

『証券経済学会年報』第54号別冊  
第90回全国大会  
学会報告論文

「JP モルガン・チェースの戦略分析」

岡田高明

東京福祉大学

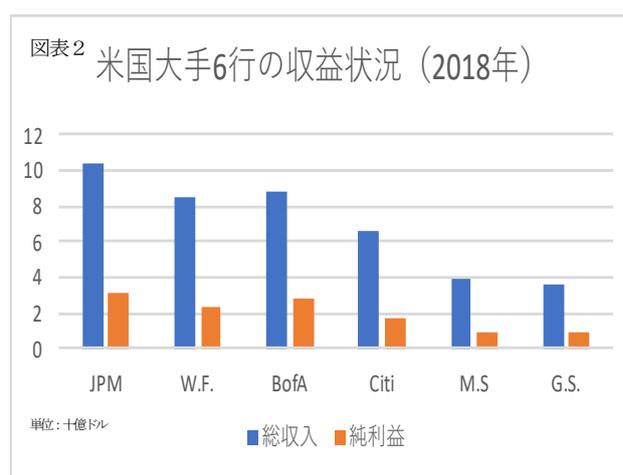
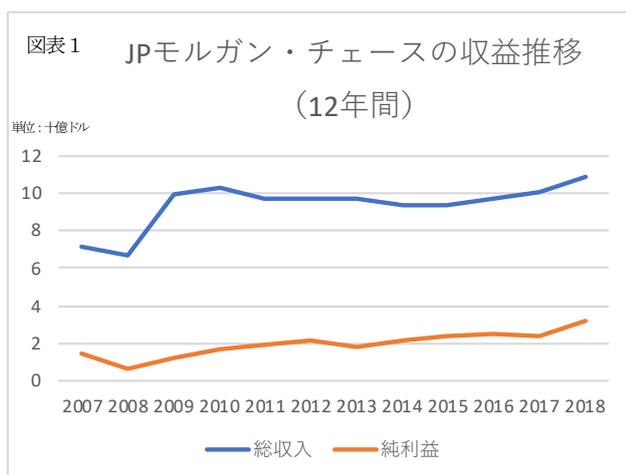
## 「JP モルガン・チェースの戦略分析」 ーディスクロージャー資料に基づく個別企業研究としてー

岡田高明  
所属先

### 1. はじめに

2008年に発生した金融危機は、投資家の金融セクターへの信頼を失墜させ、JPモルガン・チェース、バンク・オブ・アメリカ、そして、ウェールズ・ファーゴといった銀行や投資銀行が公的資金救済を受けるまでになった[Hearit, 2018]。こうした中でJPモルガン・チェースの収益は、2007年までの高収益の状況から一転して悪化に転じたが、その後は、急速に回復し、2011年には、欧州債務危機の影響を受けたものの、全体としては、長期的な安定成長を実現してい

る(図表1)。さらに、2018年には、ウェールズ・ファーゴ、JPモルガン、ゴールドマン・サックス、バンク・オブ・アメリカ、モルガン・スタンレー、シティグループの米系最大手6行[Fischer, 2014]の中で、最高の収益を確保するものとなっている(図表2)。本調査研究では、リーマンショック前後から、現在に至るまでのJPモルガン・チェースの経営戦略並びに業務戦略がどのように変化してきたかについて分析、考察する。



### 2. JPモルガン・チェースに関する先行研究

飯村慎一[2000]の「JPモルガンの新たな戦略ーeファイナンス・ファームへの変貌ー」と題する論文では、JPモルガンについて、マーチャント・バンクとしての伝統と金融技術に代表される革新の融合によって成功したグローバル・ホールセール・バンクとして名高いものになっていると評価する。加えて、同行の企業としての性格等について考察するとともに、同行についての近時評価として、株価動向、金融サービス業界における位置付け等を分析し、そして、2000年になってから、新たな戦略として立ち上げた、電子金融取引部門「LabMorgan」については、大手銀行が電子商取

引分野への参入を積極化させるなかで、eファイナンス市場というニッチな市場に注目してJPモルガンのブランドを活かす考えだと論じている。Moussa, Epouhe & Romain [2012]は、「リサーチプロジェクト『JPモルガン・チェース&カンパニー』」と題する論文の中で、まず、2007年の経済金融危機を概観し、次に、JPモルガンのM&A等の企業活動、取扱商品やサービス等を考察し、そして、2007年から2011年までの間における同行の財務状況を分析しており、これらの概観、考察、分析アプローチを通じて、JPモルガンが、金融危機を生き抜いた最高の銀行のひとつであったと結論付けている。Bingham[2013]の「チャイニーズ・ウォール: 米国テレビ・ラジオ芸能人組合対JPモルガン・チェ

ースからの洞察」と題する論文では、未公開投資情報の取り扱いと企業による公開情報を扱う部門と非公開情報部門間の効果的なチャイニーズ・ウォールの確立維持や一部の緊密な顧客と一般的な顧客が利益相反に塗れることになるとの判断について考察しており、米国テレビ・ラジオ芸能人組合とJPモルガンとの間の訴訟事例の検証を行っている。Sale [2015]は、JPモルガンの収益とレピュテーションの双方に損害を加えた「ロンドンの鯨」と呼ばれた同行のトレーダーによって引き起こされた事件に注目し、同行の信頼回復の取り組みについて考察している。水野伸昭[2015]は、「ポスト金融危機の米国大手銀行—JPモルガン・チェースとシティグループの研究—」と題する論文において、金融危機の影響を受けて業績悪化が顕著であったシティグループと、それほど業績悪化がなかったJPモルガン・チェースの2つの金融グループを取り上げ、ポスト金融危機における経営戦略の違いについて、財務データを用いて考察している。特に、JPモルガンの経営戦略については、「従来から続いた保守的な経営方針のもと、金融危機の際に大きな痛手をこうむることはなかったため、破綻した金融機関を相次いで買収した。本来得意分野である法人向け貸付は相応に増加しているが、金利スプレッドの縮小もあり貸付全体の収益性は低下している。投資銀行手数料も低迷しており、法人業務・投資銀行部門は自己勘定取引の収益に依存せざるを得ない状況にある。また個人向け貸付業務は縮小し、買収した金融機関が特段の成果をもたらすものとはなっていないとしている。買収先から引き継いだ住宅ローンに関連して巨額の訴訟費用が発生しており、

### 3. JPモルガン・チェースの歴史と米系最大手6行における位置付け

JPモルガンは、モルガン財閥の銀行部門として、1895年に誕生し、2000年にチェース・マンハッタン銀行と合併して、現在のJPモルガン・チェースという社名になった [JPMorgan Chase & Co., 2019]。その後、2004年にバンクワン社と合併し、2008年には、ベアスターンズ社並びにワシントン・ミュージュアル社を買収し [JPMorgan Chase & Co., 2019]、社業を拡大させてきた。

米系最大手6行では、シティグループの設立が1812年 [Citigroup, 2019]と最も古く、次いで、ウェールズ・ファーゴの設立が1852年 [Wells Fargo, 2019]、ゴールドマン・

結局、買収の功罪については、詳しい検証が必要であると。こうしたなか、本社部門で収益獲得を目指してクレジット・デリバティブ取引を拡大したが、リスク管理が不十分であったため不正事件を引き起こした [水野伸昭, 2015]と結論付けている。Earle & Cava[2018]は、「JPモルガンの『プリンスリング』に関する司法和解:連邦海外腐敗防止法 (FCPA<sup>1</sup>)の解釈と執行への洞察」と題する論文で、多年にわたり、JPモルガンが中国政府から特恵的待遇を受けるための見返りとして行ってきた中国高官の血縁家族の雇用について、連邦政府とのFCPAに基づく司法和解についての分析を行っている。調査会社のMarketlineでは、毎年、JPモルガンを含む数多くの企業のSWOT分析を行っている。2019年度におけるJPモルガンに関するSWOT分析では、「JPモルガン・チェース&カンパニー(以下「JPMC」又は「同社」という。)は、世界を代表する金融サービス会社のひとつであり、米国においては、最大手の金融機関のひとつとなっている。同社は、複数の業務部門、投資銀行業、商業銀行業、リーテイル金融サービス業、証券カストディサービス業務、資産管理業務、そして、カードサービス業務にまで亘り強力な事業部門を有している。JPMCの強力な事業部門は、経常収益の継続的な流れを供給するものになっている。しかしながら、増大する規制面での支出や米国における脆弱化する経済見通しが同社の営業収益や収益性を損するものになる可能性がある」 [“JPMorgan Chase & Co. SWOT Analysis,” 2019]としている。

サククスが1869年 [“Goldman Sachs Group”, 2019]、JPモルガンの設立は1895年 [“JPMorgan Chase & Co.”, 2019]、1904年にバンク・オブ・アメリカ [Wolters, 2000]、1935年のモルガン・スタンレー [“Morgan Stanley”, 2019]と続く。つまり、JPモルガン・チェースは、6行中4番目に古い銀行になる。

これら6行の2018年末の資産総額を比較すると、JPモルガン・チェースが、2.6兆ドルで、米系大手6行中最大規模の資産総額となっており、次いで、バンク・オブ・アメリカの2.4兆ドル、シティグループの1.7兆ドル、ウェールズ・ファーゴの1.8兆ドル、ゴールドマン・サクスの9,000億ドル、そして、モルガン・スタンレーの8,500億ドルの順となっている(図表3)。

<sup>1</sup> The Foreign Corrupt Practices Act

図表3 米系6大銀行における過去3年間の資産総額比較

(単位：百万ドル)

	2016	2017	2018
JP モルガン・チェース	2,490,972	2,533,600	2,622,532
バンク・オブ・アメリカ	2,188,067	2,281,234	2,354,507
シティグループ	1,792,077	1,842,465	1,917,383
ウェールズ・ファーゴ	1,930,115	1,951,757	1,895,883
ゴールドマン・サックス	860,165	916,776	931,796
モルガン・スタンレー	814,949	851,733	853,531

(出所)米系大手6行のアンニュアルレポート

#### 4. 2種類のアニュアルレポートの存在

JP モルガン・チェース・アンド・カンパニー(以下、「JP モルガン」、「本行」または「同行」などという。)を含め、多くの企業のアニュアルレポートは、1933年証券法<sup>2</sup>第13条及び同法15条(d)の規定に基づく年次報告書である様式10-Kと、各企業が独自の様式や装丁で作成するアンニュアルレポートの2種類ある。

