

リスク情報開示に関する考察

—新型コロナウイルスによる BCP の再考—

野田健太郎

Consideration of risk disclosure:
Rethinking BCP due to the new coronavirus

NODA, Kentaro

自然災害、新型コロナウイルスなど企業を取り巻くリスクは多様化している。中でも長期、小頻度大被害、社会性など数値的に把握しにくいリスクが増加している。近年、統合報告書をはじめこうしたリスク情報の開示が要請されているが、定量的な把握や検証が難しいため、一般的な記載が多く具体性に欠けるという意見がある。一方で、近時はリスク情報が市場に影響を与えているという主張も増加しており、こうしたリスク情報の開示効果について、リターン、業績予想精度、リスクマネジメントなど幅広い分野での実証分析の蓄積がさらに必要である。その中で、今回の新型コロナウイルスによる感染拡大の影響で企業の事業継続計画（BCP）に対する関心が再び高まっている。今後、BCP がどのような効果を発揮し、どの点の見直しが必要なのかについて、様々なステークホルダーへの説明が必要となる。BCP を含めたリスク情報の開示が、今後、自然災害など大きな被害が発生するリスク、気候変動など長期で正確な測定が容易でないリスクへの対応を説明する手段として、ステークホルダーへの信頼を向上させる大きな鍵となる。

キーワード：非財務情報、リスク情報、リスクマネジメント、事業継続計画（BCP）、新型コロナウイルス

1. リスク情報の必要性

1.1 企業リスクの多様化

自然災害、新型コロナウイルスなど企業を取り巻くリスクは多様化している。中でも長期、小頻度大被害、社会性など数値的に測定しにくいリスクが増加している。表1は世界経済フォーラムが発行した「グローバルリスク報告書」における主要リスクの変遷を見たものである。2010年においては、発生可能性が高い項目及び影響が大きい項目ともに経済的なリスクが上位を占めていたが、2020年では、自然災害や環境に関するリスクが上位を占めるようになったことがわかる。

1.2 長期的なリスク情報の開示

気候変動リスクは最も大きな影響を与えるリスクとして多くの企業に認識されつつあるものの、その影響や範囲が不透明で、時価軸も長いために、企業の取り組みに関しての評価が非常に難しい状況にある。しかしながら、気候関連財務情報開示タスクフォース（2017）によれば、気候変動のリスクによって世界の管理可能な資産の内、最大43兆ドルが今世紀末までにリスクにさらされるとしており、投資家をはじめとした評価機関がこうしたリスクを十分に企業のプロジェクトや企業自体の評価に織り込まないことは、大きな戦略の過ちを生じる可能性が高い。そのため長期的な視点から気候変動がもたらす影響を見極めるため、企業による適切な情報の開示とシナリオの作成が必要となる。

表 1 グローバルリスクの変遷

	順位	2010 年	2020 年
発生の可能性が高い グローバルリスク	1	資産価格の崩壊	異常気象
	2	中国経済成長鈍化 (< 6%)	気候変動対策の失敗
	3	慢性疾患	自然災害
	4	財政危機	生物多様性の喪失
	5	グローバル・ガバナンスの欠如	人為的な環境災害
影響が大きい グローバルリスク	1	資産価格の崩壊	気候変動対策の失敗
	2	グローバル化の抑制 (先進国)	大量破壊兵器
	3	石油価格の急騰	生物多様性の喪失
	4	慢性疾患	異常気象
	5	財政危機	水危機

出所：世界経済フォーラム発行「グローバルリスク報告書 2020 年版」(マーシュジャパン／マーシュブローカージャパンによる翻訳)。

1.3 要請されるリスク情報の開示

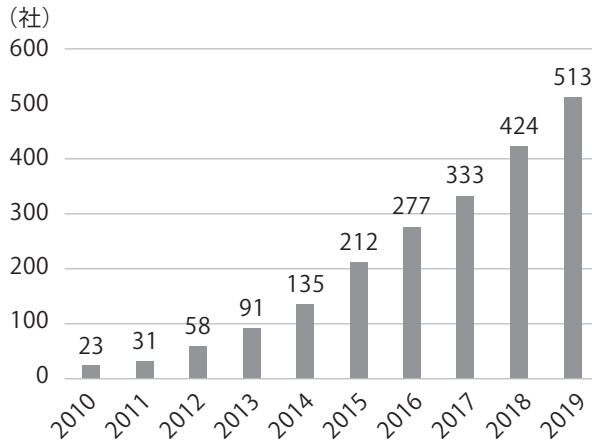
近年、財務情報、非財務情報の双方を一貫したストーリーによって説明する統合報告書の発行企業が増加している。KPMG (2020) によれば、2019 年統合報告書の発行企業は、2018 年を 89 社上回り 513 社となっている (図 1)。2019 年末時点で東証 1 部に上場する 2,162 社の時価総額のうち、統合報告書を発行する 477 社の時価総額が 66% を占めている。そして企業と投資家双方の建設的な対話が進展し、そのツールとして統合報告書の必要性とその活用が進んだ結果であると分析している。さらにリスク情報の開示に関しては、日経 225 構成企業のうち統合報告書を発行し、かつリスクと機会について説明している企業 136 社の中で、37% の企業はリスクの管理方法についての説明があるものの、その多くは制度や体制の記載にとどまっており、リスクの発生可能性、時間軸、顕在化した場合の影響について言及している企業は 20% にとどまっていることが報告されている。非財務情報を含めた企業の情報開示を進める

