

Morgan Stanley

Morgan Stanley Annual Report 2022

モルガン・スタンレー 2022年度アニュアル・レポート



Morgan Stanley Annual Report 2022

モルガン・スタンレー 2022年度アニュアル・レポート

TABLE OF CONTENTS

- 2** 株主の皆様へ
- 3** 業績とビジネスの概要
- 7** 長期の成長を実現するバランスのとれたビジネスモデル
- 7** 当社の人材に投資
- 12** 今後に向けて
- 13** 注釈
- 14** 抜粋財務情報および統計データ
- 16** Dear Fellow Shareholders
- 17** FINANCIAL PERFORMANCE AND BUSINESS REVIEW
- 21** BALANCED BUSINESS MODEL TO DRIVE LONG-TERM GROWTH
- 21** INVESTING IN OUR PEOPLE AND TALENT
- 26** LOOKING AHEAD
- 27** EXPLANATORY NOTES
- 28** SELECTED FINANCIAL INFORMATION AND
OTHER STATISTICAL DATA



株主の皆様へ

複雑で厳しさを増すマクロ経済環境のなかで、モルガン・スタンレーは2022年に堅調な業績を達成しました。Eトレードとイトトン・バンスの買収はこの10年にわたる変革を加速させ、当社は規模とモメンタムを備えた持続可能なビジネスモデルを確立しました。そして、グローバルに展開する多様な事業により次の10年間も成長し続ける態勢が整っています。

私たちは豊富な人材とリーダーシップへの投資と育成を続け、こうした人材の多様性を広げ、そして説明責任や協働、インクルージョンの企業文化を強化していきます。ビジネスを成長させ、企業文化を支えているのは優秀かつ経験豊富な経営陣と当社の基盤である社員です。私たちは、多様な社員らが当社の今後10年間の成長を率いていけるよう引き続き注力していきます。



ジェームス P. ゴーマン
会長 兼 最高経営責任者

業績とビジネスの概要

2022年は数十年に一度の出来事が相次ぎ、当社のビジネスモデルが試されました。新型コロナウイルスの世界的な感染拡大が収束に向かう一方、地政学的な大きな混乱が続くなかでこの一年が始まりました。米国のインフレ率は40年ぶりの高水準に達し、世界の他の地域も物価高騰に見舞われました。これに対して米連邦準備制度理事会（FRB）は数十年ぶりの急速な利上げを実施しました。持続的なインフレと中央銀行による急速な引き締めによって資産の水準が下押しされ、投資家心理が悪化したため、新たな戦略的な動きや資本調達が大幅に減少しました。

こうした厳しい環境のもと、モルガン・スタンレーは堅調な業績を達成し、通期の有形株主資本利益率（ROTCE）は15.3%となりました。通期の純営業収益は537億ドル、純利益は過去2番目に高い110億ドルを達成しました。

総合的な投資銀行、すなわち法人・機関投資家向け証券業務の通期の営業収益は244億ドルとなりました。投資銀行業務の営業収益は、資産価値の低下と市場の不透明感の影響を受けて引受案件が低迷したため、過去最高を記録した前年の実績を大幅に下回りました。一方、株式業務および債券業務はそれぞれ堅調な営業収益を達成しま

した。債券業務では、過去数年間にわたる投資が好業績に結び付きました。中央銀行の利上げサイクルに伴い顧客エンゲージメントが高まったため、債券業務の通期の業績はこの10年あまりで最高となりました。

法人・機関投資家向け証券業務は収益シェアが表すように、グローバルリーダーとして業界トップ3に位置しています。株式業務および投資銀行業務は業界におけるリーダーとしての地位を維持し、債券業務は当社が強みとする分野に照準を合わせて再構築を着実に進めました。グローバルに展開する当社の事業規模は市場シェアを獲得するための基盤であり、高い競争力を持っています。さらに当社は、資本集約度が比較的低いビジネスにおいてシェアを維持し、伸ばす能力を実証しています。また、厳格なリスク管理を継続し、リソースに対しては適切に慎重な姿勢をとっており、リスク加重資産を管理するほか、G-SIB（グローバルなシステム上重要な銀行）を対象としたサーチャージ（資本上乘せ規制）を3年間にわたり一定に維持しています。

ウェルス・マネジメント業務は2022年も堅調に成長し、営業収益は過去最高の244億ドル、税引き前利益率は27.0%となりました。顧客資産は2022年末時点で4.2兆ドルに減少しましたが、大半の主要指数が20%超下げるなど極めて不安定な市場環境においても新規純資産は3,110億ドルとなりました。同業務の各プラットフォームにおける顧客の旺盛な需要が引き続きビジネスにプラスとなり、すべてのチャネルにおける資産の増加がこうした成長を支えています。純金利収入は、フェデラルファンド金利の引き上げと幅広い顧客向け金融サービスへの投資が追い風となりました。

当社のウェルス・マネジメント業務は、業界首位のアドバイザー主導ビジネスに有力なワークプレイス事業（従業員株式報酬制度管理事業）とセルフダイレクト事業が加わり、トップクラスの助言と業界トップのテクノロジーの組み合わせを反映した他に類を見ないビジネスになったと言えるでしょう。私たちはこれらの各チャネルにおいて主導的な立場にあります。セルフダイレクトとワークプレイスのチャネルの開拓は協調的な戦略的シフトであり、これによって資産形成の過程に関係なくすべての顧客のニーズに応えられ

るようになったことで、お客様に選ばれるウェルス・マネジメント会社になることが可能となりました。私たちはこれらのチャンネルを横断して有する1,800万のお客様との関係をさらに深め、当社のプラットフォームに顧客資産を統合できる可能性を持っています。

新規純資産は過去3年間に1兆ドル近く増加しました。この新規純資産には新規および既存顧客、セルフダイレクト事業の資産、株式報酬の権利確定、正味の募集が含まれており、どれも25%を超えて寄与することはなく広く分散されています。当社のビジネスの規模と範囲を踏まえると、平時の市場上昇率が従来の実績と同等であることを前提に、新規純資産は今後3年ごとに1兆ドル増加すると予想しています。

ワークプレイスのチャンネルは、当社のプラットフォームに資産を統合する上で重要な役割を担っており、このチャンネルによって当社は引き続き新たなお客様との関係を築いています。この分野でのお客様との関係性を強化する戦

略を実行したことにより、米国のワークプレイス・チャンネル参加者の90%にコンパニオンアカウントを提供し、株式報酬の権利確定後の資産維持率30%という目標をそれぞれ達成しました。2020年から2022年末までに、ワークプレイス事業のお客様との関係に由来する約1,500億ドルの資産が既にアドバイザリー主導のチャンネルに移行しました。その一部は株式報酬の権利確定後の資産ですが、大半は他で保有されていた資産です。包括的なサービスを提供することで、アドバイザリーチャンネルに顧客を呼び込む当社の戦略は奏功しており、アドバイザリー事業はお客様に評価されています。

資産運用業務の通期の営業収益は54億ドルとなり、2022年末の合計顧客預り・管理資産は1.3兆ドルとなりました。資産水準の低下が営業収益を下押ししましたが、当社の実績はビジネスが多様化していること、持続的な管理手数料収入が営業収益の大半に寄与していることを示しています。同業務はイトン・バンスの買収に伴いさらに事業の幅を広げて実績を伸ばし、規模が拡大した多様な

厳しい一年に試されたビジネスモデルの強さ

2022年の出来事	2022年の当社の達成事項
40年ぶりの高いインフレ率	有形株主資本利益率 (ROTCE) 15.3%
40年ぶりの急速な利上げ	普通株式等Tier1 (CET1) 自己資本比率 15.3%
100年ぶりの大規模なパンデミックの収束	540億ドルの純営業収益
欧州における戦争	約3%の配当利回り、約100億ドルの自社株買い
地政学的および政治的な大きな混乱	ウェルス・マネジメント業務における過去最高の税引き前利益率
10年ぶりの引受案件の低迷	3,000億ドル超の新規純資産
S&P 500種指数の下落 (マイナス19%)	2件の大型買収案件における統合

2022年のハイライト

戦略の実行

- ウェルス・マネジメント業務の営業収益は、過去最高の244億ドル、税引き前利益率は27.0%
- ウェルス・マネジメント業務におけるアドバイザー主導およびセルフダイレクト・チャネルの顧客資産は4.2兆ドル。資産運用業務の顧客預り・管理資産は1.3兆ドル
- ウェルス・マネジメント業務の新規純資産は3,110億ドルとなり、期初の顧客資産の6%に相当
- 資産運用業務のオルタナティブおよびソリューションの資産クラスの純流入総額は144億ドル
- 多様なオルタナティブ・プラットフォームの投資可能な資本は2,100億ドル
- 債券業務の営業収益は90億ドルと10年以上ぶりの水準
- ウェルス・マネジメント業務の合計預金残高は3,510億ドル
- 100億ドルの自社株買いと約3%の配当利回りによる資本還元率は約9%

強化された自己資本と流動性の向上

- 普通株式等 Tier 1 (CET1) 自己資本比率（標準的手法）は2022年12月31日現在で15.3%、普通株式による自己資本は914億ドル
- 流動性準備高（グローバル・ベース）は2022年12月31日現在で総額3,123億ドル