前者については、JP モルガンの2018年版の様式10-K (Form 10-K)を見てみると、その構成は、①事業の内容や事業を取り巻く環境等、②財務データの分析、③経営陣及びその報酬等並びに⑤財務諸表スケジュールの4部構成になっている [JP Morgan Chase & Co.: *Investor Relations: Sec Filings*, 2018]。

後者については、同行のアニュアルレポート2018(以下「2018年アンニュアルレポート」という。)では、①「親愛なるフェロー株主へ」と題する、CEOから株主、投資家へのメッセ

ージ、②事業本部長の報告、③「経営陣による検討及び分析」と題する、最近数年間における経営状態の詳細分析、④財務状況報告等、⑤組織についての5部構成となっている [JP Morgan Chase & Co., 2018]。特に、最近の2年間のアンニュアルレポートでは、上記①のCEOから株主投資家へのメッセージの中で、JP モルガンの経営戦略を項目立てして、列挙している [JP Morgan Chase & Co., 2017 & 2018]。これは、低金利時代となり銀行業務による収益の確保が難しくなる等、変化の激しい事業環境の中で、同行の経営戦略に対する株主、投資家の理解が求められることからの項目であると思われる。

本調査研究では、後者の中で、企業として重要な戦略である経営戦略が、主に、上述①のCEOから株主投資家へのメッセージの中に言及されていること、さらに、各業務部門における具体的な業務方針となっている事業戦略については、上述②の事業本部長の中で言及されていることに着目する。

#### 5. JP モルガン・チェースにおける経営戦略と業務戦略

本調査研究では、2006年から2018年までのJP モルガンのアンニュアルレポートを研究対象として、リーマンショック直

前(2007年以前)、金融危機時(2008年から2011年まで)及び金融危機後(2012年から2018年まで)の3つの期間に分類して、それぞれの期間における同行の経営戦略や事業戦略について分析、考察する。

<sup>2</sup> Securities Act of 1933

## (1) リーマンショック前(2006年及び2007年)の経営戦略及び業務戦略の特徴

JPモルガンの2006年のアニュアルレポートでは、「我々は、未だに、業界トップクラスの財務上のパフォーマンスを上げているわけではないものの、多くの重要な問題点について、特に、良い感覚を持っている」[JPMorgan Chase & Co., 2006]とし、財務上のパフォーマンス向上のためには、「徹底的に費用や無駄使いを削減するとともに、投資支出を増加させる」[JPMorgan Chase & Co., 2006]としている。そして、2007年には、「本行の強靱なバランスシートと流動資産が、本行に安らぎを約束するものとなっている」[JPMorgan Chase & Co., 2007]とし、加えて、「顧客が融資によっても、本行の自己資本基準の履行をサポートし、同行の事業構築、例えば、モーゲージ業務における自らのプレゼンスを高める。そして、そのことが、本行にとって、良質な資産を適切な価格で購入し、株主が合理性を感じ、その他の戦略的な買収を評価する機会の創造となる」[JPMorgan Chase & Co., 2007]としている。また、2007年のアニュアルレポートでは、強力な資本構成への取り組みとして、①強固な自己資本比率の維持、②(2007年初めの段階で)有望な市場環境の利用、③極度に高い流動資産の維持、④前年度からの12%目標配当の設定、⑤およそ80億ドルに上る自社株買い[JPMorgan Chase & Co., 2007]を挙げている。このように、同行では、金融危機前の良好な市場環境の中でも、金融危機を想定した財務体質の強化という自己防衛的措置を講じることを経営戦略の中心に据えている。これは、水野伸昭が言う「従来から続いた保守的な経営方針」[水野伸昭, 2015]の一つであるとともに、金融機関として財務体質を強化することが、顧客や投資家への魅力づけとなるとの戦略の採用であると見られる。

これまで、同行の法人顧客は、投資銀行部門で一手に引き受けられてきたことから、結果的に、最大手顧客の多くに総合的で調整された方法での関係を確立することができなかったことから、法人銀行部門を設置することとしている[JPMorgan Chase & Co., 2006]。こうした、大口顧客へのサービスの充実が同行にとって主要な経営戦略のひとつとなっている。

また、異業務部門間のコラボレーションでは、住宅融資業務部門と投資銀行部門の協働によるモーゲージ業務の構築を経営戦略として明らかにしている[JPMorgan Chase & Co., 2006]。この2つの事業部門では、これまで、ほとん

どコラボレーションすることはなかったが、2006年に入って、住宅貸付抵当証券<sup>3</sup>を投資銀行部門を通じて販売している。それまでは、モーゲージは住宅融資業務部門で一手に取り扱われてきた。しかし、モーゲージ業務自体が抜本的に変化してきたことから、モーゲージのパッケージ化や投資銀行部門を通じた機関投資家への販売が行われることとなった[JPMorgan Chase & Co., 2006]。このモーゲージ業務関連では、将来の高品質の成長を成し遂げるために、モーゲージの品質向上に努めており、一部返済が滞るような劣悪な住宅抵当融資や返済方法にいくつかのオプションの付いた抵当証券を取り扱い対象商品から除外する[JPMorgan Chase & Co., 2006]といった、バブル化し、そのバブルが弾けることになるモーゲージ市場に対する同行の警戒感といったものが見え隠れするような措置を行なっている。こうした措置は、2006年では、同事業における損失に結びついた[JPMorgan Chase & Co., 2006]と同行では吐露している。さらに、同行では、商業銀行部門と証券コストディ部門<sup>4</sup>や資産管理部門と商業銀行部門及び投資銀行部門の協働も、新規顧客開拓や柔軟で多角的なサービス提供のための経営戦略のひとつとして採用している[JPMorgan Chase & Co., 2006]。加えて、2007年のアニュアルレポートでは、本行のビジネスモデルを最大限に活用し続けるとして、顧客や株主にとっての最大価値の創造のために事業6部門に跨る多角化やコラボレーションを行うグローバルな銀行になるとしている[JPMorgan Chase & Co., 2007]。

JPモルガンでは、自行システムやオペレーション用インフラにおける大規模な投資を継続すると同時にコスト構造の改善も行うとしている[JPMorgan Chase & Co., 2006]。具体的には、①リーテイルの預金やテラー、ホールセール<sup>4</sup>の融資、そして、インターネットといった自行が持つプラットフォームの合理化や統合[JPMorgan Chase & Co., 2006]、②6箇所のデータセンターの新設と3年間をかけて20箇所の既存センターの改修、合理化[JPMorgan Chase & Co., 2006]、そして、③法人関係部門における利鞘改善[JPMorgan Chase & Co., 2006]などである。

JPモルガンでは、消費者や法人顧客向け金融が好調である中で、サブプライム抵当証券に対する引受け基準の厳格化や未上場株式への投資抑制、決算へのインパクトを最小限にするための金利変動サイクルの管理等といったリスク管理の改善[JPMorgan Chase & Co., 2006]を経営戦略に挙げている。一方で、売買関連収益の質的、水準の向

<sup>3</sup> Home Lending mortgages

<sup>4</sup> Treasury & Securities Services group

上及び一貫性を図ることで、増収を図るとともに、より良好な平均資本利益率を達成するとしており、同行では、より高いヴォラティリティを受容しつつも、増収のためのリスク取りを行う[JPMorgan Chase & Co., 2006]としている。また、売買リスクを多様化するモーゲージ及びエネルギー関連の商品相場取引といった新たな売買能力も構築している[JPMorgan Chase & Co., 2006]。

今後に向けた取り組みとしては、まず、①顧客サービスの品質向上を挙げ、一貫性があり迅速な業務処理、顧客オペレーションやコールセンターのパフォーマンス向上、そして、より改良された提携販売業務 [JPMorgan Chase & Co., 2006] といった指摘を行っている。また、収益好調な環境下ではあったが、②生産性の向上の必要性を指摘し、無駄の整理とコストカットを重要な経営戦略のひとつに位置付けている。なお、生産性の向上のためには、販売員毎の販売額の増加、新商品又は既存商品による販売増、販売毎のより高い収益性、他方、より密着した顧客関係といった複数の局面での向上が必要である[JPMorgan Chase & Co., 2006]としている。顧客との関係では、超富裕層向け資産管理業務におけるより良質の商品・サービスの開発や大学等の特定顧客への組織的活動を調整するとしている[JPMorgan Chase & Co., 2006]。さらに、③米国外の顧客へのサービス提供の拡大や国際的顧客の増強については、リスクが伴うとしながらも、有能で経験豊富な上級行員を動員し、ホスト国における異なる規制に順応した買収等 [JPMorgan Chase & Co., 2006]を行うことにより海外事業の拡充や充実を行うとしている。特に、中国、インド及びロシアといった国々における顧客網の拡大のためにアジア及びその他のエマージング市場において、投資銀行部門で、数億ドル規模の投資を行うとしている[JPMorgan Chase & Co., 2007]。最後に、売上高利益率を向上するとともに、自行のバランスシートをさらに強靱にすること等によって重要リスクを管理する[JPMorgan Chase & Co., 2006]としている。

事業戦略については、2006年のアニュアルレポートの中の各事業部門の業務報告のページで、「2007年、そして、それを越えて<sup>5)</sup>」と題する項目が設定されており、各事業部門において、取り組むべき問題が提示されている。それらの多くは、正に事業戦略と見なすことができるものと思われる。そこで、事業戦略となる部分を以下に列挙することとしたい：

① 投資銀行部門：

- 特に、欧州及びアジアのエネルギー関連商品取引並びに証券化商品プラットフォームの強化、
  - 年金相談ビジネス並びにリスク管理ビジネスにおける市場機会の利用
  - リーテイル顧客に対する仕組み商品の組成販売の拡大、
  - 選択市場における組織的成長及びジョイントベンチャーや業務提携を通じ、特に、アジア市場といったエマージング市場におけるプレゼンスの構築、
  - 自己売買力の市場選択的拡充、
  - リスク、資本配置及び費用の継続的抑制、
  - 生産性の継続的確保を通じて、ファンド投資における収益増加、
  - 業界での有能人材の取り込みと保持及び人材開発。
- ② リーテイル金融サービス部門：
- 販売力の拡大を通じた顧客への組合せ販売の改善、住宅金融、投資及びクレジットカードの支店における販売の二桁成長の達成、
  - 市場及び市場内サイトを選別するための厳格な分析アプローチを活用した年間125～150店舗までの店舗数拡大。
- ③ カードサービス部門：
- チェースカードのブランド化
  - マーケティング及びテクノロジーへの投資を通じて、顧客価値の構築と稼働コストの削減によって、利益、顧客数、管理下にある貸付及び商品販売における長期的成長、
  - 中小企業、学生、ヒスパニック、小売業部門を含む広範な顧客層に到達するために、本行が関わる市場の拡大、
  - 本行顧客に対するクレジットカードと銀行商品のより効果的な組合せ販売。
- ④ 商業銀行部門：
- 本行の証券カストディサービス、資産管理及び投資銀行プラットフォームを活用したより包括的なソリューションを顧客に提供することによる米国内及び国際的な収益の増加、
  - 改良された資金管理ツール、テクノロジー及びオルタナティブな資金ソリューションを通じて顧客に提供する金融商品やサービスの改善、