ツールである統合報告書においても、より具体的なリスク情報の開示は進んでいない。

1.4 多様な非財務情報の開示

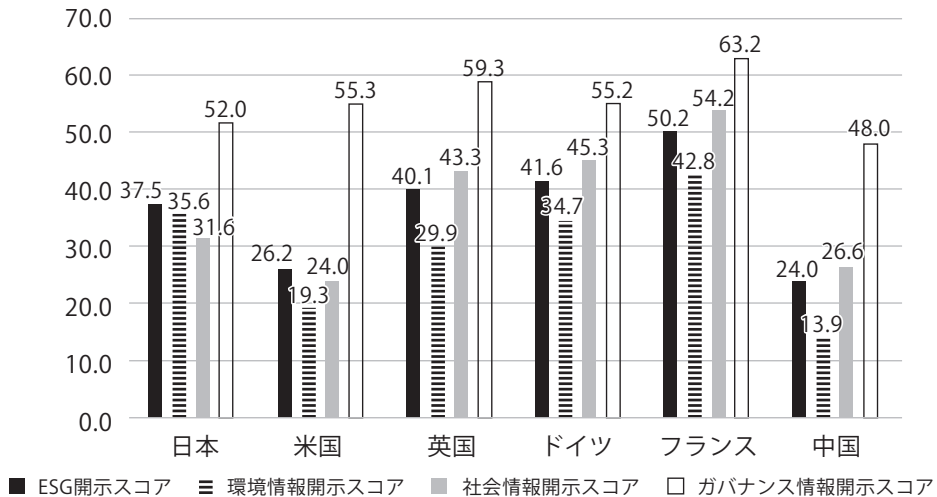
リスク情報には財務・非財務の両方の情報が含まれるが、非財務情報の内容は ESG と言われる環境、社会、ガバナンスの幅広い内容が含まれる。さらに開示への取り組み内容については世界の地域ごとによっても差があることが指摘されている。図 2 は主要国の ESG 開示状況である。2019 年 12 月末現在の時価総額 3,000 億円以上の企業で開示スコアがある企業の国別平均スコアである。それぞれの分野ごとに各国で特徴に差があることが解り、開示内容をどの評価軸で行うかについては必ずしも明確ではない。そのため企業が開示内容を選択することがいっそう難しいものとなっている。ESG に対する評価機関は海外では Bloomberg, Thomson Reuters, FTSE, MSCI, 日本では東洋経済新報社, QUICK など増加しているが、その評価機関相互の相関性はほとんどないこと

リスク情報開示に関する考察



出所：企業価値レポート・ラボ「国内自己表明型統合レポート発行企業リスト 2019年版」より作成。

図1 統合報告書発行企業数



出所：Bloomberg社 ESG 開示スコアより作成。

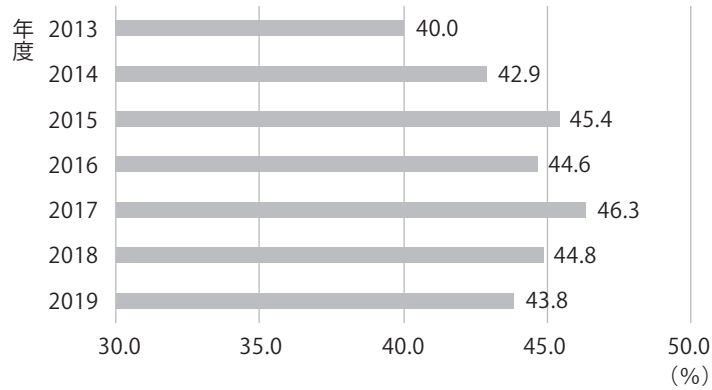
図2 主要国 ESG 開示の状況

が指摘されている（湯山（2019））。

1.5 感染症リスクなど新たなリスクの開示

近時、新型コロナウイルスの感染拡大によって、過去に実施された新型インフルエンザなどの感染症に対する企業の対応が注目されている。図3はBCPの中で新型インフルエンザをリスクとして認識していた企業の割合の推移である。2013年度以降、4割を超えているもののその後は大きく伸びてはいない。さらに図