**Eトレードと
イトン・バンスの買収は
この10年にわたる変革を
加速させ、当社は規模と
モメンタムを備えた
持続可能なビジネスモデルを
確立しました。**

ビジネスに変革しました。顧客の需要が拡大しているオルタナティブ、カスタマイゼーション、サステナビリティといった分野で主導的な存在である当社は、充実した商品ラインナップを通じて顧客に差別化した価値を提供することができます。このように多様化が進むなか、付加価値の高い債券プラットフォームも加わって変動の大きな株式市場においても業績を支えています。

当社は資産運用の成長分野へ対応する態勢が整っています。オルタナティブ事業の投資可能な資本は2,100億ドルとなり、プライベートクレジット、インフラストラクチャーを含むリアルアセット、マルチ戦略のヘッジファンド・プラットフォーム、スペシャルシチュエーションズ分野で堅調に成長しています。業界トップクラスのパラメトリック



エリック・グロスマン最高法務責任者兼チーフ・アドミニストラティブ・オフィサー、テッド・ピック共同社長および法人・機関投資家向け証券業務統括責任者兼コーポレート・ストラテジー共同責任者、クリア・ウッドマン欧州・中東・アフリカ地域責任者

およびカルバートの両ビジネスは、それぞれカスタマイゼーションとサステナビリティへの確かな投資能力を備えており、今後も重要な成長の原動力となります。買収を発表して以降、パラメトリックがもたらした純資産流入額は当初の運用資産水準の約30%に相当します。これらのビジネスは当社の持続的な資産運用手数料収入の拡大に大きく寄与しています。

各業務部門が高い競争力を持つことに加え、当社は自己資本の管理にも注力しています。過去10年間、当社は資本還元プログラムを一貫して拡大してきました。2022年末の普通株式等 Tier 1 (CET1) 自己資本比率は、リスクベース最低所要要件を200 ベースポイント上回る15.3%となり、当社には成長に向けた投資への柔軟性と余力が備わっています。2022年度の自社株買いは100億ドル、配当利回りは約3%となり、これらを合計した資本還元率は約9%となりました。

最後に、全ての業務部門が組織的な顧客重視のアプローチで協働することで、当社の強力なブランドと事業は明確な成果を生み出しています。市場環境が回復すれば、全社レベルでより高い競争力で成長することができるでしょう。

Eトレードはオンライン証券業界のパイオニアであり、40年以上にわたって力強い顧客向け業務と象徴的なブランドとともに業界最高の消費者直販型デジタルチャネルを構築しています。イノベーションの原則に基づき設立された同社は、長年にわたり強力な商品ラインアップとデジタル技術のイノベーションを通じてトレーダーと投資家の経済的自立を高める取り組みの最前線に立っています。さらに、Eトレードとモルガン・スタンレーの既存の株式報酬制度管理事業である「Morgan Stanley at Work」を併せ持つことで、企業とその社員向けの一流のワークプレイス事業が誕生しました。

2020年のEトレードの買収により、当社のウェルス・マネジメント業務の規模と幅が大きく拡大し、モルガン・スタンレーは業界トップの地位に付きました。業界首位のアドバイザー主導ビジネスに、有力なワークプレイス事業（従業員株式報酬制度管理事業）とセルフダイレクト事業が加わり、当社のウェルス・マネジメント業務は他に類を見ないビジネスになったと言えるでしょう。

長期の成長を実現するバランスのとれた ビジネスモデル

過去10年間に私たちが進めた戦略的な判断のもと、モルガン・スタンレーのビジネスモデルは変革を遂げました。

現在は、当社の税引き前利益の半分がウェルス・マネジメント業務と投資運用業務の寄与によるものですが、両業務の税引き前利益への寄与度は今後さらに高まると予想しています。当社の顧客資産が引き続き拡大するにつれ安定性はさらに高まり、卓越した法人・機関投資家向け証券業務は特に活発な市場においては引き続き営業収益のけん引役となるでしょう。各業務部門は独自の競争優位性を有しており、今後数年間で当社の成長を最大化できる機会はとてつもなく大きいです。

ウェルス・マネジメント業務と資産運用業務の2022年末の総顧客資産は5.5兆ドルとなりました。両業務のスケール

メリットは大きく、これらの資産を10兆ドルまで拡大することが当社の長期的な目標です。両業務を基盤とする収益力は、長期にわたって当社の経済的なエンジンとなると考えています。

私たちは当社の長期的な価値の創出を確信しており、景気サイクルを通じてROTCE 20%超をはじめとする一年前に設定した目標に引き続き取り組んでいます。ウェルス・マネジメント業務では、前述した新規純資産に関する目標も今年新たに設定しました。より明るい見通しと私たちがこれまで築いてきた確かな実績によって、当社の目標は長期的に達成されると全面的に期待しています。

当社の人材に投資

私たちの今後の成長と長期的な成功は、当社の豊富な人材と社員を導く堅固な企業文化によってもたらされます。



ダン・シムコウィッツ資産運用業務責任者兼コーポレート・ストラテジー共同責任者、キャロル・グリーン・ヴィンセント最高監査責任者

当社の戦略

当社の事業

常に卓越したサービス水準を守りながら、政府、法人・機関投資家および個人のお客様への助言やオリジネーション、トレーディングおよび資金の管理と分配を行う。

どのように行うか

当社の基本的な価値に基づいて行い、可能な限り、一部にとどまらず全社からの経験や英知を結集してお客様にサービスを提供する。

どのような結果を求めるか

株主の皆様が高いリターンを提供し、お客様に長期的な価値を創出し、社員に魅力的なキャリアの機会を提供する。

長期的な価値の創出への確かな目標

	目標
有形株主資本利益率 (ROTCE)	20%+
費用効率性比率	< 70%
ウェルス・マネジメント業務の税引き前利益率	30%+
ウェルス・マネジメント業務の新規純資産	約3年ごとに1兆ドル
長期目標	
顧客資産	10兆ドル

社員の多様性の拡大に投資し、企業文化を強化し続けることは、当社の取締役会と世界各地の経営陣にとって引き続き重要な目標です。

当社では、ビジネスとインフラストラクチャーの両分野に優れた経営陣と経営幹部がいます。さらに、私たちは今後10年から20年の間に必要とされる次世代の人材を育成しており、彼らと彼らの成功に投資しています。この一年を通じて、経営幹部のメンバーが経営面における経験を積めるように彼らの責任範囲を広げるとともに、彼らが能力を伸ばし、それを示すことができる機会を増やしてきました。

直近では、オペレーティング・コミッティーのベテラン幹部の一部が社内の新しい役割に就くため、または他の機会を追求するために退任しました。渉外責任者のシェリー・オコナーは昨夏、退社を発表しました。フランク・ペティガはMorgan Stanley Internationalの責任者の地位を退いてシニア・アドバイザーとなることを発表しました。最高

執行責任者 (COO) であり、それ以前は最高財務責任者 (CFO) を務めたジョン・ブルーザンは退社し、社外での機会を追求すると発表しました。彼らはそれぞれ長年にわたって当社と当社の企業文化を体現してきた経営陣です。しかし、ここ数年にわたり経営陣がほぼ変わることがなかっただけに、こうした変化は他の優れたリーダーが経営能力を拓ける機会となりプラスとなるでしょう。

例えば、シェリー・オコナーの引退を受け、最高法務責任者を務めるエリック・グロスマンはチーフ・アドミニストレーティブ・オフィサーにも任命され、渉外責任者の役割を担当します。ジョン・ブルーザンの退社後、マイケル・ピッツィはグローバルに展開する当社のテクノロジー部門を監督する役割も新たに引き受け、テクノロジーの責任者としてテッド・ピックの直属となるとともに、米国銀行部門の責任者としてアンディ・サパースタインの直属となります。この新たな職務は、ピッツィがEトレードでテクノロジー主導の組織を管理した経験を活かすものです。欧州・中東・アフリカ

地域の責任者であるクレア・ウッドマンは現在グローバル・オペレーション部門も率いており、さらなる経営責任が加わりました。マンデル・クローリー最高人事責任者は、コーポレート・サービスとグローバル・センターも監督することで、当社が引き続き取り組んでいく社員の職場での経験の向上を強化していきます。当社がビジネスにおける非金融リスクの管理を強化するために全社的に取り組みを行うなか、非金融リスク責任者のラウル・ヤーネスもさらなる責任を引き受けオペレーティング・コミッティーに加わりました。このような組織変更はモルガン・スタンレーの次世代のリーダーに幅広い責任と経営面の経験を与える、私の継続的な取り組みの一部です。

当社の経営とガバナンスにとって最も重要な2つのフォーラムは、オペレーティング・コミッティーとマネジメント・コミッティーです。オペレーティング・コミッティーは最高幹部の委員会として、当社のビジネスのリーダーと一部のインフラストラクチャー分野の責任者が定期的に集まり、情報を共有し、当社の今後の方向性を決定しています。マネジメント・コミッティーはビジネスやインフラストラクチャー分野の責任者で構成されるより大きなグループであり、経営陣の間で情報を共有し、議論する場として極めて重要です。私は毎年、両コミッティーが当社のリーダーシップと優先事項を正しく反映しているかを確認するため