<sup>5)</sup> 2007 AND BEYOND

- アクティブなポートフォリオ管理及びより優れた審査基準を通じて、融資事業における競合他行を上回ること、
  - 有能な人材開発、研修及び多様化を通じた労働力の強化。
- ⑤ 証券カストディサービス部門：
- オルタナティブ投資サービス、グローバルな投資オペレーション・アウトソーシング・プラットフォーム、預託証券、流動性管理、外国為替及び証券金融の拡大、
  - 欧州、中東、中南米、中国及びインドといった地域における国際的な成長に焦点を当てること、
  - 顧客ニーズに合致した広範な商品サービスの提供のために投資銀行部門、商業銀行部門、資産管理部門との協働、
  - 競合他行よりも優れた顧客サービスを提供することによって市場の差別化の達成、
  - 純利益を最大にするために生産性や費用管理に注目すること並びにテクノロジー及び人材投資への資金提供。
- ⑥ 資産管理部門：
- 投資戦略の徹底した見直しや投資プロセスの多角化を通じ、また、世界でも最高の投資遂行者を誘致し、保持することによって好調な投資パフォーマンスの実現、

- オープン・アーキテクチャや資産管理のアウトソーシング化といった業界における変化を利用して、本行の投資管理商品及びサービスのサードパーティを通じた販売を拡大すること、
- オルタナティブ商品の提供拡大によって、絶対収益型投資に関する増大する需要に対応すること、
- プライヴェート・バンク及びプライベートな顧客サービスを充実し、効率性を向上する、そしてプライベートな顧客サービス投資提供商品を拡充すること。

[JPMorgan Chase & Co., 2006]

2005年から2006年にかけての収益の増加率は、14.3%[JPMorgan Chase & Co., 2006]、2006年から2007年までの伸び率は、15.1%[JPMorgan Chase & Co., 2007]と好調な収益の伸びを維持したことに支えられて、金融危機前のJPモルガンの経営戦略は、収益のさらなる増加のための成長戦略や異なる事業本部間の協働による生産性の向上が前面に押し出されるものとなった。一方で、経費節減や事業の合理化を進め、強力な財務体質を構築し、綻びの見え始めたモーゲージ商品の厳選など来たるべく金融危機に備えるような保守的な戦略も見受けられた。

各事業部門の事業戦略では、顧客における付加価値を高めるための事業部門間の協働や取り扱う商品やサービスの多様化が主要戦略になっていた。

## (2) 金融危機時(2008年～2011年)の経営戦略及び事業戦略の特徴

JPモルガンでは、リーマンショックが発生した2008年の収益が、前年の150億ドルから、64%減少し、60億ドル台にまで落ち込んでしまった[JPMorgan Chase & Co., 2008]。こうした大幅減益の中でも、商業銀行部門と証券カストディサービス部門では、好調さが際立った。商業銀行部門では、純利益が前年同期比で27%増加して、14億ドルとなり、総収入(収益)は、記録的な48億ドルを稼ぎ出すものとなった[JPMorgan Chase & Co., 2008]。これは、実に、同行の総収入全体の80%をこの事業部門で占めていることになる。この好調さの要因として、同行では、強力な融資の品質、リスク管理、顧客サービス、効率的なオペレーション、費用管理及び効果的な価格設定といったもののすべてが好調な決算結果に貢献した[JPMorgan Chase & Co., 2008]

としている。JPモルガンは、商業銀行部門において、米国内の数多くの企業にサービス提供する重要な役割を演じており、経済成長にも貢献するものになっているとして、今後とも、同部門における好調さを追求する[JPMorgan Chase & Co., 2008]とし、金融危機の中で同部門が経営戦略の上で重要性を増すものになった。証券カストディサービス部門でも純利益が倍増しており、総収入も前年同期から17%増加して、18億ドルとなり[JPMorgan Chase & Co., 2008]、これら2つの事業部門で、2008年の総収入をすべて稼ぎ出す格好となった。なお、証券カストディサービス部門では、欧州、中東、アフリカ、アジア及び中南米における20カ国以上での国際的なプレゼンスの強化を、その事業戦略としている[JPMorgan Chase & Co., 2008]。

JPモルガンでは、金融危機によって、金融システムへの甚大な損害や同システムへの重要性が経済社会全体に拡大していることが、明らかになったとして、自分たちのた

めのルールや規制を徹底的に見直す時期になっている[JPMorgan Chase & Co., 2008]としており、同行を含む大手銀行に対する規制面の大幅な変更への戦略的な対応の将来的な必要性を見据えている。特に、世界的な金融危機の中で、多くの大手銀行の財務状態への懸念が広がったことから、銀行業界に対する規制上の枠組みであるバーゼルII (H. Gottfried, 2007)の手直しが必要となるとして、統制の取れた会計処理[JPMorgan Chase & Co., 2008]を戦略目標のひとつとしている。

2009年には、住宅融資や自動車ローンを含む消費者向け融資で、38億ドルの損失を計上し、期中に損失が拡大していることから、貸倒引当金の積み増しを行っており[JPMorgan Chase & Co., 2009]、金融危機時にリーテイル金融サービス部門において事業戦略上の手当てが講じられている。この年は、カード事業部門でも苦戦を強いられ、2008年に7億8,000万ドルの利益計上したのと比較して、2009年には、22億ドルの損失計上[JPMorgan Chase & Co., 2009]となった。2009年のアニュアルレポートでは、リーテイル金融サービス部門に比べ、カード事業部門に関する報告に大きなスペースを割き、富裕層向けチェース・サブファイア・カードの開発、柔軟な支払いオプション等を中小企業主に提供するビジネスカード、ウェブサイトを通じた数多くの資金返済オプションを提供するアルチメート・リワーズ・プログラム<sup>6</sup>、そして、チェースカードの保有者が自らのカード支出や借入を管理できるブループリント<sup>7</sup>などの新たなカード事業戦略を打ち出しており[JPMorgan Chase & Co., 2009]、カードの事業戦略が、JPモルガンにとって将来性のあるものとなっている。金融危機下にあった2009年のアニュアルレポートでは、長期的な成長を可能にするために、有能な人的資源の維持確保が極めて重要である[JPMorgan Chase & Co., 2009]とし、また、当時、公的資金救済を受けた金融機関に対する厳しい締め付けがあった[McKinnon & Bendavid, 2009]こともあり、人的資源管理と報酬については多くの紙面が割かれており、人的資源管理や報酬給与が経費面からも経営戦略上の大きな問題となっていることを表している。

企業収益が2009年には、100億ドル台に急回復し、翌年も増加基調を継続した[JPMorgan Chase & Co., 2010]ことから、2010年のアニュアルレポートでは、「大きな事業機会、JPモルガンは米国及び国際市場においてどのように成長するか」[JPMorgan Chase & Co., 2010]といったタイトル

で、各ビジネスセグメントに跨がるビジネス機会を捉え、ビジネスセグメント間におけるシナジー効果を利用した成長戦略を展開している[JPMorgan Chase & Co., 2010]。また、ブラジル、ロシア、インド、中国といったブリティクス諸国を中心とした世界的な経済成長が数十年は続くとして、国際的なホールセールビジネスの拡大戦略を打ち出している[JPMorgan Chase & Co., 2010]。なお、リーテイル及び商業銀行部門については、米国市場において成功裏に業務展開されていることから、この段階では、国際市場への事業拡大を見合わせる[JPMorgan Chase & Co., 2010]としている。2010年のアニュアルレポートでは、顧客本位の営業姿勢を標榜し、「これが本行の業務面の全ての側面の真実である。そして、本行が行う、あるいは、サービス提供するあらゆる融資、本行が管理するあらゆる口座、本行が実施するあらゆるファイナンス及び本行が行ういかなる投資も本行の顧客へ奉仕するものだ」[JPMorgan Chase & Co., 2010]としている。本行の使命は、一流の方法で、一流のビジネスを行うことであるとしている。具体的には、世界的な法人顧客に対する提供情報の質的向上、世界的な商品カヴァレッジの調整、新たな顧客カヴァレッジの構築、顧客に対する最高品質のアドバイスの提供、顧客本位のソリューションやイノベーションの確保といったことを挙げている[JPMorgan Chase & Co., 2010]。また、顧客の良好な費用管理のための柔軟な支払いツールであるチェース・ブループリント<sup>8</sup>等の新たなクレジットカード商品、 아이폰から写真を撮ることで、簡単に小切手の預金への振込が可能なチェース・クイックデポジット<sup>9</sup>、インターネットによる請求書支払いシステム、そして、富裕層顧客が、自分たちのクレジットカード残高、当座預金残高、投資口座等をiPad上で確認できるアプリケーションといった顧客サービスのテクノロジー化を推進していくとしている[JPMorgan Chase & Co., 2010]。

2011年のアニュアルレポートでは、JPモルガンのミッションについて、「本行の責務は、顧客満足度を高め、研修機会の提供や報酬給与の支払いを通じて、従業員への投資を行うことによって、健全で活気に満ちた企業に作り上げ、そして、株主に報いる」[JPMorgan Chase & Co., 2011]ことにあるとしている。さらに、JPモルガンでは、「素晴らしい業務を遂行し、会社を成長させるために、能力を持った質の高い人材を探し出す。」[JPMorgan Chase & Co., 2011]とし、優秀な人材開発が、2011年のアニュアルレポートでは、第一

