

Morgan Stanley

Annual Report 2023

モルガン・スタンレー 2023年度アニュアル・レポート



Morgan Stanley Annual Report 2023

モルガン・スタンレー 2023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 総合的な金融機関の長期的な成長
- 10 当社の人材と企業文化に投資
- 13 今後に向けて
- 14 注釈
- 16 抜粋財務情報および統計データ
- 18 DEAR FELLOW SHAREHOLDERS
- 19 FINANCIAL PERFORMANCE AND BUSINESS REVIEW
- 23 DRIVING THE INTEGRATED FIRM TOWARD LONG-TERM GROWTH
- 26 INVESTING IN OUR PEOPLE AND CULTURE
- 29 LOOKING AHEAD
- 30 EXPLANATORY NOTES
- 32 SELECTED FINANCIAL INFORMATION AND
OTHER STATISTICAL DATA



テッド・ピック
最高経営責任者

株主の皆様へ

88年の歴史を誇るモルガン・スタンレーの最高経営責任者として、皆様に毎年発信する「株主への手紙」を初めて記すことができ、光栄に思います。1990年に投資銀行部門のアナリストとして入社して以来、この会社は私にとって第二の我が家となりました。モルガン・スタンレーは私がこれまで働いた唯一の場所であり、当社と当社の将来は私にとって非常に重要なものとなっています。

ジェームス・ゴーマンによる先見性のある戦略的なリーダーシップの下、今日のモルガン・スタンレーは強固でバランスのとれた金融機関となりました。私と8万人の社員は、この14年の間にジェームスが最高経営責任者として発揮した卓越したリーダーシップに感謝しています。彼はそのビジョンと



過去15年間に進めた戦略的な意思決定のもと、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。当社の事業構成、規模、収益性、リターンは多様化が進み、大幅に改善されました。現在、私たちの戦略は健全であり、効果をもたらしています。

たゆみない努力、断固たる決意によって当社を変革させ、輝かしいフランチャイズへと蘇らせました。

経営陣は変わったものの、戦略に変化はありません。当社には、世界中の顧客に信頼されるアドバイザーとして、彼らの資本の調達、運用、配分を支援するという明確で一貫した目的があります。それが当社のビジネスであり、得意とすることであり、そして私たちは「総合的な金融機関」としてさらに上を目指すことを使命としています。

業界トップのウェルス・マネジメント業務と資産運用業務に、世界トップクラスの法人・機関投資家向け証券業務が加わり、当社は規模と持続性を備えた「他に類をみない」ビジネスモデルを確立しました。そして、グローバルで多様なビジネスと有数の顧客基盤を展開しています。私は、当社の今後の成長機会を楽しみにしています。

モルガン・スタンレーには、当社の企業文化と変わることのない価値観を体現する優秀な人材がいます。この20年の間に好況も不況も経験しましたが、どちらの局面においても学ぶことができました。社内で積んできた豊富な経験と、顧客やステークホルダーとの長年の関係性を持つ当社の経営陣は唯一無二の存在です。私たちは株主の皆様とお客様の利益の実現に向けて、一貫して長期的に実績を上げていけるよう歩み続けます。

業績とビジネスの概要

15年にわたる低インフレと低金利を特徴とする金融抑圧の期間を経て、市場が新しい経済的パラダイムへの変化に適応するためにはさらに数年かかるでしょう。2023年は地政学的な緊張、高水準で不透明な金利の見通し、融資基準の厳格化が注目されました。こうした背景のなか、企業と投資家の活動はともに低迷し、我々の業界では一部の地方銀行が破綻しました。当局の強力な介入とモルガン・スタンレーを含めた大手米国銀行の支援によって、この影響は緩和されました。

このような厳しい市場環境にもかかわらず、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12.8%となりました。さらに、通期の純営業収益は541億ドル、純利益は91億ドルを達成しました。