**当社のビジネスの規模と
範囲を踏まえると、平時の
市場上昇率が従来の実績と
同等であることを前提に、
新規純資産は今後3年ごとに
1兆ドル増加すると
予想しています。**

当社の企業指針

モルガン・スタンレーは1935年の創業以来、「一流のビジネスを、一流のやり方で」お届けすることを変わらぬ理念としており、それを実証するのが次の5つの企業指針です。

正しいことをする

誠実に行動する
経営者の視点を持ち、長期的な株主価値を創出する
「誠実さ」と「個性」を尊重し、評価する

顧客を第一に

顧客の利益を最優先に
全社一丸となって全てのお客様に
最良のサービスを提供する
顧客の声とニーズに耳を傾ける

卓越したアイディアで主導

既存概念を打ち破り成功につなげる
異なる視点を取り入れ、新たな見識を得る
イノベーションを推進する
常により良いものを追求する

ダイバーシティ&インクルージョンへの コミットメント

個人や文化の違いを明確な強みとして評価する
全ての従業員の声が届き、認識され、尊重される、
一体感のある環境を推進する
インクルージョンの文化に反する振る舞いには、
異議を唱えることを求める
社会の多様性を反映した人材を惹き付け、
育成し、保持する

還元する

専門知識、時間、資金を通じて、
地域社会に寛大な貢献をする
企業文化に貢献し、未来に向けて
より良い会社にする
メンタリングとスポンサーシップを通じて、
人材を育成する



マンデル・クローリー最高人事責任者、
シャロン・イエシャヤ最高財務責任者

にメンバー構成の評価を行っています。前述したような経営陣の交代によりこの重要なフォーラムを見直し続けることができるのです。

オペレーティング・コミッティーとマネジメント・コミッティーのメンバーの平均在職期間はそれぞれ19年です。オペレーティング・コミッティーにおける女性社員の比率は20%、民族的に多様なバックグラウンドを持つ社員の比率は40%である一方、マネジメント・コミッティーではそれぞれ24%と31%です。当社はこの数年間でこれらの比率を引き上げてきており、今後も引き続き改善していく意向です。

イートン・バンスは1924年に設立された米国で最も長い歴史を持つ投資会社の一つであり、優れた運用実績と革新的な投資商品が特徴です。イートン・バンスの特徴ある投資ブランドは幅広い投資戦略と資産運用ソリューションを提供しています。同社はパラメトリックおよびカルバートの両ビジネスを通じて、それぞれカスタム・ポートフォリオとサステナブル投資といった長期的な成長分野で主導的な存在にあります。アトランタ・キャピタルのビジネスは質の高い株式および債券ポートフォリオに特化しています。

2021年の統合以来、イートン・バンスの補完的な商品ラインナップは、モルガン・スタンレーの資産運用業務の能力と規模を大幅に高めました。イートン・バンスの強力な米国リテール販売能力とモルガン・スタンレー・インベストメント・マネジメントの国際的な販売ネットワークを併せ持つ当社の販売網によって顧客獲得力が強化されています。こうした背景のもと、世界中の顧客に際立った投資ソリューションを提供する業界トップの資産運用会社を築きました。

モルガン・スタンレーの次世代の人材育成に焦点を当てることに加え、取締役会と私は後継者の育成にもかなり力を注いでいます。私たちは周到かつ意図的な方法による継承を検討しており、当社の長期的な利益のために、社内における優秀なCEO候補の選定をはじめとする包括的な後継者育成計画を有しています。私が退任する際は、社内のCEO候補の一人が後継者となると予想しています。

当社全体において社員の多様性を高めることは当社の価値観の要であり、私たちが生活し働く地域社会の多様性を社員構成に反映させるよう引き続き対策をとっています。また、プロフェッショナルの育成、健康とウェルビーイング、福利厚生、企業文化に照準を合わせた総合的なアプローチによる多様な人材の採用、昇進、そして維持に向けた取り組みを強化しています。

今年はマネージングディレクターへ昇進した社員に占める女性の比率は、過去最多の38%となりました。米国では、約3分の1が民族的に多様なバックグラウンドを持つ社員でした。当社は女性や民族的に多様なバックグラウンドを持つヴァイスプレジデントとエグゼクティブディレクターのキャリアの向上を支援するために、「Institute of Inclusion (インクルージョン・インスティテュート)」の「Talent Accelerator」プログラムを通じて、スキルの開発、キャリアマネジメント、コーチング、経営陣や同僚とのネットワークづくりなどのプログラムを提供しています。これはモルガン・スタンレーの社内におけるダイバーシティとインクルージョンへの取り組みを支援し、加速させることを目指して設計されています。



マイケル A. ピッツィ米国銀行部門責任者兼テクノロジー責任者、面圭史最高リスク責任者、アンディ・サバースタイン共同社長兼ウェルス・マネジメント業務責任者

**ウェルス・マネジメント業務と
資産運用業務の2022年末の
総顧客資産は5.5兆ドルと
なりました。両業務のスケール
メリットは大きく、これらの資産
を10兆ドルまで拡大することが
当社の長期的な目標です。**

昨年3回目の「ダイバーシティ&インクルージョン・レポート」を発行し、進捗状況やその透明性と説明責任についての当社の取り組みを引き続き開示しました。同レポートでは、この分野における当社のこれまでの成果と今後取り組むべき事柄について説明しています。成果の一例としては、低所得から中所得世帯出身の高校性と大学生を対象に、教育やキャリアにおける構造的な格差に対処している6つの有力な団体に助成金を支給するために立ち上げた複数年のプログラム「Equity in Education Career Consortium」が挙げられます。私は当社が多くのことを成し遂げたことを誇りに思いますが、なすべきことはまだ多くあります。

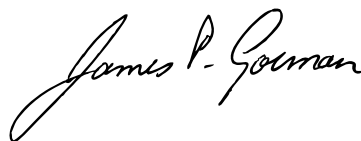
モルガン・スタンレーの社員は企業文化に導かれ、その価値観は彼らの行動の礎となります。私たちは「正しいことをする」、「お客様を第一」とし、「卓越したアイデアで主導」し、「ダイバーシティ&インクルージョンへコミット」し、得たものを「還元する」という姿勢を貫いています。経営陣として、私たちは次世代のために当社の企業文化と価値観へ有意義な投資をしていきます。

今後に向けて

ここ数週間、急速な利上げが一部の中小銀行に与えた影響を目の当たりにしました。こうした問題の多くは各行固有のものと言えるため、金融システム上の問題を示すものではないと私は考えています。銀行はその規模にかかわらず、米国経済に不可欠な存在であり、様々なお客様と地域社会にサービスを提供しています。当社は競合他社とともに金融システムの安定性と機能を支えるために行動を起こしており、米国の金融システムに対する私たちの信頼に変わりはありません。モルガン・スタンレーとしては、今後10年間の成長に向けた確固たる態勢が整っています。明確な戦略のもとでビジネスモデルを変革したことにより、当社はあらゆる景気サイクルにおいて長期的に持続可能な、よりバランスのとれた会社となりました。グローバルに展開する当社の事業は強力なブランドと競争力を備えています。目標を明確にすることこそが、これまでの成功における重要な要素であり、今後10年間においてもそのことに変わりはありません。

私は当社の経営幹部を深く信頼しています。彼らのリーダーシップは、当社を未来に導くために必要不可欠な要素です。私たちは全ての社員を導く優れた企業文化と企業指針を追求する一方、社員が成功できる多様かつ公平な環境づくりに取り組んでいます。当社の人材への投資も続けていきます。そして、彼らのたゆみない努力と献身が実績をもたらします。困難で厳しさを増す状況のなかで、お客様に対して変わらぬ姿勢をみせる8万2,000人の社員を私は誇りに思います。

私はこれから迎える未来を楽しみにしており、当社が株主の皆様へ永続的な価値をもたらすことができると確信しています。モルガン・スタンレーに投資してくださっていることに感謝申し上げます。



ジェームス P. ゴーマン
会長 兼 最高経営責任者
2023年4月6日

注釈

本レポートは、一定の財務およびその他の目標達成をはじめとする将来の見通しに関する記述を記載している可能性があります。実際の結果は、これらの将来の見通しに関する記述において表明または予想したものと大きく異なることがあります。モルガン・スタンレーは、このような将来の見通しに関する記述について、作成日以降に発生し得る状況や事象の影響を反映し、将来の見通しに関する記述を更新する責任を負いません。当社の将来の業績に影響を及ぼす可能性のあるリスクと不透明要因については、修正を含むモルガン・スタンレーのアンニュアル・レポートForm 10-K、四半期報告書Form 10-Q、臨時報告書Form 8-Kをご覧ください。

今年度の業績と過去の実績との比較は、それぞれウェルス・マネジメント業務と資産運用業務に報告されている2020年10月2日に完了したEトレード・ファイナンシャル (Eトレード) 買収、および2021年3月1日に完了したイトン・バンス買収の影響を受けています。