<sup>6</sup> Ultimate Rewards<sup>SM</sup>

<sup>7</sup> Blueprint<sup>SM</sup>

<sup>8</sup> Chase Blueprint<sup>SM</sup>

<sup>9</sup> Chase QuickDeposit<sup>SM</sup>

番目の重要戦略になっている。これは、金融危機の激動の中で、有能な人材を確保することが、企業を発展させる上からも重要と見る表れと考えられる。また、同行では、自らを「世界中の2,000にも及ぶ地域コミュニティで活動する大企業」[JPMorgan Chase & Co., 2011]と、安定感のある大企業として、金融危機といった困難な状況下においては、顧客、コミュニティ、国家に必要な存在になる[JPMorgan Chase & Co., 2011]としている。同行では、収入や費用の質的な吟味を行い、良質の収益を追求する[JPMorgan Chase & Co., 2011]とし、さらに、イノベーションやテクノロジーへの投資継続、従業員の新規雇用及び支店の開設のために経費の質的吟味も行う[JPMorgan Chase & Co., 2011]としている。そして、JPモルガンの行う業務は、一流の方法で一流のビジネス信条の上に自らのビジネスを構築する[JPMorgan Chase & Co., 2011]としている。このように、金融危機の下で、数々の大手金融機関が破綻するといった、金融業界全体への信頼感が喪失する中で、自行への信頼性確保に努める戦略となっている。

2011年のアニュアルレポートでは、この年のJPモルガンにおける主要なイニシアティブとして、①ホールセール事業における国際的な事業拡大や商品相場取引における国際展開、②成長性のある新興小型企業への貸付の強化、③金融危機下で好調となっている商業銀行部門のさらなる拡充、④米国内における店舗網や⑤富裕層ビジネスの拡大といったこと[JPMorgan Chase & Co., 2011]を報告している。JPモルガンでは、リーテイル向けビジネスのサービス統合することによって、より多様なサービス供給が可能になるとして、リーテイル銀行業務、クレジットカード事業、自動車ローン及びモーゲージ業務上の統合を図っている[JPMorgan Chase & Co., 2011]。また、顧客が自らのスマートフォンからの預金への入出金を可能とする「チェース・クイックデポジット<sup>10</sup>」や経費の計上やその追跡調査ができる「ジョット<sup>11</sup>」、そして、個人間の支払いサービスである「チェース・クイックペイ<sup>12</sup>」等、リーテイル事業における携帯アプリ開発を行っている[JPMorgan Chase & Co., 2011]。このように、JPモルガンでは、チェースマンハッタン銀行との合併で獲得したリーテイル銀行業務関連の経営資産の充実強化を図る戦略をとっている。

一方、資産規模が小さく投資分散が機関投資家などの大口顧客に比べて難しいことから、一般的に価格変動等に対するリスク耐性が低いとみられるリーテイル顧客に対して

は、金融危機下でも、リーテイル投資家の誤解や間違いが生じないようにする[JPMorgan Chase & Co., 2011]ために、企業の信頼性の基盤である「ディスクロージャー資料の明確化や簡明化」を図っている[JPMorgan Chase & Co., 2011]。このように、金融危機の時期に、企業の透明性を向上させ、失われた市場の信頼性を回復するための戦略的方策が、JPモルガンの経営戦略として講じられている。こうした措置は、業界のリーディングカンパニーとしての対応と見ることもできるだろう。2011年のアニュアルレポートでは、さらに、モーゲージビジネスに関する各種の戦略的方策の実行が明らかにされている。まず、その冒頭の部分で、「80%の資金融資に対して、適切な所得の評価やその立証を決して忘れてはならない」[JPMorgan Chase & Co., 2011]とのメッセージを掲げ、今回の金融危機の発端となってしまった住宅抵当証券に対するこれまでの業務姿勢への深い反省が述べられている。そして、モーゲージビジネスの品質向上を図るとともに、顧客からの苦情減少や顧客満足度の向上のためにモーゲージカウンセラーの特別研修も実施するとしている[JPMorgan Chase & Co., 2011]。また、2011年には、顧客満足度調査において、前の年の12位から5位に上昇し、顧客からの苦情も60%減となった[JPMorgan Chase & Co., 2011]との自信を示す。さらに、同行では、金融危機という苦い経験をしたが、5,000万人の潜在的顧客を有する、このモーゲージ事業から、撤退することはないと、本業務を維持するとの戦略を貫くことを明確にしている[JPMorgan Chase & Co., 2011]。

投資銀行業務については、世界的なインフラ投資が、今後、20年間で2倍以上になるとして、本業務は、潜在的な成長力があり、事業規模を、今後、10年間で2倍にする[JPMorgan Chase & Co., 2011]と自信を示す。そして、この業務の中で主要業務と位置付けるマーケットメイキングについては、経済性からも正常に機能させるとしている。これは、マーケットメーカーが証券を購入した場合に、価格が下落することによってリスクが発生する[“Tradingsim”, 2019]ことから、価格が大きく乱高下する金融危機時には、リスクの多いビジネスであると見なされているものの、同行では、ボラティリティの高いこの時期におけるマーケットメイキングのスプレッドは、収益に大きく貢献するものと述べ、金融危機時におけるマーケットメイキングの重要性を指摘する。そして、投資銀行業務の戦略として、顧客に健全な投資アイデアとより低コストで世界規模の付加価値のある執行を

<sup>10</sup> Chase QuickDeposit<sup>SM</sup>

<sup>11</sup> Jot<sup>SM</sup>

<sup>12</sup> Chase QuickPay<sup>SM</sup>

提供することが、同行の目指すものだ[JPMorgan Chase & Co., 2011]としている。さらに、投資銀行としての規模の利益も追求するとしている[JPMorgan Chase & Co., 2011]。

金融危機時である2008年から2011年までの間のアニュアルレポートにおける経営戦略や業務戦略の特徴を見てきた。この中で、JPモルガンが取ってきた戦略は、まず、金融危機の中においても好調な収益を上げていた商業銀行部門及び証券カストディサービス部門をプロフィットセンターの中心に位置づけることであった。そして、金融市場や金融業界における規制強化の動きを見極め、それにいち早く対応しようとする戦略になっている。金融危機で大きな損失を計上した、消費者向けの融資を行うリーテイル金融サービス部門では、同部門の合理化や縮小を図ることはせず、その代わりに、引当金等の積み増しといった市場リスクに対応した資金的な手当てを行っている。カード事業部門

### (3) 金融危機後(2012年以降)の経営戦略及び事業戦略の特徴

JPモルガンの金融危機後の戦略については、2017年と2018年のアニュアルレポートのCEOから株主、投資家へのメッセージの中で、それぞれ独立した項目で説明されている。それらは、2017年のアニュアルレポートでは、「JPモルガン・チェースのビジネス戦略<sup>13</sup>」[JPMorgan Chase & Co., 2017]、2018年のアニュアルレポートにおいては、「JPモルガン・チェースの信条と戦略<sup>14</sup>」[JPMorgan Chase & Co., 2018]という項目になっている。そこで、まず、この2年間のアニュアルレポートの当該項目について、金融危機後の経営戦略及び事業戦略の考察をすることとしたい。

2017年のアニュアルレポート[JPMorgan, 2017]では、①JPモルガンは、どのようにして成長を図ってきたのか?、②本行では、どのように成長を継続させるのか?、そして、組織的成長機会とはどのようなものをいうのか?、③組織的成長が、なぜ、成長のためにより良い方法なのか、また、それが、時には、困難であるのはなぜか?、④株主価値の構築と、顧客へのサービス提供、従業員の福利、そして、地域コミュニティの振興との間に相反するものがあるのか?、⑤透明性、財務面の規律、そして、強靱なバランスシート。財務面の規律は、なぜ、そんなにも重要なことなのか?、⑥どうして、リスクは我々にとっての最大の懸念材料になり得るのか?そして、何が悪化することになるのか?、⑦時として、大企業を墮落させることになる官僚主義や自己満足に関して、本行は、どのように取り組んでいるのか?、⑧経営の

では、潤沢な資産の分散投資が可能なることから、金融危機時にも、安定した運用が見込める富裕層資産家向けのカードサービスを展開することとしている。同行では、2008年の9月に発生したリーマンショック直後に激減した企業収益が2009年には、急回復し、2010～2012年の欧州債務危機[高田創, 2018]の期間においても増加傾向を維持した(図表1)ことから、各ビジネスセグメント間におけるシナジー効果を利用した成長戦略を展開している。また、金融危機の中で、金融機関としての業務への信頼性を高めるために、同行の使命は、一流の方法で、一流のビジネスを行うことであるとしている。同行では、金融危機の激動の中で、優秀な人材確保が、2011年のアニュアルレポートでは、筆頭に位置付けられる経営戦略となっていた。さらに、リーテイル投資家からの信頼性を確保するために、企業の透明性を向上する措置も講じている。

引継ぎについて本行の見解とは何か?といった8つの疑問形での事項が列挙されている。

まず、上記①では、JPモルガンがこれまでに実行してきた成長戦略について、同行の主要部門における輝かしい統計上の業績を列挙している。例えば、J.D. Power社が実施する米国のリーテイル銀行に関する顧客満足度調査について、米国リーテイル銀行全体の顧客満足度スコアとJPモルガンのリーテイル銀行部門であるチェース銀行単独のスコアを比較するチャートを掲げることによって、同行のスコアが他行と比べ、2012年から2017年までの間では、全般的に凌駕するものになっているとし、JPモルガンでは、今後とも、顧客満足度の向上に努めてゆく結論付けている。

上記②の今後の成長戦略と成長機会では、各事業セグメントにおける事業戦略に触れている。まず、消費者向け及び地方銀行部門においては、競争激化を前提として、地域コミュニティの支援のために、モーゲージ、投資、カード事業、プライベートバンキング、中小企業向けサービス提供といった多種多様な商品提供をするための店舗拡張、eバンクの推進等を掲げている。法人及び投資銀行部門については、固定金利商品、通貨、商品相場取引におけるトップシェアを維持し、それ以外の商品分野においてもシェアを拡大する、特に、投資銀行部門では、例えば、米国におけるシェアは、10%あるものの、アジアにおいては、5%以下になっているとの現実を示し、アジアにおける新規市場の開拓も含む、投資銀行業務部門における国際的

<sup>13</sup> JPMorgan Chase Business Strategies

<sup>14</sup> JPMorgan Chase Principles and Strategies

なシェアの拡大を目指すとしている。また、2012年にこの部門に業務統合された証券カストディサービス業務 [JPMorgan Chase & Co., 2012] については、電子化のさらなる推進を図るとしている。商業銀行部門では、プライベートバンキングや法人向け及び投資銀行業務に対する支援を行うことで事業の拡大を図ってきたが、さらに、サービスの充実のために専門職の人材確保を行うとしている [JPMorgan Chase & Co., 2017]。資産運用及び富裕層資産管理部門では、人材、店舗並びに最適商品の導入による超富裕層市場でのシェア拡大、それ以外の富裕層向けの事業やJPモルガンのリーテイル銀行部門であるチェース銀行部門におけるマス富裕層向け事業については、人材投入、店舗拡大、インデックス・ファンドやETFなどの新商品の販売増加によってシェアを拡大させるとしている [JPMorgan Chase & Co., 2017]。このように富裕層資産管理業務の振興がJPモルガンの成長に欠かせないものになっていると見られる。

