

JP Morgan Chaseの損失事例で 再認識される強固なリスク文化の必要性

JP Morgan Chaseのトレーディング損失の事例は、リスクを水際で回避するためには組織内におけるリスク文化の醸成が不可欠であること、またこうした意識改革の必要性はトップ・マネジメントについても例外ではなく、むしろ自らが積極的に推進することの重要性を示すものである。

2013年1月、JP Morgan Chaseは、2012年第1四半期にChief Investment Office(以下、CIO)で生じた約60億ドル¹⁾のトレーディング損失に関する調査報告書²⁾を公表した。調査報告書では、何が、いつどのような原因で生じたのか、またどのような改善策が採られたのかについて報告すると共に、それを踏まえ取締役会のリスク管理委員会(Risk Policy Committee)に関する改善策を提言している。報告書にもある通り、今回のCIOの損失は、ある特定の行為や怠慢が原因ではなく、複数の人的・組織的な行為や怠慢が積み重なった結果である。この点で今回のJP Morgan Chaseの損失事例は、金融機関のリスク管理を考える上で重要な教訓を与えてくれる。

何が起こったのか

なぜ多額の損失が生じたか、その原因を特定する上では、何が生じたか、事実を整理し、確認することが重要である。まずタスク・フォース報告書にもとづいて事実関係を整理する。

CIOは、JP Morgan Chaseが保有する信用リスクを相殺するために、2007年初からシンセティック・クレジット・ポートフォリオ³⁾の保有を開始した。2011年12月下旬にCIOは、より前向きな景気見通しを持つようになったこと、リスク・ウエイト資産の削減という2つの理由から、当該ポートフォリオの縮小とリスク中立的なポジションをとることについて検討を開始した。当初、CIOでは、目的を達成するためにポジションを手仕舞いすることを予定していた。しかし2012年1月中旬にトレーダーの一人からコストが高くつくとの助言を受け、損益に対する影響に十分な注意を払った上で、リス

ク・ウエイト資産削減を柔軟に運用することという方針が示された。しかし、当該ポートフォリオを管理するトレーダーに与えられた指示は、リスク・ウエイト資産削減より損益を重視するようというものだった。その一方で、同じトレーダーに対しては貸し倒れに備えたポジションをとるようとの指示も与えられていた。トレーダーは、①損益のボラティリティの抑制、②信用リスク・ヘッジ、③順位は下がるが、リスク・ウエイト資産削減という異なる目的を達成することが求められた。これを受け、3月23日に取引停止の命令が下るまで、トレーダーはポジションを増やし続け、その結果、3月末時点の評価損失額が7.2億ドルに達した。4月初旬にChief Investment OfficerからCEO、CRO、CFOにポジションに関する報告が行われたが、このときトレーダーの一人はポートフォリオの評価損失はヒストリカルな平均値に回帰すると自信を持って報告した。ポートフォリオがバランスしていたこともあって、この場では評価損失は一過性のもので管理可能であるとの結論が出された。4月13日に開催されたアナリスト説明会でダイモンCEOが本件をコップの中の嵐と一蹴した理由はここにある。しかし、その後も評価損失の拡大が続いたため、当該ポートフォリオの管理は第三者へ移管された。そこで市場リスク管理担当者がポートフォリオを評価したところ、CIOの分析結果より大きなリスクに晒されていることが明らかになった。この報告を受け、ダイモンCEOは、株主総会の直前である5月10日に損失を公表したのである。