本レポートで提供する情報は、当社の財務状況と業績に関する一段の透明性、またはこれを評価する追加手段を提供することで、当社、投資家、アナリスト、その他ステークホルダーにとって有益と当社が判断する一定の非GAAP財務指標を含む場合があります。同財務指標の定義または同指標から比較可能な米国GAAP財務指標への調整は、2022年度アンニュアル・レポートForm 10-K (2022年度Form 10-K) またはここに掲載しています。

有形株主資本利益率 (ROTCE) および有形普通株主資本は非GAAP財務指標。有形株主資本利益率は、モルガン・スタンレーに帰属する通期の純利益から優先配当を差し引いた額の平均有形普通株主資本に対する割合から得られる。有形普通株主資本は普通株主から営業権とサービシング権以外の無形資産を差し引いたもの

純利益は、モルガン・スタンレーに帰属する純利益

普通株式等Tier1 (CET1) 自己資本比率は、バーゼル3完全移行後ベースの標準的アプローチに基づく

法人・機関投資家向け証券業務のトップ3の地位は、モルガン・スタンレーと競合他社の純営業収益についての社内分析に基づくランキング

G-SIBサーチャージは、グローバルなシステム上重要な銀行 (G-SIB) が最低要件を上回って保有すべき資本の額で、銀行のシステム上の重要度を表す指標にしたがって増加する

税引き前利益率は、税引き前利益に占める純営業収益の比率

ウェルス・マネジメント業務の顧客資産は、ウェルス・マネジメント業務がサービスを提供している顧客資産。ファイナンシャル・アドバイザー主導の委託売買、カスタディ、管理・投資アドバイザーサービス、セルフダイレクトの株式売買サービス、財務・資産計画サービス、株式報酬制度管理および退職給付制度サービスなどのワークプレイスサービスを含む

お客様との関係は、2022年12月31日時点において、アドバイザー主導事業の顧客世帯、セルフダイレクト事業の顧客世帯、株式報酬制度の参加者、退職給付制度およびファイナンシャル・ウェルネスの参加者から、重複を除いた数

新規純資産は、顧客の資金流入額 (配当と金利を含む) と資産買収から顧客の資金流出額 (事業結合/売却による活動と手数料とコミッションの影響を除く) を差し引いたもの

資産運用業務の**オルタナティブおよびソリューション**の資産クラスは、ファンドオブファンズ、不動産、プライベートエクイティとクレジット戦略の商品、マルチアセット・ポートフォリオ、ならびにカスタム・セパレート・アカウント・ポートフォリオを含む

投資可能な資本は、2022年12月31日現在の運用資産、未実行のコミットメント、共同投資、プライベート・オルタナティブとリキッド・オルタナティブ戦略のレバレッジを含む。投資可能な資本の運用資産分は、2022年度Form 10-Kの「Alternative and Solutions」、「Equities」、「Fixed Income」のカテゴリをご参照ください。オルタナティブ投資可能資本額のうちプライベート・オルタナティブは約1,200億ドル

買収発表以降の純流入額の割合は、イトン・バンスの買収発表以降 (2020年第4四半期から2022年第4四半期まで) の純資産流入額を2020年第3四半期時点の運用資産額で除したものの。2020年9月30日から2021年3月1日までのデータは買収完了前。これらの純資産流入額は、パラメトリックのカスタム・ポートフォリオのリテール向けセパレートリー・マネージド・アカウントに関するもので、モルガン・スタンレーの2022年度Form 10-Kの「Alternatives and Solutions」カテゴリをご参照ください

新規純資産の期初の顧客資産に対する比率は、新規純資産を各期初の顧客資産で除したもの

預金は、ウェルス・マネジメント業務の顧客および米国銀行部門の他の資金調達源から調達した流動性を反映している。預金は預け替え預金プログラム、貯蓄その他、定期預金を含む。2022年12月31日時点の約60億ドルのオフバランス預金を除く

銀行および銀行以外の営業部門で保有される**流動性準備高**は、高格付けの流動性資産と銀行の現金預金で構成される

総顧客資産の5.5兆ドルはウェルス・マネジメント業務の顧客資産と資産運用業務の運用資産

費用効率性比率は、純営業収益に占める非金利総費用の比率

一部の**目標**および目的に関わる財務指標の計算は、Eトレードおよびイトン・バンスの買収に伴う事業統合関連費用を除外して調整されている。こうした目標または目的の達成は、マクロ経済や市場の状況、および将来の規制をはじめとするその時点で予測できない外部要因の影響を受けることがある

抜粋財務情報および統計データ

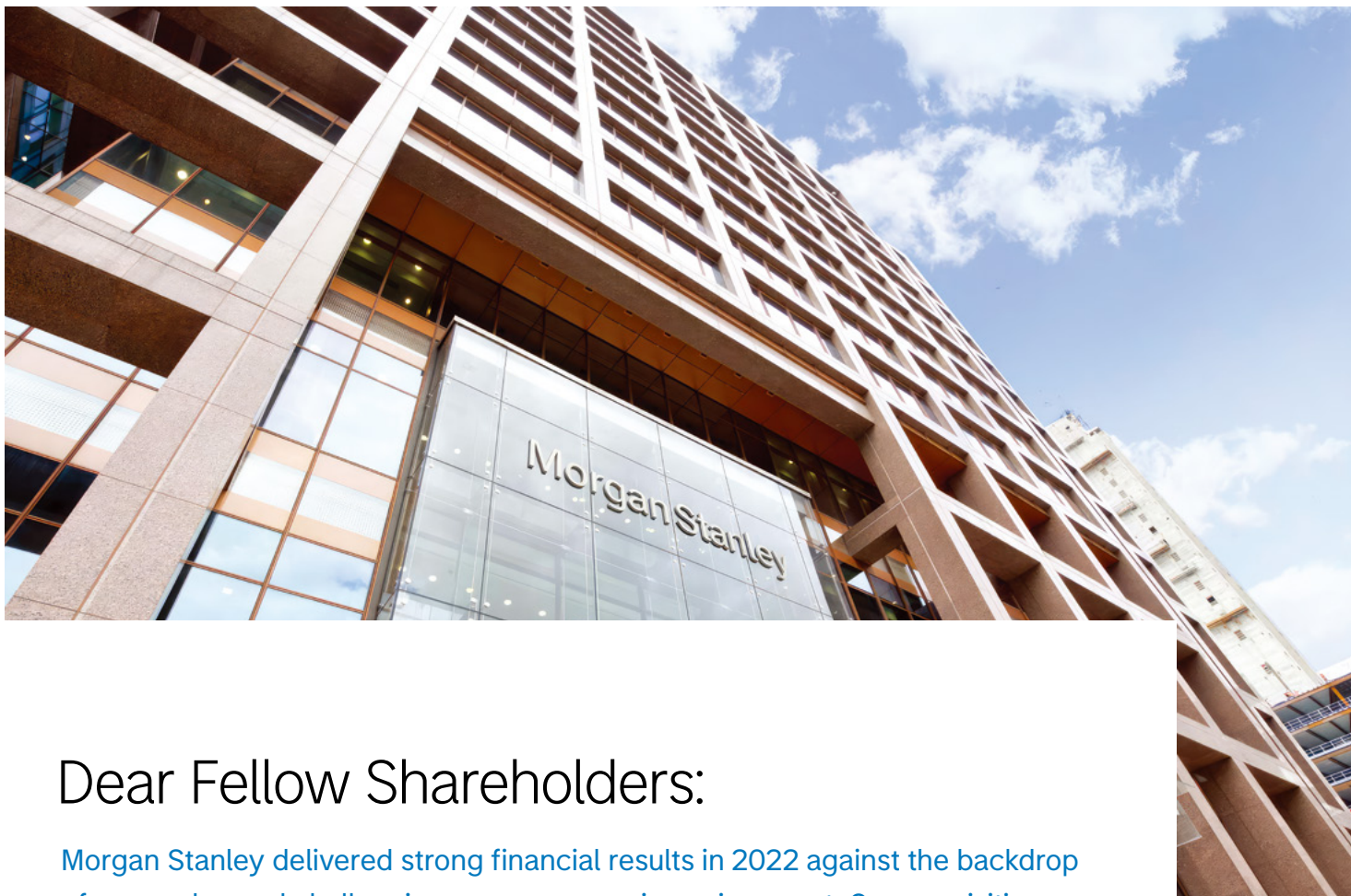
単位は1株当たりの数値を除き100万ドル	2022	2021	2020
連結業績			
純営業収益	\$ 53,668	\$ 59,755	\$ 48,757
モルガン・スタンレー普通株主に帰属する利益	\$ 10,540	\$ 14,566	\$ 10,500
希薄化調整後1株当たり利益	\$ 6.15	\$ 8.03	\$ 6.46
連結財務指標			
費用効率性比率 ⁽¹⁾	73 %	67 %	69 %
調整後費用効率性比率 ^{(1),(2)}	72 %	66 %	68 %
株主資本利益率 (ROE) ⁽³⁾	11.2 %	15.0 %	13.1 %
調整後株主資本利益率 (ROE) ^{(2),(3)}	11.6 %	15.3 %	13.3 %
有形株主資本利益率 (ROTCE) ^{(2),(3)}	15.3 %	19.8 %	15.2 %
調整後有形株主資本利益率 (ROTCE) ^{(2),(3)}	15.7 %	20.2 %	15.4 %
税引前利益率 ⁽⁴⁾	26 %	33 %	30 %
実効税率	20.7 %	23.1 %	22.5 %
セグメント別の税引前利益率⁽⁴⁾			
法人・機関投資家向け証券業務	28 %	40 %	35 %
ウェルス・マネジメント業務	27 %	25 %	23 %
ウェルス・マネジメント業務 (調整後) ⁽²⁾	28 %	27 %	24 %
資産運用業務	15 %	27 %	23 %
資産運用業務 (調整後) ⁽²⁾	17 %	29 %	23 %