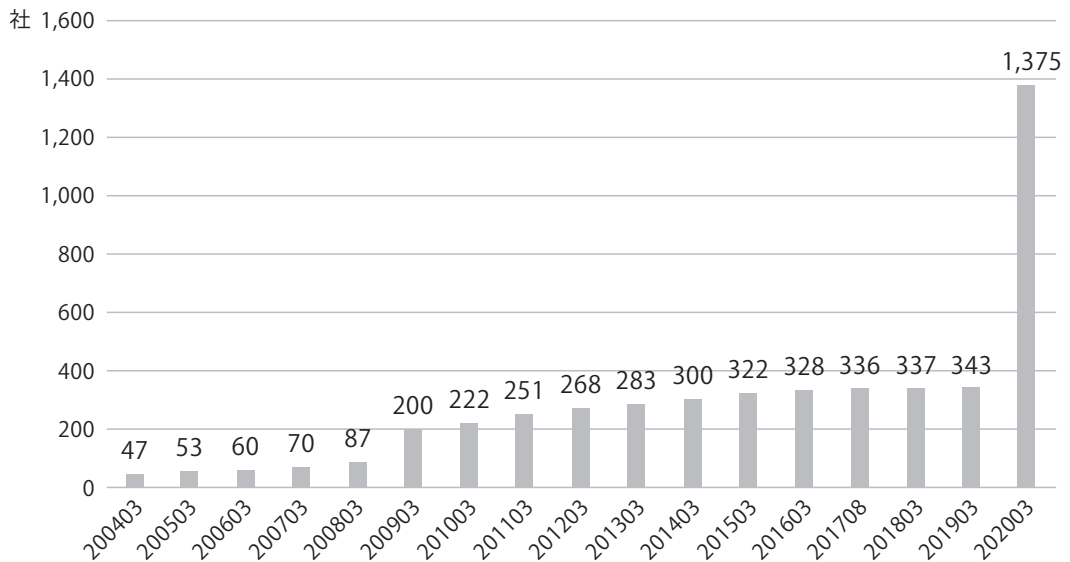
4はプロネクサスのデータベース「eol」から、感染症のリスクを有価証券報告書に記載している企業数の推移を見たものである。新型インフルエンザの発生の際に記載する企業数が急増したが、その後は伸びが鈍化している。感染症など発生の予測が難しく大きな損害が発生するようなリスクについては記載が難しいことがわかる。2020年3月期は新型コロナウイルスの影響拡大に伴い記載数は大幅に増加した。



(注) 回答上場企業の中で、事業継続計画 (BCP) の想定について、「新型インフルエンザ等の感染症の大流行」をあげた企業の割合。年は調査年度。

出所：東洋経済新報社 CSR 総覧より作成。

図 3 BCP の対象リスクとして新型インフルエンザをあげた企業の割合



(注) 東証 1 部上場 3 月期決算企業の有価証券報告書の「事業等のリスク」の中で、「新型インフルエンザ」、「感染症」、「疫病」、「コロナウイルス」の記載がある企業数。