JPモルガン全体の経営戦略については、決済業務の迅速化、簡素化のための商品サービスの開発、リーテイルバンキング分野では、デジタル化されたデビットカードやクレジットカードによるチェースペイの導入、50,000人に及ぶテクノロジー関連従業員の有効活用、リスク管理及び不正取引の未然防止のための人工知能、ビッグデータ及びマシンラーニングの利用、社内ネットワーク、データセンター、公的・私的クラウドといったテクノロジーインフラの共有による効率化の促進とコスト削減、個人顧客、法人顧客双方のためのデジタル化の促進、消費者向け及びコミュニティバンキング部門、法人向け及び投資銀行部門、商業銀行部門、そして、資産運用及び富裕層資産管理部門といった各事業部門の経営陣間でのアイデアやプラットフォームの共有、各事業部門配下の顧客へのサービス提供での協働といったことを打ち出している。

上記③の組織的成長が企業成長のためのより良好な方法であり得るのかについては、組織的成長が、銀行幹部の雇用及び研修、店舗開設、新商品に改良やイノベーション、そして、新たなテクノロジーの構築といった全てに関わるものであるからだとしている [JPMorgan Chase & Co., 2017]。そして、それは、簡単な仕事ではないとも述べている [JPMorgan Chase & Co., 2017]。

上記④の株主価値と顧客サービスの間、従業員の福利と地域社会の向上との間の利益相反については、仮に本行が金融面での成功と将来に向けての投資の双方を提供できなければ、健全で活気ある企業にはなり得ないとし、投資環境が良からうが悪からうが、顧客に寄り添わねばな

らないとしている。そして、提供する商品やサービスの継続的な改善に努めることとしている [JPMorgan Chase & Co., 2017]。JPモルガンでは、高品質な商品サービス等の提供は、従業員のやる気を奮い立たせることによってなされるものであり、そうしたことを株主が認めないと、株主価値の提供すらできない [JPMorgan Chase & Co., 2017] としている。従業員福利の充実が株主価値の向上にとって不可欠のものであるとするものだ。本行では、健全で活気ある企業であり続けるために、本行が関わる地域コミュニティのために最善を尽くすとしており、そのための成長エンジンとして、そして、共有される資産として、地域コミュニティの潜在力の向上を支援する [JPMorgan Chase & Co., 2017] としている。従業員が担当する業務分野で競争するために必要なスキルの開発を助けることが、経済社会全体に活気を吹き込み、強力にすることになる [JPMorgan Chase & Co., 2017] と述べ、従業員教育の重要性を強調する。従業員の再就職プログラムについても重要視しており、そうしたプログラムの実施が、地域社会や経済社会の強化に貢献するものとしており、より多くの従業員が成長経済の恩恵を共有することを可能にするために革新的なビジネスモデルを推進中である [JPMorgan Chase & Co., 2017] とする。そして、従業員の退職や再就職が、会社の活性化のみならず、地域社会や経済社会への活性化にも繋がると主張する。

上記⑤の透明性、財務的規律及び強靱なバランスシートでは、同業他行との比較を含め、自らの決算結果の精力的な検証に努めるとし、どのような環境下にあっても事業遂行のためには、強力なバランスシートの構築が必要である [JPMorgan Chase & Co., 2017] としている。

上記⑥の最大の懸念と最悪の事態については、英国のEU離脱に準備するだけではなく、金融市場においては、起こりうるあらゆるリスクに準備しなければならない [JPMorgan Chase & Co., 2017] としている。また、サイバーセキュリティへの対応が、国家レベルで十分ではない [JPMorgan Chase & Co., 2017] とも述べている。ヴォラティリティが高く、急激に変動する市場に誰も驚くべきではなく、思慮深い分析によるデジモンメイキングやリスク管理を試みるとしており、ひとつの具体的なシナリオとして、新たな規制環境下での世界的に中央銀行が採用している量的緩和政策の変更は、これまで人々が予測してきたものとは違うことになるだろう [JPMorgan Chase & Co., 2017] と予想し、マクロ経済上のリスクについても、適切な対応ができるリスク管理の構築を目指すとしている。

上記⑦の大企業にはびこる官僚主義やひとりよがりへの対応については、複雑な国際社会や規制環境で稼働する

複雑な業務における官僚主義は必要な産物であるとする考え方に異議を唱え、官僚主義は、病魔のようなものと断じている[JPMorgan Chase & Co., 2017]。そして、必要最低限で機動的な社内会議の開催、改革のペースを加速し、新たなイノベーションを推進するための行内における複数のウォールーム<sup>15</sup>の設置、顧客確認プロトコルを管理する対顧客問題解決チームといった処理済み業務再検証チームの設置、従業員が横柄さや成功の裏付けがあるひとりよがりや戦うための自己検証の励行、スピーディーな業務処理のためのテクノロジーを利用した機敏な管理[JPMorgan Chase & Co., 2017]の必要性を指摘している。大企業に特有の官僚主義やひとりよがり、大銀行であるJPモルガンにとっても、看過できない問題であることを示している。

上記⑧の事業継承では、2005年にWilliam B. Harrison, Jr.からCEOを引き継いだJamie Dimon [JPMorgan Chase & Co., 2005]も就任以来、足掛け19年間の長期政権となっていることから、2017年からの5年間は、Dimon氏が引き続きCEOに留まるものの、その後のスムーズな経営引き継ぎのために、法人向け及び投資銀行部門長のDaniel Pintoと消費者向け及び地方銀行部門長のGordon Smithの2名を後任候補として指名している[JPMorgan Chase & Co., 2017]。

2018年のアニュアルレポート[JPMorgan Chase & Co., 2018]では、「JPモルガンの信条及び戦略」と題する項目の詳細説明として、①顧客目線を第一に、そして、最優先で本行のビジネスを検討する、②事業遂行において、すべてが最高のものになるための努力、③強靱なバランスシートと堅牢な財務方針の維持、④本行の関係するコミュニティの発展への寄与、⑤従業員へのケア、⑥経営管理やリーダーシップについてより多くのことを学ぶ、たゆまぬ努力、⑦あまり懸念することがない、いくつかの問題の7つのサブ項目で構成されている。

さらに、このアニュアルレポートでは、2017年に4番目の項目であった株主価値の向上や従業員の福利の中で言及されていた顧客本位主義が、独立した項目になるとともに、その序列も4番目から筆頭に昇格している[JPMorgan Chase & Co., 2018]ことから、同行の経営戦略において、顧客本位主義が重要な課題となりつつあることを表している。また、2017年のアニュアルレポートにおいて2番目の項目として言及されていた組織的成長機会が、2018年のアニュアルレポートの項目の中では、筆頭項目の中で、エネルギー

ッシュな組織的成長として論じられている[JPMorgan Chase & Co., 2018]。さらに、具体的な事例として、各事業本部における組織的成長機会が以下のとおり提示されている：

#### 消費者向け及び地方銀行業務部門：

- 物理的統合やデジタルアプローチを伴う新規市場に対する支店網の拡大、
- より瞬時に新規口座の開設を可能にさせること並びにデジタル技術を利用したモーゲージ取引の促進、
- カスタム化された商品提供や割引が可能となるチェースオファーズ<sup>16</sup>等のカード商品の改良、充実。

#### 法人向け及び投資銀行部門：

- 投資銀行業務のシェア拡大、
- 証券カストディサービスにおける中小企業から大企業までの全ての顧客に対して、ホールセール支払モデルの実施を通じたユニークな付加価値機会の提供、
- 顧客ニーズを先取りする商品及びテクノロジー投資、
- 資産管理者が、アウトソーシング支援機能により、さらに効率的な運用を可能にさせること、
- エマージング市場への投資拡大。

#### 商業銀行部門：

- JPモルガンの広範囲に亘る機能を利用した中流層市場の開拓、
- チェース・リーテイル支店の利用強化を通じた顧客との関係の深化、
- 法人向け及び投資銀行部門との協働のさらなる推進。

#### 資産運用及び富裕層資産管理部門：

- デジタル技術と人的専門性を統合したサービス提供による新規顧客の獲得
- マス富裕層顧客(資産規模:50万ドル~300万ドル)から超ハイネットワース顧客(資産規模:1,000万ドル以上)までの富裕層顧客により多くの投資機会を提供するための投資アドバイザーの増員
- インデックスファンド並びに取引所上場投資信託(ETF)を中心とする取扱金融商品のさらなる改良。

[JPMorgan Chase & Co., 2018]

上記②「事業遂行において、「すべてが最高のものになることへの努力」では、まず、これまでの実績を示し、今後と

<sup>15</sup> War Room (戦略決定室)

<sup>16</sup> ChaseOffers<sup>SM</sup>

も、顧客の資産価値を高めるための最良執行に努める [JPMorgan Chase & Co., 2018]としている。上記③「強靱なバランスシートと堅牢な財務方針の維持」は、財務体質の強化という金融危機前後から継続している経営戦略である。上記④「本行の関係するコミュニティの発展への寄与」では、地域社会や経済社会全体に対して、全社体制で寄与していくことが示されており、2017年のアニュアルレポートにおいて、4番目の項目である「株主価値の構築と、顧客へのサービス提供、従業員の福利、そして、地域コミュニティの振興との間に相反するものがあるのか？」の一部内容 [JPMorgan Chase & Co., 2017]と符合するものだ。上記⑤「従業員へのケア」についても、2017年のアニュアルレポートにおいて4番目の項目となっていた中の従業員の福利と符合し、最近の数年間では、毎年のように言及されている経営戦略である。これは、金融危機時に公的資金支援を受けた金融機関が、その後も銀行幹部等の従業員に対して、多額の報酬を支払っていることに対する批判[三谷明彦, 2010]に対処することがJPモルガンの経営戦略上で重要になっていることの表れであろうと見られる。上記⑥「経営管理やリーダーシップについてより多くのことを学ぶ、たゆめぬ努力」は、2017年に示された経営戦略の中で、最後にあった「事業継承に関する本行の見解とは何か？」に関連するものであり、長期政権となったDimon氏が、後継者に対するメッセージとも取れるものだ。ここでは、素晴らしい経営は、重要なことであるが、真のリーダーシップとは、詳細な事実分析、繰り返しの検証、驕りを捨てた良好な経営決定のプロセスであり、より多くのことが求められるとして、真のリーダーシップには、心と人間性が求められる [JPMorgan Chase & Co., 2018]としている。上記⑦「懸念することはない、いくつかの問題」では、i) 短期間における株価変動、ii) 四半期単位での収益、iii) 相場変動や短期的景気報告といったリスク、iv) 貸付額の増加、v) 長期的なもので、正当性があり、説明が可能な収入不足や費用<sup>17</sup>、そして、vi) 不況時の貸倒償却の増加 [JPMorgan Chase & Co., 2018]といった経営上の懸念材料についてのCEOからのコメントという形で構成されている。

