态体系：推动上市公司贯彻新发展理念，兼顾各方利益，促进上市公司 ESG 生态体系构建；引导投资者建立长期可持续投资理念，共同参与做好、做大高质量发展生态圈。

图4: 易董 ESG+8 价值评级体系价值体现



资料来源：易董，

图5: 基于投资者关系等指标的分组合组的平均估值水平



资料来源：易董，

3.2 评级指标介绍

易董 ESG+8 价值评级体系共计 11 个维度，对 70 个议题进行讨论，500+ 标准化指标进行定性及定量分析，实现 200+ ESG 指标的特定行业判断和 300+ 通用型指标，共计 2000+ 数据点。11 个维度的一级指标如下：

(1) 环境(E)从环境风险、管理成效等方面对企业进行综合评价，反映了企业在生产过程中对环境的影响，共设置七个主题，分别为气候变化、环境管理与保护、资源消耗、污染和废弃物、绿色生产与运营、生物多样性、绿色金融。气候变化主题从响应国家“碳中和、碳达峰”政策的角度出发，考察企业在当前环境变化背景下的风险管理能力以及对潜在机遇的把控能力。资源消耗、污染和废弃物、绿色生产与运营主题反映的是企业在投入与产出过程中，资源的消耗情况、三废的排放水平以及相关治理措施的实施情况。环境管理与保护主题关注企业在环境保护方面相关制度的完善性，相关组织设置的完备性等。生物多样性主题关注企业对环境保护的投入以及对生物多样性的重视程度。绿色金融主题作为特殊的行

业性议题，重点关注银行业与非银行业的绿色金融业务的开展情况。

(2) S(社会)部分从公司员工、研发与创新、市场获利能力、供应链体系、客户与消费者、股东与股权、社区贡献以及普惠金融在内的利益相关方角度出发，反映公司的社会担当程度与贡献程度，共设置八个主题。其中员工主题主要衡量公司在对员工的多元化管理、权益保障、培训与发展等方面的关注度，研发与创新主题主要衡量公司在科创方面对社会发展的支持作用，市场获利能力主题主要衡量公司的市场价值创造情况，供应链体系主题主要考察公司在供应链管理方面的制度制定与实施情况，客户与消费者主题侧重公司对客户与消费者的权益保护和沟通反馈重视程度，以及产品的质量管理与营销情况，股东与股权主题主要衡量公司对投资者回报的创造能力以及对投资者权益的保障程度，社区贡献主题考察企业对社会贡献度，包括作为纳税主体对经济的贡献、作为社会主体对公益捐赠、作为经营主体对社会带来的就业机会多少，普惠金融主题作为特殊的行业性议题，主要衡量银行业企业发挥自身业务优势，推动普惠金融业务开展情况。

(3) 公司治理(G)从内部和外部机制综合衡量企业的公司治理水平，共设置八个主题，其中董监高、股东与股权主题评估企业内部治理情况，信息披露、商业道德主题评估企业外部治理情况，党建主题反映企业贯彻落实党的指导情况，ESG治理主题评估企业可持续发展情况，审计主题反映企业财务内部控制的规范性，公司独立性主题评估企业关联交易等合规情况。

(4) 行业发展环境直接影响着行业内公司的未来发展，同样，行业内的公司也需要视行业发展环境的变化而进行产业的扩张、收缩等等。行业发展维度包含行业发展指标、就业指数、平均工资水平、新增上市规模、行业增量、行业集中度、估值水平及行业财务指标，综合性反映行业发展的现状、趋势及未来。

(5) 良好的营商环境，是一个城市高质量发展的重要基石，同样也是作为影响公司发展的重要外部因素。具备优秀营商环境的城市可以实现全生命周期服务企业。因此，评级体系对城市营商环境的评价包括：公共服务、金融服务、创新环境、市场环境、政务环境、法治环境和人文环境。

(6) 战略规划同样深刻影响着公司的全局发展，战略定位是公司管理层对公司定位及未来发展方向的认知。易董 ESG+8 价值评级体系的公司战略规划维度从战略定位出发，分析公司的业务布局及业务多样性，判断公司是否具备第二增长曲线，是否在基础业务之上进行战略合作与战略投资，进而明晰公司未来增长的潜力。

(7) 公司盈利与成长性数据是公司阶段发展的最直观体现，同时也是投资者做出投资决定所关注的重要判断标准。盈利与成长性决定了估值水平的高低和投资回报高低。评级体系中对上市公司的盈利能力、成长能力、营运能力、偿债能力、财务稳健性等作出判别，同时设立了银行业专项指标和非银行业-保险专项指标、非银行业-证券专项指标，多方位考量企业的盈利成长能力。

(8) 科学、合理、有效的资本运作对于企业发展的促进作用是非常明显的，特别是在我国社会主义市场经济快速发展的时期。易董 ESG+8 价值评级体系通过对上市公司资本运作进行识别，推出了重大资产重组、融资、分拆上市这三类指标，将其作为评级体系的重要加分项。

(9) 随着新经济时代的到来和经济全球化步伐的加快，技术进步、技术创新正成为经济发展的源动力。市场瞬息万变，技术和市场的激烈竞争，常常影响企业的发展。技术创新在企业发展中起着不可或缺的关键作用，评级体系将公司的科技创新维度进行了分类，包括：研发投入、研发人员和研发成果。同时对各指标进行细分，例如研发成果指标中，设有新增专利数量、高新技术企业认证等指标。

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/855324310104011203>