出所：eol データベースより作成。

図 4 感染症に関する記載企業数

2. リスク情報開示の効果

リスク情報の開示を進めるためには、開示の効果などの検証が重要となる。まずはその議論を整理してみよう。

2.1 リスク情報開示企業の特徴

リスク開示企業の特徴を分析したものとしては、小西 (2008)、張替 (2008)、中野 (2010) などの研究がある。小西 (2008) は、東証1部上場企業100社の2004年及び2005年3月期決算企業における金融リスクと経営リスクの該当数を調べている。その結果、当該リスク総数と総資産、総売上高の間に正の相関関係を見つけている。張替 (2008) では、規模が大きく事業リスクの高い企業ほどリスク情報の開示を行うことが示されている。中野 (2010) では、有価証券報告書の「事業等のリスク」、「MD & A」に関して規模が大きく、市場からの注目度が高く、事業構造が複雑な企業ほどリスク情報を開示していることが主張されている。さらに Campbell et al. (2014) では、期待リターンが高い、レバレッジが高い、株式リターンのボラティリティが高い、株式出来高が多い企業などリスクが高いと考えられる企業ほどリスク情報の開示を行うことが示されている。野田 (2016) においては、東証1部上場企業（金融等を除く）約1,200社、2003年度～2012年度まで10年分について、有価証券報告書の中に記載がある「対処すべき課題」、「事業等のリスク」、「経営成績及びキャッシュ・フローの状況の分析 (MD & A)」、「コーポレート・ガバナンスに関する状況」の定性情報を基に整理・分析を行っている。定性情報の開示に積極的な企業は社外取締役比率が高いなどガバナンスの項目が大きな影響を持つ。事業構造が複雑、成長性が高い企業が開示に積極的である。一方で、負債比率が高い企業や安定持株比率が高い企業は開示に消極的であった。また、「事業等のリスク」の開示量はアナリスト予想精度に影響を与えている。加え

て、開示内容によってアナリスト予想精度に与える効果が異なることが示されている。

2.2 リスク情報の開示がリスクマネジメントに与える影響

リスク情報の開示がリスクマネジメントの向上に与える影響については、Ogneva et al. (2007) は、内部統制の欠陥と資本コストの関係を分析し、内部統制の欠陥がガバナンスの低下やビジネスリスクの上昇を通じて、資本コストの上昇につながるとしている。また金・安田 (2012) において、業績予想精度との関係や内部統制の欠陥との関係が次のように主張されている。業績予想精度に関しては、リスク情報開示に積極的な企業ほどリスクマネジメント体制の整備を進めた結果として、市場全体では業績予想精度が低くなっている状況においても、業績予想精度を相対的に維持している。また、内部統制に関しては、リスク情報開示に積極的な企業は、リスクマネジメント体制が整備されていることを示唆しており、結果として内部統制の不備が指摘される確率が低いと解釈している。これらの結果からは、リスク情報の開示がマネジメント効果の向上に影響を及ぼしていることがうかがえる。

2.3 リスク情報開示の経済効果

次に開示の効果に関しては、リスク情報は内容について定量的な把握や検証が難しいため、一般的な記載が多く具体性に欠けるという主張がある（金・安田2012, Abraham and Shrivs 2014）。一方で、近時はリスク情報が市場に影響を与えているという主張も多い。

Kravet and Msulu (2013) では、リスク情報の開示はアナリスト予想の修正を分散させるとしている。さらに Campbell et al. (2014) では、リスク情報の開示がベータを増加させ、リターンの標準偏差を増加させる。中でもシステムリスクがベータを増加させ、個別リスクがリターンの標準偏差を増加させる。さらに投資家

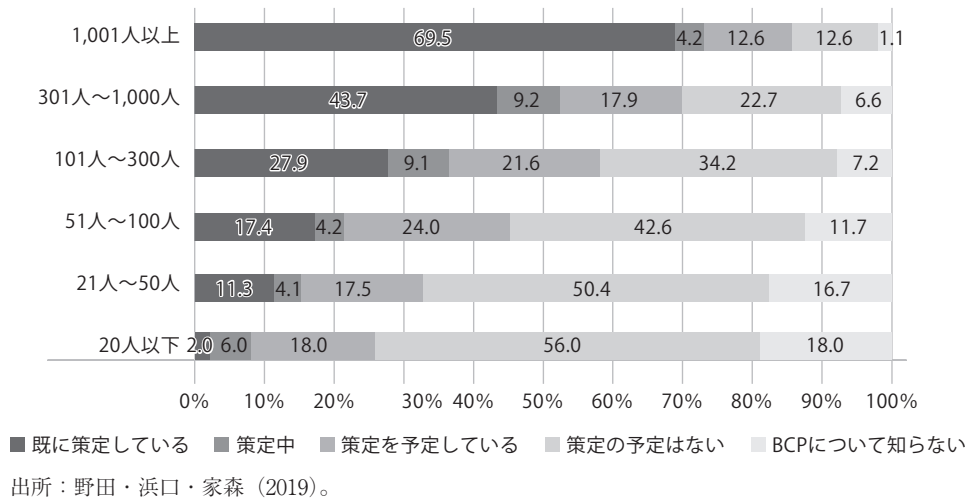
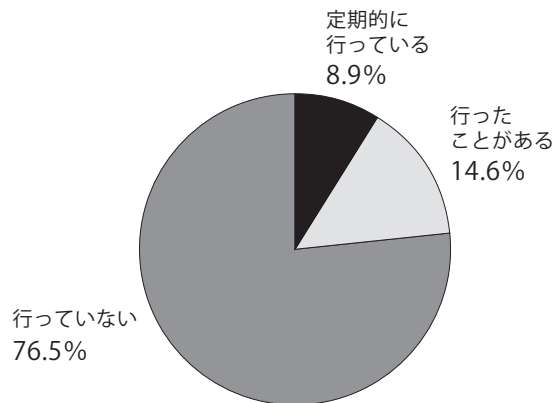