単位は1株当たりの数値、グローバル従業員数、顧客預り資産を除き100万	2022年 12月31日時点	2021年 12月31日時点
終了四半期の平均流動性リソース ⁽⁵⁾	\$ 312,250	\$ 345,049
ローン ⁽⁶⁾	\$ 222,182	\$ 200,761
総資産	\$ 1,180,231	\$ 1,188,140
預金	\$ 356,646	\$ 347,574
借入債務	\$ 238,058	\$ 233,127
普通株主資本	\$ 91,391	\$ 97,691
有形普通株主資本 ⁽³⁾	\$ 67,123	\$ 72,499
流通普通株式数	1,675	1,772
普通株式1株当たり純資産 ⁽⁷⁾	\$ 54.55	\$ 55.12
普通株式1株当たり有形純資産 ^{(3),(7)}	\$ 40.06	\$ 40.91
グローバル従業員数 (単位:1,000人)	82	75
顧客預り資産 ⁽⁸⁾ (単位:10億ドル)	\$ 5,492	\$ 6,554
自己資本比率⁽⁹⁾		
普通株式等Tier 1 自己資本比率 (標準的手法)	15.3 %	16.0 %
Tier 1 自己資本比率 (標準的手法)	17.2 %	17.7 %
普通株式等Tier 1 自己資本比率 (先進的手法)	15.6 %	17.4 %
Tier 1 自己資本比率 (先進的手法)	17.6 %	19.1 %
Tier 1 レバレッジ比率	6.7 %	7.1 %
補完的レバレッジ比率	5.5 %	5.6 %

-
- (1) 費用効率性比率は、純営業収益に占める非金利総費用の比率。
 - (2) 非GAAPベースの財務指標。モルガン・スタンレーの2022年度Form 10-Kに記載されている「Selected Non-GAAP Financial Information」をご参照ください。
 - (3) 株主資本利益率 (ROE) および有形株主資本利益率 (ROTCE) は、モルガン・スタンレーの普通株主に帰属する利益を平均普通株主資本および平均有形普通株主資本に対する割合でそれぞれ表したものです。
 - (4) 税引き前利益率は、純営業収益に占める税引き前損益の比率。
 - (5) 流動性リソースについては、モルガン・スタンレーの2022年度Form 10-Kに記載されている「Liquidity and Capital Resources — Balance Sheet — Liquidity Risk Management Framework — Liquidity Resources」をご参照ください。
 - (6) 投資目的保有ローン (貸倒引当金控除後)、売却目的保有ローンおよび連結貸借対照表上のトレーディング資産に含まれる公正価値のローンを含む金額。
 - (7) 普通株式1株当たり純資産および普通株式1株当たり有形純資産は、普通株主資本および有形普通株主資本を流通普通株式数でそれぞれを割ったものです。
 - (8) 顧客預り資産は、ウェルス・マネジメント業務の顧客資産と資産運用業務の顧客資産を表したものです。ウェルス・マネジメント業務の一部の顧客資産は資産運用業務の商品に投資しているため、資産運用業務の顧客預り・管理資産 (AUM) にも含まれています。前年同期は、現在の表示に合わせるために修正されています。詳細は、モルガン・スタンレーの2022年度Form 10-Kに記載されている「Business Segments — Wealth Management」をご参照ください。
 - (9) 自己資本比率に関する詳細は、モルガン・スタンレーの2022年度Form 10-Kに記載されている「Liquidity and Capital Resources — Regulatory Requirements」をご参照ください。

2022年度の詳しい財務データについては、当社ウェブサイト (www.morganstanley.com) に掲載されているForm 10-Kをご覧ください。

本文はモルガン・スタンレーの2022年度英語版アニュアル・レポートの参考和訳です。本文と原文に相違がある場合は原文が優先します。



Dear Fellow Shareholders:

Morgan Stanley delivered strong financial results in 2022 against the backdrop of a complex and challenging macroeconomic environment. Our acquisitions of E*TRADE and Eaton Vance have accelerated the decade-long transformation of Morgan Stanley into a company with a sustainable business model with both scale and momentum. Our diversified global franchise is well positioned to drive growth over the next decade.

We will continue to invest in and nurture the depth of talent and leadership we have across our organization, broaden the diversity of this talent, and strengthen our culture of accountability, collaboration and inclusion. The senior management team is strong and experienced, and our employees are the foundation of our Firm, driving our business growth and sustaining our culture. We remain committed to ensuring that a diverse workforce will lead the Firm into the next decade of success.



James P. Gorman
Chairman and CEO

FINANCIAL PERFORMANCE AND BUSINESS REVIEW

2022 was marked by an extraordinary set of events not seen in decades, putting our business model to the test. We started the year with the tail end of the global pandemic and significant geopolitical turmoil. U.S. inflation reached a 40-year high, and other global economies also experienced a rapid increase in prices. The Federal Reserve responded with the fastest rate increases in decades. The combined impact of persistent inflation and rapid central bank tightening pressured asset levels and hit investor sentiment, leading to very little new strategic activity and capital raising.

Amidst this difficult backdrop, Morgan Stanley delivered strong results and produced a return on average tangible common equity (ROTCE) of 15.3% for the full year. The Firm reported annual net revenues of \$53.7 billion and net income of \$11.0 billion—the second highest in our history.

The integrated investment bank—our Institutional Securities businesses—delivered revenues of \$24.4 billion last year. Our Investment Banking revenues

were significantly lower from the prior record year on an anemic underwriting calendar impacted by lower asset values and market uncertainty. Our Equity and Fixed Income businesses, on the other hand, delivered strong revenues. Our investments in Fixed Income over the past few years have yielded strong results. Fixed Income delivered its best annual result in over a decade as clients increased engagement in response to central banks' rate-hiking cycle.

Institutional Securities is a top three global leader in the industry as demonstrated by wallet share. We remain a leader in Equity and Investment Banking and have steadily rebuilt our Fixed Income franchise to focus on our strongest capabilities. Scale in our global businesses has been the foundation for gaining market share, and our competitive position is strong. We have demonstrated our ability to defend share and gain it in relatively more capital-light businesses. We also remain disciplined in our risk management and are appropriately careful with our resources, managing our risk-weighted assets and keeping our G-SIB surcharge consistent over three years.

Wealth Management demonstrated strong growth in 2022, delivering record revenues of \$24.4 billion and a pretax margin of 27.0%. While our total client assets declined to \$4.2 trillion at the end of the year, we brought in \$311 billion of net new assets in a very volatile market environment, with most major indices down about 20% or more. Our business continues to benefit from strong client demand across the platform, and asset generation across all our channels is supporting this growth. Net interest income benefited from higher Federal Funds rates and the investments in expanded bank offerings for our clients.

With the top advisor-led business in the industry, complemented by leading workplace and self-directed offerings, the wealth franchise we have built is in a category of one, reflecting the combination of best-in-class advice and best-in-class technology. We have leadership positions in each of these channels. The development of the self-directed and workplace

channels was a concerted strategic shift, enabling us to meet any client wherever they are in their wealth accumulation journey and become their wealth management firm of choice. We have 18 million relationships across these channels, with the potential to deepen those relationships further and consolidate client assets onto our platform.

Over the last three years, we grew net new assets by nearly \$1 trillion. Our sources of net new assets are well diversified and include new and existing clients, self-directed assets, stock plan vesting and net recruiting, with no single source exceeding a 25% contribution. Given the scale and reach of our business, we expect to deliver \$1 trillion in net new assets every three years going forward, assuming normal market appreciation consistent with historical performance.

Our workplace channel is an important driver of consolidating assets onto our platform, and it

continues to bring new relationships to the Firm. We have executed our strategy to deepen these relationships and have reached our goals to provide companion accounts to 90% of U.S. participants, and to achieve 30% retention of stock plan vested assets. From 2020 through the end of 2022, we have already seen flows of approximately \$150 billion migrate to the advice-based channel that originated from a workplace relationship. A portion of these assets are the stock plan vested balances, but a larger portion is from assets held away. As we deliver our full suite of capabilities, our strategy to attract clients to advice is working, and the benefit of advice is resonating with our clients.