次に、2012年から2016年までのJPモルガンのアニュアルレポートにおける経営戦略の特徴的な問題について概観する。まず、2012年は、コンプライアンス人員増によるコンプライアンス強化に多くの紙面を割いている [JPMorgan Chase & Co., 2012]。この年に、「ロイター通信社」[2019]によると、「米銀大手JPモルガン・チェースが、ヘッジ戦略の

失敗により少なくとも20億ドルの損失を出した」(米JPモルガン、巨額損失にロンドンのグジュラ関与、CEO認める)というスキandalが起こったことによる再発防止措置の一環であるものと見られる。2013年のアニュアルレポートでは、「顧客にサービス提供するための強力な基盤と素晴らしい事業を有する将来を目指して」と題して、強靱で健全な財務状況を基盤として、規模の経済と各事業部門間のコラボレーションを通じて高い収益を上げていく [JPMorgan Chase & Co., 2013]としている。金融危機を乗り越え、JPモルガンの経営資源を複合的に利用することによってさらに収益性を高めていくことが経営戦略上の最優先課題となっていることを表している。2014年では、「傑出した事業を有する本行は、ゲームにおける最後の勝者となっている」 [JPMorgan Chase & Co., 2014]と2014年における良好な業績への自信を示すとともに、一貫性のある長期的に良好な経営だけでは、いかなる事業においても長期的な成功を確保することはできないが、本行は、非常に良い位置付けにいる [JPMorgan Chase & Co., 2014]と、今後の企業運営に自信を示した。また、大企業に特有の官僚主義を抑制し、迅速なデジタリゼーションを図るために、現場に決定権を委譲する指揮命令系統の分権化とリスク管理の中央集中管理の強化を図る [JPMorgan Chase & Co., 2014]としている。2015年のアニュアルレポートでは、銀行業界の役割が変化してきたが、銀行は、ユーティリティなどの企業活動が規制された窮屈な機関としての存在ではなく、クレジットカードや融資などの多様な機能で顧客に貢献できる [JPMorgan Chase & Co., 2015]としている。これは、リーマンショック以降、シャドウ・バンキングが機能低下した銀行の埋め合わせを行っており、米国のノンバンクは銀行の穴を埋める形で広がり金融業界の発展を支えてきた [山本雅彦, 2019]という事情が金融業界にあり、このノンバンクを含む、シャドウ・バンキングの台頭についてJPモルガンの危機的見方の表れと思われる。2016年のアニュアルレポートでは、フィンテックを含む金融テクノロジーを開発する理由は、①顧客満足度の向上、②誤謬の削減、そして、③企業の効率性確保の3点であり、テクノロジー投資を決してやめることなどしない [JPMorgan Chase & Co., 2016]としている。

以上のように、金融危機後の経営事業戦略では、2017年及び2018年のアニュアルレポートともに、顧客第一主義が、経営戦略の筆頭として、取り上げられている。2017年では、まず、外部機関による顧客満足度調査で高い評価

<sup>17</sup> 原文「missing revenue or expense」

を受けていることを示し、今後とも顧客満足度のさらなる向上を目指すとしている[JPMorgan Chase & Co., 2017]。一方、2018年のアニュアルレポートでは、顧客目線からのビジネス検討[JPMorgan Chase & Co., 2018]と適合性の原則に従った顧客への推奨商品の選択に言及している。さらに、2018年のアニュアルレポートでは、顧客の資産価値を高めるために最良執行への努力[JPMorgan Chase & Co., 2018]にも言及している。こうした顧客第一主義は、金融危機後に、他の大手金融機関と同様に、JPモルガンが受けた大型訴訟[日経新聞, 2015]や当局に対する多額の支払いを伴う司法和解[日経新聞, 2013]の経験からの対処戦略である見られる。さらに、顧客重視の戦略は、大手6行のROEに見られる収益性が、金融危機後は、横ばい状態になっていた[岡田高明, 2016]ことから、それまでのアジアなどのエマージング市場への拡大戦略による新規顧客の獲得から、既存市場の再開拓や収益性の高い[落合大輔, 1998]プライベート・バンキングの対象となる富裕層顧客の獲得といった戦略に重心の一部をシフトさせる動きと見られる。また、2018年のアニュアルレポートでの財務体質を強化するとの経営戦略は、金融危機時から継続するものである。2017年のアニュアルレポートでは、その透明性についても言及している[JPMorgan Chase & Co., 2017]。

従業員の福利や人材育成のための研修制度の充実が、2017年と2018年のアニュアルレポートにおける戦略上のテーマとして明らかにされている[JPMorgan, 2017 & 2018]。なお、従業員福利のうちの従業員の給与報酬に対する考え方については、2014年のアニュアルレポートにも詳細な言及がある[JPMorgan Chase & Co., 2014]。人材育成については、2015年にも明記されているが、その意図するところは、本行の業務上の行動基準を具現化する有能なリーダーを養成するためとしている[JPMorgan Chase & Co., 2015]。これらの記述は、有能な人材の流出を抑制するとともに、新たに有能な人材を確保することがJPモルガンにとって重要な戦略的課題であることへの証左であると思われる。また、この両年における事業戦略を概観すると、事業部門毎のITやデジタルテクノロジーを利用した商品サービスの開発及び充実、各種事業におけるシェア拡大、そし

## 6. 結論にかえて — JPモルガンの経営・事業戦略のSWOT分析

これまで、2006年から2018年までのJPモルガンのアニュアルレポートのうちで、主に、CEOからの株主、投資家へのメッセージについて、①リーマンショック以前(2006年及

て、各事業部門間のコラボレーションの促進などが言及されている。

2017年には、各事業部門におけるシェアの維持拡大、決済業務の迅速化、簡素化のための商品サービスの開発、リーテイルバンキング分野でのデジタル化されたデビットカード及びクレジットカードによるペイサーサービスの導入、潤沢なテクノロジー関連従業員の有効活用、リスク管理及び不正取引の未然防止のための人工知能、ビッグデータやマシンラーニングの利用、社内ネットワーク、データセンター、公的・私的クラウドといったテクノロジーインフラの共有による効率化の促進とコスト削減、個人顧客、法人顧客双方のためのサービスのデジタル化の促進、各事業部門間でのアイデアやプラットフォームの共有、各事業部門傘下の顧客へのサービス提供での協働といったことを経営戦略とするものになっている。

2018年においては、事業本部毎の戦略となる事業戦略を、これまでのアニュアルレポートにある経営戦略に基づき配分するようなものになっている。特に、スイス系銀行やモルガン・スタンレー等の米系大手銀行に遅れをとった富裕層資産管理部門へのテコ入れが大きな特徴となっている。

2012年から2016年までの経営戦略を概観すると、コンプライアンス強化や経営資源の複合的な利用による高収益の追求、官僚主義の排除と指揮命令系統の分権化とリスク管理の中央集権化などが特徴的な戦略となっている。このように金融危機後の経営戦略では、経済成長率の鈍化といった経済の成熟化のひとつの現象である、長引く低金利によって貸付業務における収益性の低下といった収益環境を反映して、地域的拡大戦略から、既存業務におけるシェア拡大による収益増を図ろうとしている。また、金融危機前に販売した金融商品を巡っては、顧客からの集団訴訟や規制強化による規制当局への司法和解金といった多額の賠償金等の発生が、JPモルガンを含む、大手金融機関の収益に大きな影響を及ぼすものとなっていることから、JPモルガンの経営戦略の中においても、顧客適合性の厳格な運用やコンプライアンス強化が比重を高めるものになっている。

び2007年)、②金融危機時(2008年～2011年)、③金融危機後(2012年～2018年)の3期間に分けて、経営戦略の観点から考察してきた。そこで、最後に、これまでに考察した戦略を通じて同行の経営戦略のポイントをSWOT分析することで、本論文の結論とした

強み	弱み
<ul style="list-style-type: none"> <li>● トップシェアを獲得し、リーディングカンパニーであること</li> <li>● 強力な企業文化とビジネスにおける一流主義ブランド力の強化</li> <li>● 徹底した費用削減</li> <li>● 金融危機時にも強靱な商業銀行業務と証券コストディサービス業務</li> <li>● 業務部門間のコラボレーション</li> <li>● 豊富な有能人材を利用した一流のビジネスを展開する</li> <li>● 顧客第一主義と優れた顧客満足度</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 規模の経済</li> <li>● 大企業特有の官僚主義と迅速なディンジョンマーケティング</li> <li>● 資産運用及び富裕層資産管理業務のシェア拡大</li> <li>● 顧客本位主義とコンプライアンス強化</li> <li>● より密着した顧客との関係の必要性</li> <li>● 有能な人的資源の維持確保のための従業員福利の充実</li> </ul>
機会	脅威
<ul style="list-style-type: none"> <li>● 豊富なIT人材を動員した金融テクノロジー開発</li> <li>● 事業部門間のコラボレーション</li> <li>● 富裕層資産管理業務</li> <li>● 中流層市場の開拓</li> <li>● 金融危機の原因となった金融商品の取り扱い維持</li> <li>● 投資銀行業務の業容拡大</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 金融危機の経験からの規制強化に対応したコンプライアンス強化</li> <li>● 財務パフォーマンスと費用管理</li> <li>● 大規模なインフラ投資</li> <li>● 有能な人的資源の維持確保のための従業員福利の充実と人件費の高騰</li> <li>● 規模の経済と大銀行解体論</li> <li>● サイバーセキュリティへの対応</li> <li>● eファイナンスやシャドウ・バンキングの台頭</li> </ul>