図 5 従業員別 BCP 策定状況



出所：野田・浜口・家森 (2019)。

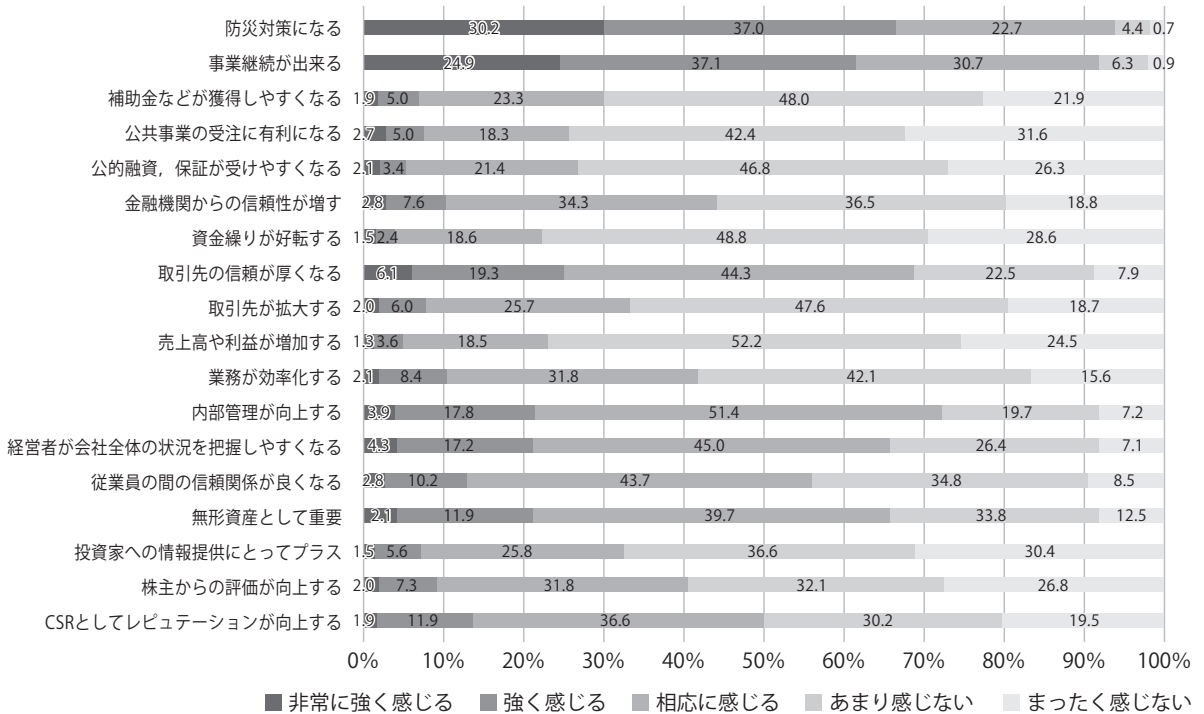
図 6 BCP の開示

はリスク情報を織り込んで翌期の予想に反映させると解釈している。Hope et al. (2016) では、リスク情報が具体的である場合、プラスの超過収益率を示す一方でアナリストの予想誤差は拡大する。また、Proprietary Cost (R & D など機密コスト) が大きい企業は具体的なリスクを開示しない傾向があることが示されている。Filzen (2015) では、四半期報告書におけるリスク要因の開示が、投資家に将来の潜在的な負の経済イベントに関するタイムリーな情報を提供していることを示している。さらに Kim and Yasuda (2018) では、ビジネスリスクと資本

コストの関係を分析しており、事業リスクの開示の増加が資本コストの削減に寄与している。これらの結果からはリスク情報が市場への影響を通して有用な情報を提供していると考えられる。

リスク情報が有事に際し、株価の低下を緩和するいわゆる保険効果に関しては、金 (2007) では、情報流失事故を用いて、リスク情報を事前に開示していた企業とそうでない企業との間で、株価は異なる推移を見せていることを確認しており、リスク情報は投資家に有用な情報を与えていることを示している。保険効果に関し