2023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263億ドル、税引き前利益率は24.9%
- 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5.1兆ドル。資産運用業務の顧客預り・管理資産は1.5兆ドル
- ウェルス・マネジメント業務の新規純資産は2,823億ドルとなり、期初の顧客資産の7%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135億ドル
- マネージド・アカウントにおける運用資産額は1兆8,568億ドルで首位
- パラメトリックを通じたリテール・ダイレクト・インデクシング資産の運用で首位
- 株式業務の収益シェアは20.4%で第2位
- 世界の公表ベースのM&Aアドバイザー案件取扱高で第2位
- ウェルス・マネジメント業務の合計預金残高は3,461億ドル
- 配当と自社株買いにより100億ドル以上の資本を還元

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2023年12月31日現在で15.2%、普通株式による自己資本は903億ドル
- 流動性準備高 (グローバル・ベース) は2023年12月31日現在で総額3,145億ドル

ウェルス・マネジメント業務の2023年の営業収益は263億ドル、税引き前利益率は24.9%となりました。金利の水準が絶対ベースで上昇したことを受けて顧客の行動が変化し、収益構成と利益率に影響を与えたにもかかわらず、ウェルス・マネジメント業務は引き続き新規顧客との関係を広げ、顧客資産を呼び込みました。ワークプレイス事業 (従業員株式報酬制度管理事業) の成功が主導し、昨年はお客様との関係が60万件以上増加しました。新規純資産は通期で2,820億ドルを達成し、期初からの顧客資産の年率伸び率は業界トップの7%となりました。

ウェルス・マネジメント業務においては、モルガン・スタンレーは資産獲得で他社をリードしています。当社はビジネスモデルをアドバイザー主導ビジネス、セルフダイレクト事業、ワークプレイス事業の3つのチャネルに拡大してきました。トップクラスのアドバイザーサービスとテクノロジーの力強い組み合わせを反映し、私たちは各チャネルにおいて主導的な立場にあります。内部成長と外部成長の結果、ウェルス・マネジメント業務の顧客資産は年末時点で5.1兆ドルとなりました。資産が拡大するペースは季節的な要因や市場の動向にも左右されますが、私たちは幅広いサービスを通じて、



ウェルス・マネジメント業務と資産運用業務の顧客資産は、2023年末時点で6.6兆ドルとなりました。これらの資産を10兆ドル以上に拡大することが当社の目標です。両業務が併せ持つ規模と多様性により、当社は戦略的に長期的な成長を続ける態勢が整っています。

当社が有する1,800万を超えるお客様との関係をさらに広げ、深めることに自信を持っています。お客様との関係を築き、維持し、深化させる当社の能力と差別化したプラットフォームによって、長期的に収益と営業レバレッジが改善し、30%の税引き前利益率を達成できるでしょう。

資産運用業務の通期の営業収益は54億ドルとなり、2023年末の合計顧客預り・管理資産は1.5兆ドルに増加しました。こうした実績はビジネスの多様化と、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。当社は公開市場における大きなアルファ(超過収益)の機会に、拡充したプライベートマーケット商品と強化されたストラクチャリング能力を加えました。このビジネスはカスタマイゼーション、プライベートマーケット、バリューアッド型クレジットなど、長期の成長が見込まれる分野において有利な位置に付けています。この点において、当社の資産運用業務はウェルス・マネジメント業務を補完しており、両業務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。

総合的にみると、ウェルス・マネジメント業務と資産運用業務は、お客様へのサービスに投資し、景気サイクルを通じてさらに市場シェアを伸ばすことのできる規模に達しています。両業務の顧客資産は2023年末時点で6.6兆ドルとなりました。これらの資産を10兆ドル以上に拡大することが当社の目標です。両業務が併せ持つ規模と多様性により、当社は戦略的に長期的な成長を続ける態勢が整っています。