Investment Management reported annual revenues of \$5.4 billion and total assets under management ended the year at \$1.3 trillion. While lower asset levels pressured revenues, our results show the diversification of the business and most of its revenues come from durable asset management fees. With the

Strength of Business Model Tested in a Challenging Year

What Happened in 2022	How We Did in 2022
Highest Inflation in 40 Years	15.3% ROTCE
Fastest Rate Increases in 40 Years	15.3% CET1 Ratio
Tail End of Worst Pandemic in 100 Years	\$54Bn in Net Revenues
War in Europe	~3% Dividend Yield, ~\$10Bn Buyback
Significant Geopolitical and Political Turmoil	Record Wealth Management Pre-Tax Profit
Worst Underwriting Calendar in 10 Years	>\$300Bn in Net New Assets
S&P 500 Down (19)%	Integration of Two Major Acquisitions

2022 Highlights

Executing Our Strategy

- Record Wealth Management revenues of \$24.4 billion and pre-tax margin of 27.0%
- \$4.2 trillion in Wealth Management client assets across advisor and self-directed channels; \$1.3 trillion in assets under management in Investment Management
- \$311 billion in net new assets in Wealth Management representing 6% of beginning period client assets
- \$14.4 billion of total net inflows across Alternatives and Solutions asset classes in Investment Management
- \$210 billion of investable capital across our diverse alternatives platform
- Highest Fixed Income revenues in over a decade of \$9.0 billion
- Combined Wealth Management deposits of \$351.0 billion
- Returned ~9% of capital through \$10 billion in stock repurchases and ~3% dividend yield

Fortified Capital and Enhanced Liquidity

- Common equity tier 1 capital ratio standardized approach of 15.3% as of December 31, 2022, with \$91.4 billion in common equity
- \$312.3 billion average global liquidity resources as of December 31, 2022

Our acquisitions of E*TRADE and Eaton Vance have accelerated the decade-long transformation of Morgan Stanley into a company with a sustainable business model with both scale and momentum.

acquisition of Eaton Vance, this business continues to broaden and deliver results, and has been transformed into a business of greater scale and diversification. We are a leader in areas of increasing client demand—alternatives, customization and sustainability—and can offer our clients differentiated value through an expanded product set. This increased diversification, combined with our value-add fixed income platform, continues to support results in more volatile equity markets.

We remain very aligned to growth areas in asset management. We have \$210 billion of investable capital in our alternatives business, with strong growth in private credit, real assets including infrastructure, our multistrategy hedge fund platform, and in special



Eric Grossman, Chief Legal Officer and Chief Administrative Officer; Ted Pick, Co-President, Head of Institutional Securities Group and Co-Head of Corporate Strategy; Clare Woodman, Head of Europe, the Middle East and Africa

situations. Our market-leading Parametric and Calvert businesses have robust investment capabilities in customization and sustainability, respectively, and continue to be significant growth engines. Since the acquisition announcement, Parametric has brought in net asset inflows of approximately 30% of beginning level assets under management. Together these businesses offer strong tailwinds to increasing our durable asset management fee revenues.

In addition to each of our business segments having leading competitive positions, we are also focused on being disciplined in managing our capital resources. We have consistently increased our capital return program over the past decade. At the end of 2022, our CET1 ratio of 15.3% was 200 basis points above our risk-based minimum regulatory requirement, providing flexibility and capacity for growth investments. We repurchased \$10 billion of stock this year and distributed a dividend yield of approximately 3%, together generating a return of approximately 9%.

In conclusion, our strong brand and franchise are generating tangible results as we collaborate

E*TRADE is a pioneer in the online brokerage industry and has built a best-in-class, direct-to-consumer digital channel with a strong client franchise and an iconic brand over 40 years. Founded on the principle of innovation, it has long been at the forefront of enhancing the financial independence of traders and investors through a powerful product offering and innovation in digital technology. In addition, the combination of E*TRADE's and Morgan Stanley's existing stock plan administration businesses—Morgan Stanley at Work—has created a premier workplace wealth provider for corporations and their employees.

The addition of E*TRADE in 2020 significantly increased the scale and breadth of our Wealth Management franchise and positioned Morgan Stanley to be an industry leader. With the top advisor-led business in the industry, complemented by leading workplace and self-directed offerings, the wealth franchise we have built is in a category of one.

across our segments with a coordinated, client-focused approach. When markets rebound, we will capitalize on growth across the full Firm from an even stronger position.

BALANCED BUSINESS MODEL TO DRIVE LONG-TERM GROWTH

The strategic decisions we made over the past decade have transformed Morgan Stanley's business model.

We now derive half of our pre-tax profit from Wealth and Investment Management, and we expect they will become an increasingly larger driver of the Firm's pre-tax profit in the future. This provides stability that will be further enhanced as we continue to grow our client assets, while our preeminent Institutional Securities franchise will continue to be a driver of incremental revenue, particularly in active markets. We have built unique competitive advantages around each of our businesses and have significant opportunities to maximize growth in the years ahead.

Our Wealth and Investment Management businesses together held \$5.5 trillion in client assets at the end of 2022. We have significant scale advantages in these

businesses and our longer-term goal is to grow these assets to \$10 trillion. The earnings power underlining these businesses will serve as an economic engine for the Firm for a long time.

We are confident in the long-term value proposition of the Firm and remain committed to the goals we outlined a year ago, including an ROTCE goal of 20%+ through business cycles. We also added a new goal this year in Wealth Management for net new assets that I outlined earlier. With a constructive outlook and the proven track record we have delivered thus far, we fully expect to achieve our goals over time.

INVESTING IN OUR PEOPLE AND TALENT

Our future growth and long-term success will also be driven by the depth of talent across our Firm and a strong culture that guides our employees. Investing in broadening the diversity of our employees



Dan Simkowitz, Head of Investment Management and Co-Head of Corporate Strategy; Carol Greene-Vincent, Chief Audit Officer

Our Strategy

What we do:

Advise, originate, trade, manage and distribute capital for governments, institutions and individuals, and always do so with a standard of excellence.

How we do it:

Execute in a way that is consistent with our values and, whenever possible, deliver more than one part of the Firm.

With what result:

Deliver strong returns for our shareholders, build long-term value for our clients and offer highly attractive career opportunities for our employees.

Affirming Confidence in Long-Term Value Proposition

GOALS

ROTCE	20%+
Efficiency Ratio	< 70%
WM Pre-Tax Margin	30%+
WM Net New Assets	\$1 Trillion Every ~ 3 Years

LONGER-TERM GOAL

Client Assets	\$10 Trillion
---------------	---------------

and continuing to reinforce our culture remain important objectives for our Board of Directors and management teams across the world.

We have strong executive leadership and management across our business and infrastructure organizations. In addition, we are growing the generation of talent needed in the next 10 and 20 years and are deeply committed to investing in them and their success. Over the past year, we continued to add responsibilities to members of the executive leadership team to broaden their management experience, giving them more opportunities to develop and showcase their capabilities.

More recently, a handful of seasoned executives on our Operating Committee have stepped aside, either to pursue new roles in the organization or to pursue other opportunities. Shelley O'Connor, the Firm's Head of External Affairs, announced last summer that she

would retire from the Firm. Franck Petitgas announced that he would step down from his role as Head of Morgan Stanley International to become a Senior Advisor. Jon Pruzan, our Chief Operating Officer and former Chief Financial Officer, announced his retirement from the Firm to pursue opportunities outside the organization. Each of these individuals is a long-serving, senior leader who represents the best of our Firm and our culture. But after years of relative stability amongst our broader management team, such change is positive as it provides opportunities for other talented leaders to broaden their management capabilities.

For example, with Shelley O'Connor's retirement, our Chief Legal Officer, Eric Grossman, was also made Chief Administrative Officer, taking over responsibility for External Affairs. Following the retirement of Jon Pruzan, Michael Pizzi assumed additional

responsibility overseeing our global Technology organization, reporting to Ted Pick in his role as Head of Technology and Andy Saperstein in his role as Head of our U.S. Banks. Mike's new responsibilities leverage his experience at E*TRADE managing a technology-driven organization. The Global Operations function now reports to Clare Woodman, giving her additional management responsibilities beyond her role as Head of EMEA. Mandell Crawley, the Firm's Chief Human Resources Officer, now also oversees Corporate Services and Global Centers, allowing him to sharpen our continued focus on improving the employee experience. The Firm has made a concerted effort to enhance the non-financial risk management of our businesses, and Raul Yanas, as the Firm's Head of Non-Financial Risk, has also been given additional responsibilities and joined the Operating Committee. These and other organizational changes are part of a continued effort on my part to give expanded responsibilities and management experience to the next generation of leaders at Morgan Stanley.

Two of the most critical forums for the management and governance of our Firm are the Operating and Management Committees. As the Firm's most senior committee, the Operating Committee is a

Given the scale and reach of our business, we expect to deliver \$1 trillion in net new assets every three years going forward, assuming normal market appreciation consistent with historical performance.

Our Core Values

Since our founding in 1935, Morgan Stanley has pledged to do first-class business in a first-class way. Underpinning all that we do are five core values.

Do the Right Thing

Act with integrity. Think like an owner to create long-term shareholder value. Value and reward honesty and character.

Put Clients First

Keep the client's interests first. Work with colleagues to deliver the best of the Firm to every client. Listen to what the client is saying and needs.