リスク情報開示に関する考察



出所：野田・浜口・家森（2019）。

図7 BCPの有効性

では、リスク情報だけでなく、CSRの効果を検証したものとして、Lins et al. (2017) があげられる。その中で、災害等の危機のときにはCSRへの取り組みが高い企業の方が高いリターンをとれるが、その前後ではリターンが得られなかったことが主張されている。また、Bouslah et al. (2018) では、CSRの効果によって、危機時はステークホルダーとの信頼が高まることでリスクが低下することから、CSRはステークホルダーとの関係を図る重要な無形資産と考えることができると主張している。さらに平時の保険効果に関しては、Kim et al. (2014)、呂・中嶋 (2016)、Zhang et al. (2016) などがあげられる。呂・中嶋 (2016) では、一定期間の中でESGへの取り組みが低い企業では、株価が急落するリスクが高いことが示されている。その原因としては、ESGの取り組みと悪いニュースの開示を遅らせるといった情報開示の姿勢が密接にリンクしていることが主張されている。

こうしたリスク情報の開示効果については、一般的な情報の開示効果とどのような相違があるのかについてさらなる実証分析の蓄積が必要であり、その蓄積が投資家をはじめとした様々なステークホルダーへの信頼を得る鍵となる。

3. BCPの実態

近時、再び注目されているのが企業の事業継続計画（BCP）である。度重なる自然災害の発生や新型コロナウイルスの影響拡大は企業の事業活動に大きな影響を及ぼしている。BCPはリスクの中でも小頻度で大きな影響を及ぼす事象への対応を主に念頭においているため、上記であげたりリスクと密接なかわりがあるからである。

3.1 BCPの現状

最初にBCPへの取り組みや開示の現状を見よう。野田・浜口・家森（2019）によれ

ば、BCP 策定企業の状況は以下の通りであり、大企業ではかなりの策定が進んでいる（図5）。一方、策定している企業の中で BCP を開示している企業は「定期的に行っている企業」と「行ったことがある企業」の合計では 23.5% となっている（図6）。

3.2 新型コロナウイルスによる見直しの方向性

感染症に関しては、2009 年春に発生した新型インフルエンザの際に、多くの企業が新型インフルエンザに関する BCP の策定を実施している。しかしながら今回、新型インフルエンザの BCP が機能しなかったケースも多かったと思われる。学校閉鎖や非正規社員への対応など、従来の枠組みを超えてさまざまな事象が発生した。また、サプライチェーンに関する感染症の影響は全世界的な規模に及んだが、いままでの新型インフルエンザなどの感染症ではそこまでの被害の広がりはなかったため、今回の影響の大きさに対応できていない状況も伺われる。

個々の企業の対応は試行錯誤であったが、休暇制度、休業補償、感染時の社内フローなどが次第に明確になり、在宅勤務、オンラインの活用などが次第に広がっている。その中で感染症向けの BCP は多くの改善が必要となり、抜本的な見直しが必要であるという声もある。確かに今まで想定されていなかった対応状況を見直し、追加していく必要がある。

一方で、BCP の戦略は現地復旧、代替、同業他社への依頼、撤退といった内容からなるが、今回の事象においても、代替、同業他社への依頼といった戦略そのものが否定されたわけではない。根本の原理・原則は生きていて考えられる。BCP はリスク事象を問わず、必要なリソースを用意することで、結果事象への影響を最小限に抑える戦略である。リスク事象は無限に存在するので、すべてのリスク事象への対策を行うことは困難である。しかしながらリソース部分の対策をうまく実施することができれば、結果事象への影響を効果的に抑えること

が可能となる。その点で今まで、リスク事象については、自然災害を念頭においてリソースを整理していたが、今回の新型コロナウイルスの事象を踏まえ、これをもう 1 つのリスク事象として位置づけ、リソースとの関係を整理するという方向は必要になる。

対応方法については、今後、詳細に検討していく必要があるが、一方で、戦略など原理・原則については、何が有効で、どこに限界があったのかを整理していく必要がある。対応方法についての議論に終始してしまい（もちろん、当面はその対応で精いっぱいであるが）、その上部の流れが整理できないと、次にイベントの際にまた同じことを繰り返すことになりかねない。まったく同様のイベントが起きるとは限らない。戦略と対応をいわば因数分解するように分解・整理することが、次の自然災害、感染症、さらには複合的なイベントへの対応を行うために近道となろう。

3.3 BCP の効果

野田・浜口・家森（2019）では BCP の有効性を 5 段階の評価で聞いている。「非常に強く感じる」から「相応に感じる」まで含めると 60% を超えている項目が、「防災対策になる」（94.9%）、「事業継続が出来る」（92.7%）、「取引先の信頼が厚くなる」（69.7%）、「内部管理が向上する」（73.1%）、「経営者が会社全体の状況を把握しやすくなる」（66.5%）の 5 項目となっており、災害対応、取引先との信頼の構築、内部管理などが上位にきている結果となった（図7）。