## 強み

JPモルガンは、各種の事業分野において高いシェアを維持するリーディングカンパニーである。リーディングカンパニーは、「最も強力な流通支配力を保持しているため、製品開発や広告にも多額の資金を投入することができる。その結果、価格競争力、ブランド力、周辺企業の協力といった数多くのメリットが獲得できる」[リサーチ・アンド・ディベロップメント, 1968-2019] 会社であり、リーディングカンパニーであることは、同行にとって大きな強みだ。また、金融危機の時期には、企業の透明性を向上させ、一企業として、失われた市場の信頼性を回復するための戦略的方策が、同行の経営戦略として講じられており、リーディングカンパニーとしての自覚ある戦略であると思われる。また、ビジネスにおける一流主義は、同行のブランド力の強化になっている。金融危機下で大幅な減益となる中でも、商業銀行部門と証券コストディサービス部門は好調であったことから、両部門はJPモルガンの強みのひとつとなっている。な

お、好調さの主な要因は、強力な融資品質、リスク管理、顧客サービス、効率的なオペレーション、費用管理及び効果的な価格設定であるとしている。各業務部門間のコラボレーションも同行の強みのひとつである。例えば、証券コストディサービス、資産管理及び投資銀行プラットフォームを利用して、より包括的なソリューションを顧客に提供している。有能で豊富な人材を活用して、競合他行よりも優れた顧客サービスを提供することによって市場の差別化を達成することができることも同行の強みのひとつだ。JPモルガンでは、2018年のアニュアルレポートで、顧客目線を、第一に、そして、最優先で本行のビジネスを検討するとして、顧客第一主義を標榜している。また、2017年のアニュアルレポートにおいて、市場調査会社が実施する米国のリーテイル銀行に関する顧客満足度調査を紹介し、他行に比べて高いスコアを獲得しているとするともに、今後とも、顧客満足度の向上に努めてゆくとの戦略を明らかにしている。顧客第一主義及び高い顧客満足度は、同行の強みのひとつだ。

## 弱み

JP モルガンが享受する規模の経済は、一方で規模が大きいが故に規模の小さいニッチビジネスへのビジネス機会を逸する可能性がある。加えて、同行は、アニュアルレポートの中で、大企業にはびこる官僚主義やひとりよがりへの対応について論じ、そして、官僚主義は、病魔のようなものと断じている[JP Morgan Chase & Co., 2017]。また、大企業に特有の官僚主義を抑制し、迅速なディシジョンメイキングを図るために、現場に決定権を委譲する指揮命令系統の分権化とリスク管理の中央集中管理の強化を図ると[JP Morgan Chase & Co., 2014]しており、機動的なディシジョンメイキングのための組織的な改良の実行を約している。大企業である同行における官僚主義や規模の経済の裏腹となる遅いディシジョンメイキングは、同行の潜在的弱みになろう。さらに官僚主義は、変化の激しい市場において、機動力があり、柔軟な経営対応の観点からは弱みと見ることできる。有能な人的資源の確保は、一方で人件費の面から財務上の弱みともなる。JP モルガンの従業員福利の充実、ウォール街における高い給与批判[サミュエルソン, 2010]に見られる米系大手銀行による高い給与報酬と同列で論ずることもできるものだ。同行では、事業遂行のために

## 機会

JP モルガンでは、同行のブランド力と50,000人以上に上る豊富で有能なテクノロジー関連従業員を駆使した顧客サービス等のテクノロジー化が、フィンテックなどの先端技術の開発による新たな市場開拓や既存市場における競争力の強化に繋がり、ビジネス機会の創造になる。また、こうしたIT活用のビジネス展開は、これまで費用対効果の面から、見送られてきたような比較的小規模、あるいは人的資源を大量投入する必要がある事業分野などへの新規参入をも可能にするものだ。さらに、資産運用及び富裕層資産管理部門では、デジタル技術と人的専門性を統合したサービス提供によって新規顧客を獲得する[JP Morgan Chase & Co., 2018]としており、IT部門との協働で新たなビジネス機会が作り出されるとしている。事業部門間のコラボレーションによる同行の総合力は、富裕層資産管理ビジネスなど、同行にとっての新規ビジネスへの参入機会ともな

## 脅威

強靱なバランスシートの構築を経営戦略のひとつとしている[JP Morgan Chase & Co., 2017]、一方で、利息外費用<sup>18</sup>のうち、従業員の給与報酬が、毎年、6割近くを占めている。この高い費用要因は、同行にとっての弱みのひとつと言える。また、2018年のアニュアルレポート[JP Morgan Chase & Co., 2018]によると、富裕層資産管理部門の純利益は、2,853百万ドルであり、同行全体の純利益(32,474百万ドル)に占める割合は、8.7%にすぎず、同行の4事業部門中で最下位となっており、同行の稼ぎ頭である消費者向け及び地方銀行部門(14,852百万ドル)並びに法人向け及び投資銀行部門(11,773百万ドル)から大きく水をあけられるものになっている。プライベートバンキングを含む、富裕層資産管理業務は、富裕層顧客の資産の運用管理であり、同行が従前より戦略的に進める、「より密着した顧客関係」[JP Morgan Chase & Co., 2006]が必要となる。しかし、この富裕層資産管理業務は、同行事業の中では比較的弱い部門になる。顧客適合性の検討の背景には、金融仕組み商品に関して、金融危機後に他の大手金融機関と同様に、JP モルガンが受けた大型訴訟[日経新聞, 2015]や誤販売に係る当局への多額の罰金の支払いを伴う司法和解[日経新聞, 2013]の経験がある。こうしたことへの対応措置として同行の弱みを修正しようとする表れと見ることができる。

ろう。JP モルガンでは、これまで同行の営業対象であった法人や超富裕層並びにチェース銀行が担当するリーティル層に加えて、商業銀行部門では、同行の広範囲に亘る機能を利用して中流層市場を開拓する[JP Morgan Chase & Co., 2018]としており、新たなビジネス機会を模索している。同行では、金融危機という苦境を経験したが、5,000万人の潜在的顧客を有するこのモーゲージ事業から、撤退することはないとの戦略を金融危機末期に打ち出しており[JP Morgan Chase & Co., 2011]、金融危機後における本業務の収益機会を展望している。同行は、金融危機の末期において、投資銀行業務に高い将来性を感じている[JP Morgan Chase & Co., 2011]。そして、ボラティリティが高くなる金融危機時こそ、同行が投資銀行業務の中核に据えるマーケットメイキングのスプレッドが、収益に大きな影響を及ぼす[JP Morgan Chase & Co., 2011]と述べ、投資銀行部門における収益機会を指摘する。

<sup>18</sup> Total non-interest expense

同行が直面する最大の脅威は、規制当局への巨額な司法和解金の支払い並びに金融危機後に発生した顧客等による集団訴訟における紛争解決費だ。こうしたものが財務面の脅威となる。JP モルガンは、金融危機前のアニュアルレポート[JPMorgan Chase & Co., 2006]の中で、業界トップクラスの財務上のパフォーマンスを上げているわけではなくとして、財務上のパフォーマンス向上のために徹底的に費用や無駄使いを減らすとしている。財務面の改善は、金融危機前の優先課題ともなっていた。JP モルガンの総収入に占める利息外費用は、金融危機前の 2006 年には、62.3%[JPMorgan Chase & Co., 2006]であったが、金融危機下の 2009 年には、52.1%[JPMorgan Chase & Co., 2009]まで低下した。しかし、金融危機直後の 2013 年になると、72.9%[JPMorgan Chase & Co., 2009]に急上昇し、その後、2017 年と 2018 年には、58%台[JPMorgan Chase & Co., 2018]で推移しており、ピークからは順調に逡減している。しかし、2009 年の水準よりは依然として高い状態にある。JP モルガンでは、コンプライアンス強化[JPMorgan Chase & Co., 2012]を経営戦略として、打ち出しているが、今後の顧客等からの集団訴訟や当局との司法和解金の動向、あるいは、e ファイナンスなど、フィンテックのための巨額の IT 投資の行方によっては、費用が上昇傾向に転じる可能性があり、JP モルガンにとって、潜在的脅威ともなるものだ。優秀な人材開発が、金融危機時から、同行にとって重要な戦略となっている[JPMorgan Chase & Co., 2011]。一方、従業員福利については、「ウォール街の人々はなぜ、これほど巨額の報酬を得られるのか。…国民は当惑し、怒りを感じている。」[サミュエルソン, 2010]との批判を呼び起こしてきた。有能な人材の流出を抑制することが、JP モルガンにとって重要な戦略的課題となっており、人材の流出が、同行の脅威のひとつ

つと考えられる。また、有能な人的資源を維持確保するためには、報酬給与面での手当でも必要であることから、人件費を含む利息外費用を増加させることに繋がる。事実、同行の報酬給与費は、金融危機前の 2007 年の 226 億ドル[JPMorgan Chase & Co., 2007]から 2017 年には、312 億ドル[JPMorgan Chase & Co., 2018]へと 10 年間で 37.5%増となっており、2016 年から 2018 年までの間の 3 年間でも、9.6%[JPMorgan Chase & Co., 2018]増加している。報酬給与費におけるこうした増加率は、同行にとって財務面での潜在的脅威と考えられる。また、JP モルガンは、これまでのアニュアルレポートの中で、規模の経済等を通じて高い収益を上げていく[JPMorgan Chase & Co., 2013]と規模の維持を主張[JPMorgan Chase & Co., 2016]しているが、一方で、米連邦議会には、実質的に JP モルガンをはじめとする米国大手 6 行の解体を求める「大き過ぎて潰せない、大き過ぎて存続できない法案<sup>19)</sup>」が提出される[岡田功太, 2019]といった動きがあり、同行の規模戦略に対する脅威となるものだ。JP モルガンでは、サイバーセキュリティへの対応について、国家レベルでも十分ではない[JPMorgan Chase & Co., 2017]としている。e バンクを重要戦略に含める同行にとって、同行システムに対するサイバー攻撃やその対策はシステム上及び財務面での潜在的脅威のひとつだ。リーマンショック以降、シャドウ・バンキングが機能低下した銀行の埋め合わせを行っており、米国のノンバンクは銀行を補完する形で広がり、金融業界の発展を支えてきた[山本雅彦, 2019]。こうしたノンバンクを含む、シャドウ・バンキングの台頭や山下晃[2019]が言うところの新規上場によることなく資金調達を行う動きは、JP モルガンをはじめ既存の金融機関の伝統的なビジネスにとって潜在的な脅威となってきている。

## 参 考 文 献

飯村真一[2000]「JP モルガンの新たなる挑戦：e ファイナンス・ファームへの変貌」野村資本市場研究所『野村資本市場クォーターリー』, 2000 年春

岡田功太[2019]「米国における『大き過ぎて潰せない』金融機関の解体法案」野村資本市場研究所『野村資本市場クォーターリー』, 2019 年冬号

岡田高明 [2016]「競争・成熟市場におけるゴールドマン・サックス・グループの挑戦」経営ディスクロージャー研究 第 14 号

<sup>19)</sup> Too Big to Fail, Too Big to Exist Act.