なぜ損失は生じたのか

次に、なぜ損失が生じたのかであるが、タスク・

NOTE

- 1) 2012年6月30日時点の累積損失額。
- 2) Report of the Review Committee of the Board of Directors of JP Morgan Chase & Co. Relating to the Board's Oversight Function With Respect to Risk Management (January 15, 2013)とReport of JP Morgan Chase & Co. Management Task Force Regarding 2012 CIO Losses (January 16, 2013)の2冊。
- 3) ポートフォリオは、CDS インデックス及びそれに関連する取引のロング及びショート・ポジションから構成されていたとのこと。
- 4) 上位職位者への報告。
- 5) 具体的には、戦略自体の拙さ、CIO内部のシンセティック・クレジット・ポートフォリオに対する理解不足や報告・モニタリング体制の不備、CIO内で示された懸念に対する対応やエスカレーションが十分でなかったこと、一部トレーダーによる損失の隠蔽、シニア・マネジメントに対して過度に楽観的で不十分な調査結果を報告したことである。
- 6) 具体的には、JP Morgan Chaseのシニア・マネジメントは、CIOは高格付けの債券ポートフォリオを管理しているという認識を強く持っていたため、管理体制について十分な検証を実施していなかったこと、CIOのリスク管理はCIOの責任であるが、財務部が価格検証や業績という観点から説明を求めるべきであったにも関わらずそうしなかったことなどが指摘された。
- 7) 具体的には、CIOの市場リスク管理担当者の精査が不十分であったことなど。なお、注2に挙げたTask Forceレポートの付属で、Value-at-Riskモデルの詳細について記述している。
- 8) なお、JP Morgan Chaseでは、損失発覚直後から以下の改善策を講じてきた。1) CIOの幹部、ガバナンス、マニデート及びプロセスの刷新、2) 自己評価の実施とそれにもとづいた管理体制の改善、3) 全社のリスク・ガバナンスと組織体制の改善である。

フォース報告書は、損失の原因について次の5点を指摘している。1)2012年第一四半期におけるCIOの判断、業務執行及びエスカレーション⁴⁾が不十分であったこと⁵⁾。2)業務の複雑さとリスクが高まる一方で、CIO内のコントロールと監視の強化が為されなかったこと⁶⁾。3)CIOのリスク管理部には、シンセティック・クレジット・ポートフォリオを管理するために必要な人材及び体制が欠如していたこと。またリスク・マネジャーに、CIOから独立した立場で、厳しい質問をしたり、トレーディング戦略を批判したり、必要なエスカレーションをする権限が与えられているという意識が欠如していたこと。4)CIOが保有するシンセティック・クレジット・ポートフォリオには、資産別、リスク・ファクター別などのような細かな限度枠はなかったこと。5)2012年1月に実施された新しいValue-at-Riskモデルの承認と適用に問題があったこと⁷⁾など、今回の損失がガバナンスやリスク管理体制の脆弱性に起因するものであったことが明らかになった⁸⁾。

JP Morgan Chaseは、先の金融危機を上手く乗り切った数少ない金融機関の一つである。ダイモンCEOの現場主義を徹底した経営スタイル故にリスク管理にも定評があった。先の金融危機以降、金融機関にはより厳格なリスク管理が求められるようになったにもかかわらず、なぜ前述のようなリスク管理上の脆弱性が放置されてしまったのか。タスク・フォース報告書では、JP Morgan Chaseのシニア・マネジメントがCIOは高格付けの債券ポートフォリオだけを運用しているという認識を持っていたことやシンセティック・クレジット・ポートフォリオに関する理解が不足していたこと、更に

シニア・マネジメントは、こうした思い込みや知識不足にとらわれず、シニア・マネジャーの報告を十分に検証する必要があったが、それが為されていなかったことを指摘している。つまりシニア・マネジメントにCIOのリスク管理を高度化する必要性に関する認識が欠如していたため、リスク・ガバナンスとアカウントビリティが十分に機能しなかったことが大きな要因であった。

過去の損失事例と同様、今回のJP Morgan Chaseの事例においてもリスクが金融機関の盲点を突くかたちで顕在化することは明らかである。それ故に、リスクの顕在化を事前に察知するためには、単に現行の管理体制を厳格化、高度化すれば済むというものではない。金融危機後、欧米金融業界では、リスク管理の質的な側面を高度化する取り組みが進められている。所謂、リスク文化の醸成である。これは、リスク管理の重要性を組織全体に浸透させることを通じて組織のリスクに対する耐性を強め、水際でリスクを回避することを目的としている。今回のJP Morgan Chaseの損失事例は、組織にあるすべての人間が自らの業務を遂行する上でリスク管理の重要性を強く認識し、アカウントビリティを果たすことが重要であること、またこうした意識改革の必要性はトップ・マネジメントについても例外ではなく、むしろ組織の範となるべく積極的に推進することが不可欠であることを示している。



Writer's Profile



川橋 仁美 Hitomi Kawahashi
 金融ITイノベーション研究部
 上級研究員
 専門はリスク管理、内外金融機関経営
 focus@nri.co.jp