上記の結果を参照した場合、BCP の効果については、まずイベント発生時に速やかな復旧を可能とするオペレーショナルな効果があげられる。加えて、BCP を策定するために、企業内の様々なリスクを把握することで、経営管理上の効果が考えられる。野田・加賀谷（2011）では、BCP 開示企業は経営者の業績予想精度が向上する効果が示されている。さらに経済的

な効果としては、ステークホルダーの信頼が向上することで、資本コストが低下する効果や東日本大震災などのイベント時に株価の低下を緩和する効果があげられる（野田 2012）。さらに松下・秀島（2014）においては、リスクファイナンスを実施していない企業は、借入金が10～20%増加したこと、BCPを策定していた企業は売上の悪化が低減されたことが示されている。BCPのオペレーショナルな効果については、具体的な事例の紹介をいっそう進めるとともに、経済的な効果については、より精緻な実証分析を蓄積していくことが求められる。

4. リスク情報に関するステークホルダーとの対話の必要性

今回の新型コロナウイルスによる感染の影響に関して、企業は今後どのような対応を図るのか、特に既存のBCPがどのような効果を発揮し、どのような点で見直しを図る必要があるのかについて、様々なステークホルダーへの説明が必要となる。こうした情報の開示が事業継続という観点で、企業への信頼を高めることにつながるものと思われる。加えて、今後自然災害など大きな被害が発生するリスク、気候変動など長期で正確な測定が容易でないリスクなどについての開示が統合報告書、TCFDなどについていっそう求められる。TCFDの中では、ガバナンス、戦略、リスク管理、指標と目標の4つの要素があげられている（環境省、2019）。さらに統合報告書の中ではリスクと機会を的確に説明することが求められている。その意味において、リスクの認識とそれへの対応策であるBCPを統合的に説明することがリスク情報の開示において重要なポイントとなる。

謝辞

本稿は日本学術振興会2018年度科学研究費18K12903の助成を受けて作成している。

参考文献

- Abraham, S. and P. J. Shrivies (2014) "Improving the relevance of risk factor disclosure in corporate annual reports," *British Accounting Review*, Vol.46, No.1, pp.91-107.
- Bouslah, K., L. Kryzanowski, and B. M'Zali (2018) "Social Performance and Firm Risk: Impact of the Financial Crisis," *Journal of Business Ethics*, Vol.149, pp.643-669.
- Campbell, J. L., H. Chen., D. S. Dhaliwal, H. Lu, and L. B. Steele (2014) "The Information Content of Mandatory Risk Factor Disclosure in Corporate Filings," *Review of Accounting Studies*, Vol.19, No.1, pp.396-455.
- Hope, O. K., D. Hu, and H. Lu (2016) "The Benefits of Specific Risk-Factor Disclosures," *Review of Accounting Studies*, Vol.21, pp.1005-1045.
- Kim, Y., H. Li, and S. Li (2014) "Corporate Social Responsibility and Stock Price Crash Risk," *Journal of Banking & Finance*, Vol.43, pp.1-13.
- Kim, H. and Y. Yasuda (2018) "Business Risk Disclosure and Firm Risk: Evidence from Japan," *Research in International Business and Finance*, Vol.45, pp. 413-426.
- Kravet, T and V. Msulu (2013) "Textual Risk Disclosure and Investors' Risk Perceptions," *Review of Accounting Studies*, Vol.18, pp.1088-1122.
- Filzen, J. J. (2015) "The Information Content of Risk Factor Disclosures in Quarterly Reports," *Accounting Horizons*, Vol.29 No.4, pp.887-916.
- Lins, K. V., H. Servaes, and A. Tamayo (2017) "Social capital, trust, and firm performance: The value of corporate social responsibility during the financial crisis," *The Journal of Finance*, Vol.72 No.4, pp.1785-1824.
- Noda, K and M. Matsuyama (2019) "Disclosure of CSR over the firm life cycle in Japan", *Journal of Business and Economics*, Vol.10 No.1, pp.1-16.
- Ogneva, M., K. R. Subramanyam, and K. Raghunandan (2007) "Internal control weakness and cost of equity: Evidence from SOX section 404 disclosure," *The Accounting Review*, Vol.82 No.5, pp.1255-1297.
- Zhang, M., L. Xie, and H. Xu (2016) "Corporate Philanthropy and Stock Price Crash Risk: Evidence from China," *Journal of Business Ethics*, Vol.139, pp.595-617.