Lead With Exceptional Ideas

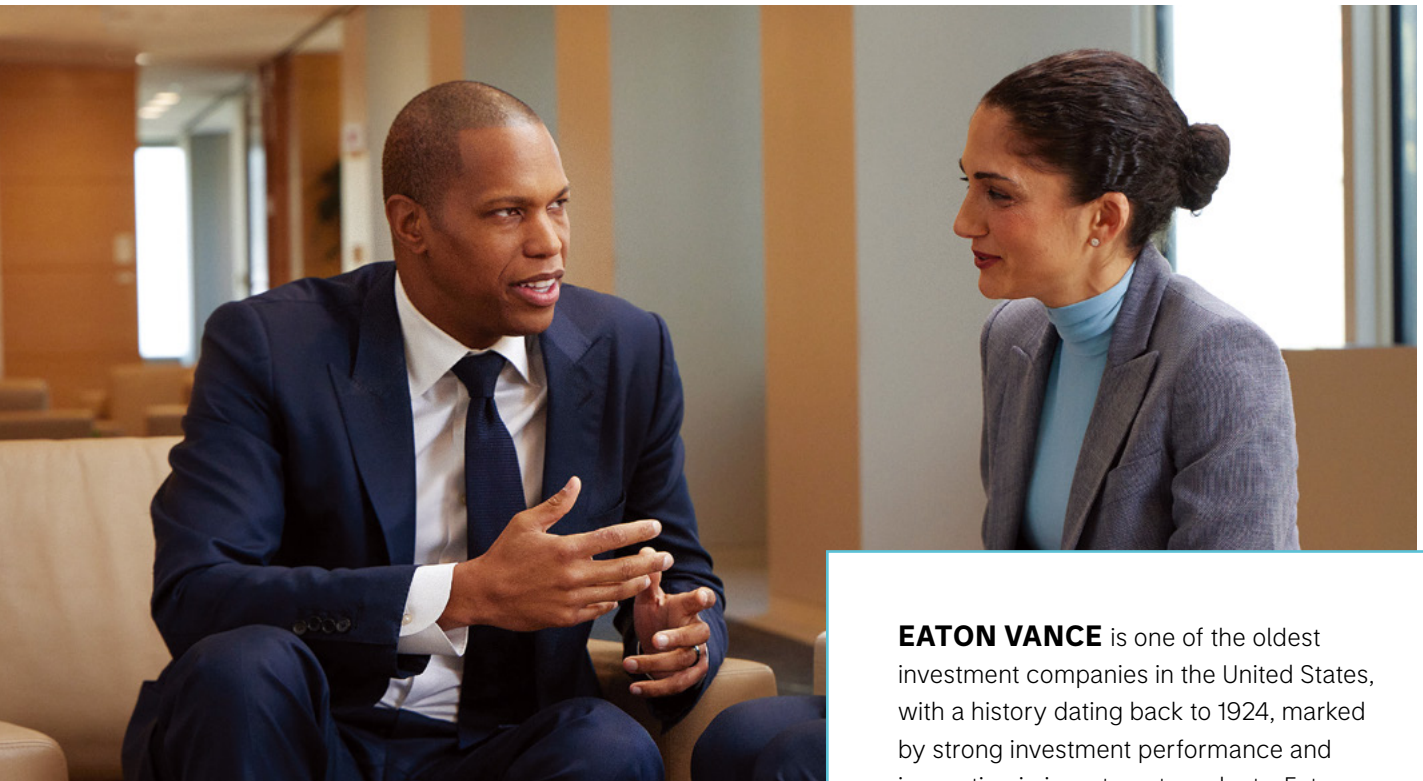
Win by breaking new ground. Leverage different perspectives to gain new insight. Drive innovation. Be vigilant about what we can do better.

Commit to Diversity and Inclusion

Value individual and cultural differences as a defining strength. Champion an environment where all employees feel a sense of belonging—are heard, seen and respected. Expect everyone to challenge behavior counter to our culture of inclusion. Attract, develop and retain talent reflecting the full diversity of society.

Give Back

Serve our communities generously with our expertise, time and money. Build a better Firm for the future by contributing to our culture. Develop our talent through mentoring and sponsorship.



Mandell Crawley, Chief Human Resources Officer;
Sharon Yeshaya, Chief Financial Officer

mechanism for the leaders of our businesses and select infrastructure heads to meet regularly, share information and make decisions about the future direction of the Firm. The Management Committee is a larger group of business unit and infrastructure heads that is critical to information sharing and debate amongst the senior management team. Each year, I assess the membership of both committees to ensure that they accurately reflect the leadership and priorities of the Firm, and the executive changes I discussed above have allowed me to continue to reshape these important forums.

The average tenure on each of our Operating and Management Committees is 19 years. Our Operating Committee is comprised of 20% women and is 40% ethnically diverse, while our Management Committee is 24% women and 31% ethnically diverse. We have increased these percentages over the past few years and will endeavor to continue to improve them.

EATON VANCE is one of the oldest investment companies in the United States, with a history dating back to 1924, marked by strong investment performance and innovation in investment products. Eaton Vance's distinct investment brands offer a broad complement of investment strategies and wealth management solutions. It is a market leader in secular growth areas such as customized portfolios and sustainable investing through its Parametric and Calvert businesses, respectively. Its Atlanta Capital business specializes in high-quality stock and bond portfolios.

Eaton Vance's complementary offerings have significantly increased the capabilities and scale of Morgan Stanley's Investment Management franchise since their addition in 2021. Our distribution networks—Eaton Vance's powerful U.S. retail distribution capabilities and Morgan Stanley Investment Management's strength in international distribution—enhance our client reach. Together, we have established an industry-leading asset manager that provides a distinctive set of investment solutions to our clients globally.

In addition to this focus on the future generation of talent at Morgan Stanley, your Board of Directors and I are very focused on succession planning. We think about succession in a methodical and intentional way and have a comprehensive succession plan for the long-term benefit of the Firm, including the identification of strong internal CEO candidates. I fully expect one of these internal candidates to replace me when I step down.

Building an increasingly diverse workforce across the entire organization remains central to our values, and we continue to take steps to ensure that our employees reflect the demographics of the communities in which we live and work. We have deepened our efforts to recruit, advance and retain

diverse talent through a holistic approach focused on professional development, health and wellbeing, benefits and culture.

This year, women made up 38% of our new Managing Director class, the highest proportion of women ever promoted at our Firm. Nearly a third of the U.S. class were ethnically diverse. Through the Institute of Inclusion's Talent Accelerator, we are providing a suite of offerings that support career advancement for women and ethnically diverse Vice Presidents and Executive Directors in areas such as skill development, career management, coaching, and networking with senior leaders and peers. It is designed to support and accelerate diversity and inclusion efforts within Morgan Stanley.



Michael A. Pizzi, Head of U.S. Banks and Head of Technology; Keishi Hotsuki, Chief Risk Officer; Andy Saperstein, Co-President and Head of Wealth Management

Our Wealth and Investment Management businesses together held \$5.5 trillion in client assets at the end of 2022. We have significant scale advantages in these businesses and our longer-term goal is to grow these assets to \$10 trillion.

We published our third annual Diversity and Inclusion report last year, a continued demonstration of our commitment to progress, transparency and accountability. The report highlights our achievements to date and speaks to the work still to be done. Amongst the achievements, we launched the Equity in Education Career Consortium, a multiyear program providing grants to six leading organizations addressing systemic inequities in education and career outcomes for high school and college students from low- to moderate-income backgrounds. I am proud of how much we have accomplished, yet I know there is still much more to do.

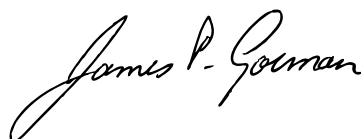
At Morgan Stanley, our culture guides our employees, and our values inform everything they do: we have a commitment to do the right thing, put clients first, lead with exceptional ideas, commit to diversity and inclusion, and give back. As a management team, we are committed to meaningfully investing in our culture and values for future generations.

LOOKING AHEAD

In recent weeks, we have seen the impact that rapid interest rate increases have had on some small and mid-size banks. Many of the issues that have arisen are somewhat idiosyncratic to the individual banks, and are not in my view indicative of a systemic problem. Banks of all sizes are vital to the U.S. economy and serve a variety of customers and communities. Along with our peers, we took action to support the stability and functioning of our financial system, and we remain confident in the country's banking system. For our part, Morgan Stanley is very well positioned to drive growth over the next decade. With a clear strategy, we have transformed our business model so that we are a more balanced company that will be sustainable over the long term and through business cycles. We have global businesses with strong brands and competitive positions. Our clarity of purpose has been a key driver of our success to date, and the next decade will be no different.

I have great confidence in our senior management team. Their leadership is essential to leading this Firm into the future. We are committed to a strong culture and a set of principled values that guide all our employees while fostering a diverse and equitable environment where everyone can succeed. We will continue to invest in our people and talent; it is their hard work and dedication that deliver results. I am proud of our 82,000 employees who continued to show their commitment to our clients in a difficult and challenging year.

I am excited about our future and confident in our ability to deliver lasting value to our shareholders. Thank you for your investment in Morgan Stanley.