- 落合大輔[1998]「注目集めるプライベート・バンキング」野村資本市場研究所『資本市場クォーター』1998年春号
- 佐藤大和 [2013, November 20]. JP モルガン、和解金 130 億ドルで合意 史上最高額. *日本経済新聞*. Retrieved from [https://www.nikkei.com/article/DGXNASGN20006\\_Q3A121C100000/](https://www.nikkei.com/article/DGXNASGN20006_Q3A121C100000/)
- サミュエル, R. (2010, January). ウォール街の高い給与. Retrieved from <https://www.newsweekjapan.jp/stories/business/2010/01/post-919.php>
- JP モルガン、5 億ドルで和解 サブプライム関連集団訴訟 [2015/2/4]. *日経新聞*. Retrieved from [https://www.nikkei.com/article/DGXLASF04H06\\_U5A200C100000/](https://www.nikkei.com/article/DGXLASF04H06_U5A200C100000/)
- 高田 創 [2018]「欧州、債務危機は去ったが、ポピュリズム台頭」みずほリサーチ TODAY 2018 年 10 月 25 日号
- 判百江 [2015, February 4]. JP モルガン、5 億ドルで和解 サブプライム関連集団訴訟. *日本経済新聞*. Retrieved from [https://www.nikkei.com/article/DGXLASF04H06\\_U5A200C100000/](https://www.nikkei.com/article/DGXLASF04H06_U5A200C100000/)
- 水野伸昭[2015]「ポスト金融危機の米国大手銀行:JP モルガン・チェースとシティグループの研究」愛知学院大学論叢『経済学研究』第3巻第1号
- 三谷明彦 [2010]「Too big to fail 問題と金融規制」『みずほ総研論集』2010年II号
- 山下晃[2019/10/6]「『上場で成長』今は昔:未公開株にマネー揺らぐ市場機能」*日本経済新聞*, P. 1.
- 山本雅彦[2019]「米国シャドールバンキングの実情」三井住友信託銀行『調査月報』2019年4月号
- リサーチ アンド デベロップメント [1968-2019]. Retrieved from [https://www.rad.co.jp/voice/marketing\\_column08](https://www.rad.co.jp/voice/marketing_column08)
- ロイター通信社 [2012]. 「米JPモルガン巨額損失にロンドンのクジラ関与、CEO認める」Retrieved from <https://jp.reuters.com/article/jt8147015-jpmorgan-london-whale-idJPTJE84A00M20120511>
- Bingham, J. [2013, Apr]. Scaling Chinese Walls: Insights from AFTRA v. JPMorgan Chase & Co.. *William & Mary Business Law Review*, 4(2), 767-794. Legal Source.
- Citi. [2019]. Retrieved from <https://www.citigroup.jp/about/history.html>
- Earle, B., & Cava, A. [2018]. EXAMINING THE JPMORGAN "PRINCELING" SETTLEMENT: INSIGHT INTO CURRENT FOREIGN CORRUPT PRACTICES ACT (FCPA) INTERPRETATION AND ENFORCEMENT.. *Washington University Global Studies Law Review*, 17(2), . Retrieved from <http://eds.b.ebscohost.com/eds/pdfviewer/pdfviewer?vid=6&sid=744c1aab-6663-4d18-94a2-a0c7809eae64%40pdc-v-sessmgr02>
- Fischer, D. [2014, Fall]. How Six Large Banks Reacted to a Basel III Proposal to Include Credit Derivatives in the Leverage Ratio. *The Journal of Business and Economic Studies*, 20(2), 1-20.
- Goldman Sachs (2019). Retrieved from <https://www.goldmansachs.com/our-firm/history/index.html>
- Gottfried, H. (2007, November). Basel-II: International Competition Issues. *Atlantic Economic Journal*, 35(4), 383-89. Retrieved from <http://eds.a.ebscohost.com/eds/pdfviewer/pdfviewer?vid=1&sid=8e1582dd-75c6-4aaf-9584-e76285f3e271%40sdc-v-sessmgr01>
- Hearit, L. B. [2018, April]. JPMorgan Chase & Co., Bank of America, Wells Fargo, and the Financial Crisis. *International Journal of Business Communication*, 55(2), 237-260. doi:10.1177/2329488417753952
- JPMorgan Chase & Co.. [2005]. *Annual Report 2005*. 1-144. Retrieved from <https://www.JPMorgan Chase & Co..com/corporate/investor-relations/annual-report-proxy.htm>
- JPMorgan Chase & Co.. [2006]. *Annual Report 2006*. 1-156. Retrieved from <https://www.JPMorgan Chase & Co..com/corporate/investor-relations/annual-report-proxy.htm>
- JPMorgan Chase & Co.. [2007]. *Annual Report 2007*. 1-192. Retrieved from <https://www.JPMorgan Chase & Co..com/corporate/investor-relations/annual-report-proxy.htm>
- JPMorgan Chase & Co.. [2008]. *Annual Report 2008*. 1-240. Retrieved from <https://www.JPMorgan Chase & Co..com/corporate/investor-relations/annual-report-proxy.htm>
- JPMorgan Chase & Co.. [2009]. *Annual Report 2009*. 1-260. Retrieved from <https://www.JPMorgan Chase & Co..com/corporate/investor-relations/annual-report-proxy.htm>

- proxy.htm
- JPMorgan Chase & Co.. [2010]. *Annual Report 2010*. 1-308. Retrieved from [https://www.JPMorgan Chase & Co..com/corporate/investor-relations/annual-report-proxy.htm](https://www.JPMorganChase.com/corporate/investor-relations/annual-report-proxy.htm)
- JPMorgan Chase & Co.. [2011]. *Annual Report 2011*. 1-320. Retrieved from [https://www.JPMorgan Chase & Co..com/corporate/investor-relations/annual-report-proxy.htm](https://www.JPMorganChase.com/corporate/investor-relations/annual-report-proxy.htm)
- JPMorgan Chase & Co.. [2012]. *Annual Report 2012*. 1-332. Retrieved from [https://www.JPMorgan Chase & Co..com/corporate/investor-relations/annual-report-proxy.htm](https://www.JPMorganChase.com/corporate/investor-relations/annual-report-proxy.htm)
- JPMorgan Chase & Co.. [2013]. *Annual Report 2006*. 1-1344. Retrieved from [https://www.JPMorgan Chase & Co..com/corporate/investor-relations/annual-report-proxy.htm](https://www.JPMorganChase.com/corporate/investor-relations/annual-report-proxy.htm)
- JPMorgan Chase & Co.. [2014]. *Annual Report 2006*. 1-320. Retrieved from [https://www.JPMorgan Chase & Co..com/corporate/investor-relations/annual-report-proxy.htm](https://www.JPMorganChase.com/corporate/investor-relations/annual-report-proxy.htm)
- JPMorgan Chase & Co.. [2015]. *Annual Report 2015*. 1-332. Retrieved from [https://www.JPMorgan Chase & Co..com/corporate/investor-relations/annual-report-proxy.htm](https://www.JPMorganChase.com/corporate/investor-relations/annual-report-proxy.htm)
- JPMorgan Chase & Co.. [2016]. *Annual Report 2016*. 1-328. Retrieved from [https://www.JPMorgan Chase & Co..com/corporate/investor-relations/annual-report-proxy.htm](https://www.JPMorganChase.com/corporate/investor-relations/annual-report-proxy.htm)
- JPMorgan Chase & Co.. [2017]. *Annual Report 2017*. 1-324. Retrieved from [https://www.JPMorgan Chase & Co..com/corporate/investor-relations/annual-report-proxy.htm](https://www.JPMorganChase.com/corporate/investor-relations/annual-report-proxy.htm)
- JPMorgan Chase & Co.. [2018]. *Annual Report 2018*. 1-336. Retrieved from [https://www.JPMorgan Chase & Co..com/corporate/investor-relations/annual-report-proxy.htm](https://www.JPMorganChase.com/corporate/investor-relations/annual-report-proxy.htm)
- JPMorgan Chase & Co.. [2019]. Retrieved from [https://www.JPMorgan Chase & Co..com/corporate/About-JPMC/about-us.htm](https://www.JPMorganChase.com/corporate/About-JPMC/about-us.htm)
- JPMorgan Chase & Co.: Investor Relations: Sec Filings* [2018]. Retrieved from [https://www.JPMorgan Chase & Co.co.gcs-web.com/static-files/ddceadc0-88a1-4074-b14c-9c4b9cdf54dc](https://www.JPMorganChase.com/gcs-web.com/static-files/ddceadc0-88a1-4074-b14c-9c4b9cdf54dc)
- JPMorgan Chase & Co. SWOT Analysis.. [2019, June]. *Company Profile: JPMorgan Chase & Co.*, (), 1-7. Retrieved from <http://eds.b.ebscohost.com/eds/pdfviewer/pdfviewer?vid=11&sid=744c1aab-6663-4d18-94a2-a0c7809eae64%40pdc-v-sessmgr02>
- McKinnon, J.D., & Bendavid, N. (2009, Oct.). Criticism of Wall Street Pay More Muted This Time. *Wall Street Journal*, Retrieved from <https://www.wsj.com/articles/SB125590805147593171>
- Morgan Stanley. (2019). Retrieved from <http://www.morganstanley.co.jp/ja/about-us/history>
- Moussa, L.E., Epouhe, L., & Romain, C. [2012]. RESEARCH PROJECT "JPMORGAN CHASE & CO..". *Scientific Research & Education in the Air Force - AFASES.*, 10, 131-140. Retrieved from <http://eds.b.ebscohost.com/eds/pdfviewer/pdfviewer?vid=2&sid=9fa7a436-1277-4aca-b66d-be5d50dda480%40pdc-v-sessmgr01>
- Sale, H. A. [2014, Summer]. J.P. Morgan: An Anatomy of Corporate Publicness. *Brooklyn Law Review*, 79(4), 1629-1655. Retrieved from <http://brooklynworks.brooklaw.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1064&context=blr>
- Tradingsim [2019]. Retrieved from <https://tradingsim.com>
- Wells Fargo [2019]. Retrieved from <https://www.wellsfargo.com/about/corporate/history/>
- Wolters, T. (2000, June). 'Carry Your Credit in Your Pocket': The Early History of the Credit Card at Bank of America and Chase Manhattan. , 1(2), 315-354.