- 伊藤 毅 (2020) 「コロナ危機をふまえた事業継続の論点」BCAO 6 月度月例オープン勉強会 2020 年 6 月 30 日.
- KPMG (2020) 「日本企業の統合報告に関する調査 2019」KPMG ジャパン 統合報告センター・オブ・エクセレンス.
- 小西範幸 (2008) 「財務報告におけるリスク情報開示の基本的枠組み」『会社法におけるコーポレート・ガバナンスと監査』日本監査研究学会リサーチ・シリーズⅣ. 同文館出版.
- 環境省 (2019) 「TCFD を活用した経営戦略立案のススメ〜気候関連リスク・機会を織り込むシナリオ分析実践ガイド〜」環境省地球温暖化対策課 2019 年 3 月.
- 気候関連財務情報開示タスクフォース (2017) 「最終報告書 気候関連財務情報開示タスクフォースによる提言」日本語訳 株式会社グリーン・パシフィック 山田和人・藤森真理子・山本麻子 監修 長村政明.
- 金 鉉玉 (2007) 「リスク情報の事前開示が投資家の意思決定に与える影響 - 情報流失リスクの顕在化ケースを用いて」『一橋商学論叢』第 2 巻第 2 号, pp.102-113.
- 金 鉉玉・安田行宏 (2012) 「リスク情報開示とリスクマネジメント体制整備に向けた新たな視点ーディスクロージャー制度の次なるステップへの展望ー」『プロネクサス総合研究所 研究所レポート』第 6 巻, pp.5-16.
- 中野貴之 (2010) 「財務諸表外情報の開示実態ー事業等のリスクおよび MD & A の分析」『財務諸表外情報の開示と保証』山崎秀彦編著 財務諸表外情報の開示と保証ーナラティブ・レポーティングの保証一. 同文館出版.
- 野田健太郎 (2011) 「事業継続計画 (BCP) 開示企業の特徴に関する研究」『インベスター・リレーションズ』第 5 巻, pp.3-23.
- 野田健太郎・加賀谷哲之 (2011) 「事業継続計画と経営者業績予想の関係」『経営財務研究』第 31 巻第 2 号, pp.40-55.
- 野田健太郎 (2012) 「事業継続計画の開示が株主資本コストに与える影響」『現代ディスクロージャー研究』第 12 巻, pp.1-16.
- 野田健太郎 (2013) 『BCP による企業分析』中央経済社.
- 野田健太郎 (2015) 「地域のレジリエンスに対する評価と活用」『地域開発 2015 年 10・11 月号「地域のレジリエンス」』.
- 野田健太郎 (2016) 「有価証券報告書における定性情報の分析と活用」『経済経営研究』第 37 巻第 1 号.
- 野田健太郎 (2019) 「ESG 情報の開示効果を巡る論点について」『Disclosure & IR』第 11 巻, pp.115-123.
- 野田健太郎 (2020) 「企業の BCP に変化はあるか」『地域開発』第 634 巻, pp.20-23.
- 野田健太郎・浜口伸明・家森信善 (2019) 「事業継続計画 (BCP) に関する企業意識調査の結果と考察」『RIETI Policy Discussion Paper Series』19-P-007.
- 野田健太郎・松山将之 (2019) 「企業のライフサイクルが CSR の情報開示に与える影響」『DBJ Discussion Paper Series』1905.
- 張替一彰 (2008) 「有価証券報告書事業リスク情報を活用したリスク IR の定量評価」『証券アナリストジャーナル』第 46 巻第 4 号, pp.32-44.
- 松下哲明・秀島栄三 (2014) 「東日本大震災が上場製造業の財務数値に及ぼした影響ーBCP とリスクファイナンスの効果」『土木学会論文集 F6 (安全問題)』第 70 巻第 1 号, pp.33-43.
- 吉田政之 (2019) 「事前のリスク認識とリスク顕在化後の企業業績との関係性ー自然災害リスクに焦点を当ててー」第 78 回日本会計研究学会報告論文.
- 湯山智教 (2019) 「ESG 投資のパフォーマンス評価を巡る現状と課題」『東京大学公共政策大学院ワーキング・ペーパーシリーズ』. J-19-001.
- 呂 潔・中嶋 幹 (2016) 「ESG と株価急落リスク」『証券アナリストジャーナル』第 54 巻第 7 号, pp.26-38.

資 料

世界経済フォーラム発行「グローバルリスク報告書 2020 年版」(マッシュジャパン/マッシュブローカージャパンによる翻訳)