JAMES P. GORMAN
CHAIRMAN AND CHIEF EXECUTIVE OFFICER
APRIL 6, 2023

EXPLANATORY NOTES

This letter may contain forward-looking statements, including the attainment of certain financial and other targets, objectives and goals. Actual results may differ materially from those expressed or anticipated in these forward-looking statements. Morgan Stanley does not undertake to update the forward-looking statements to reflect the impact of circumstances or events that may arise after the date of such forward-looking statements. For a discussion of risks and uncertainties that may affect future results, please see Morgan Stanley's Annual Report on Form 10-K, quarterly reports on Form 10-Q and current reports on Form 8-K, including any amendments thereto.

The comparisons of current and prior periods are impacted by the financial results of the acquisitions of E*TRADE Financial Corporation (E*TRADE), which closed on October 2, 2020 (reported in the Wealth Management segment), and Eaton Vance Corp. (Eaton Vance), which closed on March 1, 2021 (reported in the Investment Management segment).

Information provided within this letter may include certain non-GAAP financial measures that we believe to be useful to us, investors, analysts and other stakeholders by providing further transparency about, or an additional means of assessing, our financial condition and operating results. The definition of such financial measures and/or the reconciliation of such measures to the comparable GAAP figures is included in either the Annual Report on Form 10-K for the year ended December 31, 2022 (2022 Form 10-K), or herein.

Return on average tangible common equity (ROTCE) and tangible common equity are non-GAAP financial measures. The calculation of return on average tangible common equity represents full-year net income applicable to Morgan Stanley less preferred dividends as a percentage of average tangible common equity. Tangible common equity represents common equity less goodwill and intangible assets net of allowable mortgage servicing rights deduction.

Net income represents net income applicable to Morgan Stanley.

Common Equity Tier 1 (CET1) Capital Ratio is based on the Basel III Standardized Approach Fully Phased-in rules.

Top three share position across Institutional Securities is a ranking based on internal analysis of net revenues for Morgan Stanley and peers.

G-SIB surcharge represents an amount of capital that globally systemic banks (G-SIBs) must hold in excess of minimum requirements and that increases with the bank's systemic importance indicators.

Pre-tax margin represents pre-tax profit as a percentage of net revenues.

Wealth Management client assets represent those for which Wealth Management is providing services, including financial advisor-led brokerage, custody, administrative and investment advisory services; self-directed brokerage services; financial and wealth planning services; workplace services, including stock plan administration and retirement plan services.

Relationships represent advisor-led households, self-directed households, stock plan participants, and retirement and financial wellness participants excluding overlap as of December 31, 2022.

Net new assets represent client inflows (including dividend and interest) and asset acquisitions less client outflows (excluding activity from business combinations/divestitures and impact of fees and commissions).

Investment Management **Alternatives and Solutions** asset class includes products in Fund of Funds, Real Estate, Private Equity and Credit strategies, Multi-Asset portfolios, as well as Custom Separate Account portfolios.

Investable Capital includes assets under management, unfunded commitments, co-investments, and leverage across private alternative and liquid alternative strategies as of December 31, 2022. The assets under management portion of investable capital is reported under the "Alternatives and Solutions," "Equities" and "Fixed Income" categories in the 2022 Form 10-K. Private Alternatives is ~\$120 billion of the total Alternatives investable capital amount.

Net flows % since acquisition announcement represent net flows since the announcement of the Eaton Vance acquisition, from 4Q 2020 to 4Q 2022 divided by assets under management as of 3Q 2020. Data from September 30, 2020, to March 1, 2021, is prior to the close of the acquisition. These net flows are across Parametric custom portfolios in retail separately managed accounts reported under the "Alternatives and Solutions" category in the Morgan Stanley 2022 Form 10-K.

Net new assets as % of beginning period client assets represent net new assets divided by beginning client assets for each period.

Deposits reflect liabilities sourced from Wealth Management clients and other sources of funding on the U.S. Bank subsidiaries. Deposits include sweep deposit programs, savings and other, and time deposits. It excludes approximately \$6 billion of off-balance sheet deposits as of December 31, 2022.

Liquidity resources, which are held within the bank and non-bank operating subsidiaries, comprise high-quality liquid assets and cash deposits with banks.

Total client assets of \$5.5 trillion represent Wealth Management client assets and Investment Management assets under management.

Expense efficiency ratio represents total non-interest expenses as a percentage of net revenues.

The calculation of certain financial measures related to certain **goals** and objectives is adjusted to exclude integration-related expenses related to the E*TRADE and Eaton Vance acquisitions. The attainment of these goals or objectives may be impacted by external factors that cannot be predicted at this time, including macroeconomic and market conditions, and future regulations.

SELECTED FINANCIAL INFORMATION AND OTHER STATISTICAL DATA

<i>\$ in millions, except per share data</i>	2022	2021	2020
Consolidated results			
Net revenues	\$ 53,668	\$ 59,755	\$ 48,757
Earnings applicable to Morgan Stanley common shareholders	\$ 10,540	\$ 14,566	\$ 10,500
Earnings per diluted common share	\$ 6.15	\$ 8.03	\$ 6.46
Consolidated financial measures			
Expense efficiency ratio ⁽¹⁾	73 %	67 %	69 %
Adjusted expense efficiency ratio ^{(1), (2)}	72 %	66 %	68 %
ROE ⁽³⁾	11.2 %	15.0 %	13.1 %
Adjusted ROE ^{(2), (3)}	11.6 %	15.3 %	13.3 %
ROTCE ^{(2), (3)}	15.3 %	19.8 %	15.2 %
Adjusted ROTCE ^{(2), (3)}	15.7 %	20.2 %	15.4 %
Pre-tax margin ⁽⁴⁾	26 %	33 %	30 %
Effective tax rate	20.7 %	23.1 %	22.5 %
Pre-tax margin by segment⁽⁴⁾			
Institutional Securities	28 %	40 %	35 %
Wealth Management	27 %	25 %	23 %
Wealth Management, adjusted ⁽²⁾	28 %	27 %	24 %
Investment Management	15 %	27 %	23 %
Investment Management, adjusted ⁽²⁾	17 %	29 %	23 %
in millions, except per share data, worldwide employees and client assets			
	At December 31, 2022	At December 31, 2021	
Average liquidity resources for three months ended ⁽⁵⁾	\$ 312,250	\$ 345,049	
Loans ⁽⁶⁾	\$ 222,182	\$ 200,761	
Total assets	\$ 1,180,231	\$ 1,188,140	
Deposits	\$ 356,646	\$ 347,574	
Borrowings	\$ 238,058	\$ 233,127	
Common shareholders' equity	\$ 91,391	\$ 97,691	
Tangible common shareholders' equity ⁽³⁾	\$ 67,123	\$ 72,499	
Common shares outstanding	1,675	1,772	
Book value per common share ⁽⁷⁾	\$ 54.55	\$ 55.12	
Tangible book value per common share ^{(3), (7)}	\$ 40.06	\$ 40.91	
Worldwide employees (in thousands)	82	75	
Client assets ⁽⁸⁾ (in billions)	\$ 5,492	\$ 6,554	
Capital ratios⁽⁹⁾			
Common Equity Tier 1 capital—Standardized	15.3 %	16.0 %	
Tier 1 capital—Standardized	17.2 %	17.7 %	
Common Equity Tier 1 capital—Advanced	15.6 %	17.4 %	
Tier 1 capital—Advanced	17.6 %	19.1 %	
Tier 1 leverage	6.7 %	7.1 %	
SLR	5.5 %	5.6 %	

-
- (1) The expense efficiency ratio represents total non-interest expenses as a percentage of net revenues.
 - (2) Represents a non-GAAP financial measure. See “Selected Non-GAAP Financial Information” herein.
 - (3) ROE and ROTCE represent earnings applicable to Morgan Stanley common shareholders as a percentage of average common equity and average tangible common equity, respectively.
 - (4) Pre-tax margin represents income before provision for income taxes as a percentage of net revenues.
 - (5) For a discussion of Liquidity resources, see “Liquidity and Capital Resources—Balance Sheet—Liquidity Risk Management Framework—Liquidity Resources” herein.
 - (6) Includes loans held for investment, net of ACL, loans held for sale and also includes loans at fair value, which are included in Trading assets in the balance sheet.
 - (7) Book value per common share and tangible book value per common share equal common shareholders’ equity and tangible common shareholders’ equity, respectively, divided by common shares outstanding.
 - (8) Client assets represents Wealth Management client assets and Investment Management AUM. Certain Wealth Management client assets are invested in Investment Management products and are also included in Investment Management’s AUM. The prior period has been revised to conform to the current period presentation. See “Business Segments—Wealth Management” herein for additional information.
 - (9) For a discussion of our capital ratios, see “Liquidity and Capital Resources—Regulatory Requirements” herein.

日本における連絡先

〒100-8109

東京都千代田区大手町1-9-7

大手町フィナンシャルシティ サウスタワー

(03) 6836-5000

www.morganstanley.co.jp

Morgan Stanley

1585 Broadway

New York, NY 10036

(212) 761-4000

www.morganstanley.com