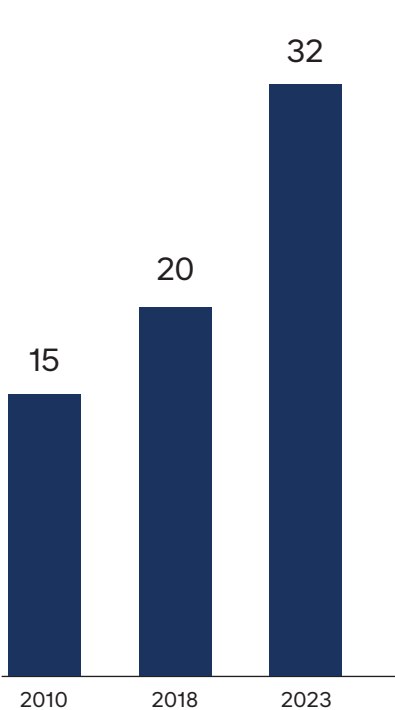
「総合的な投資銀行」である法人・機関投資家向け証券業務の通期の営業収益は231億ドルとなりました。株式業務および債券業務は市場の変動を切り抜け、お客様を支援しながら全般的に堅調な営業収益を達成しました。一方、投資銀行業務は金利動向に関する市場の不透明感のなか、引き続き活動が低迷しました。2023年後半は、戦略的な発表の増加によりコーポレートファイナンスのペースが全般的に加速し、2024年以降は資本市場が持続的に回復するという当社の前向きな見方が裏付けられました。

堅固でバランスの取れた ビジネスモデル

ウェルス・マネジメント業務と資産運用業務

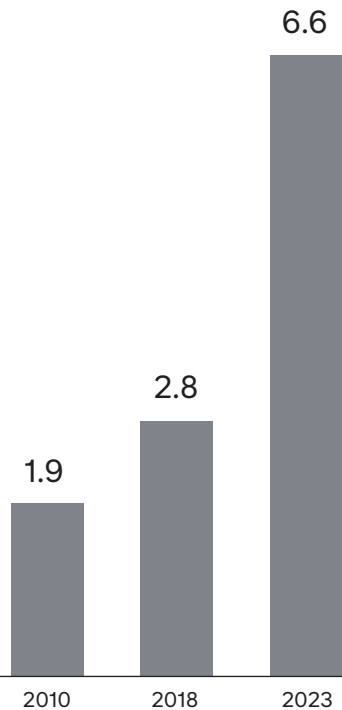
業界首位

純営業収益 (10 億ドル)



総顧客資産は
6兆ドル超

顧客資産 (1兆ドル)



法人・機関投資家向け証券業務

総合的な投資銀行として
収益シェアを
主導する戦略

約 20% 株式業務

約 15% 投資銀行業務

約 10% 債券業務

法人・機関投資家向け証券業務は、幅広いグローバルな顧客基盤とサービスを有する卓越したフランチャイズです。各地域、ビジネスおよび顧客セグメントをカバーすることで、当社は世界の資本配分と資本形成の中心に位置しています。私たちは世界中の最も重要な企業、資産運用会社、アセットオーナーにとって信頼できるアドバイザーです。今日、グローバルなサービスと知見をお客様に包括的に提供できる競合企業はわずかです。各業界と地域において、コーポレートファイナンス活動が次の経済および金融サイクルを主導し、投資銀行業務の成長に寄与すると期待しています。数少ない真のグローバルな投資銀行の1つとして、私たちは次のサイクルの成長から大きな恩恵を受けると予想しています。

また、当社は財務資本の状況を注視し、営業レバレッジを実現するために厳格な資金管理を行っています。過去数年間、持続的な利益を計画的に拡大してきたため、当社の資本基盤は堅固であり、規制当局がバーゼル3最終規則を評価するうえで柔軟性が備わっています。2023年末の普通株式等 Tier 1 (CET1) 自己資本比率は15.2%となり、昨年は100億ドルを上回る資本を配当と自社株買いによって還元しました。

お客様の支援、ビジネスの拡大、自社株買いなどの機会を捉えるなか、中核業務の好調と過去数年間に実施した戦略的な意思決定が四半期ベースの配当に反映され、1株当たりの配当は2009年の5セントから現在は85セントに増加しました。当社の持続的なビジネスモデルによって、配当は引き続き安定的に増加する見通しです。

総合的な金融機関の長期的な成長

過去15年間に進めた戦略的な意思決定のもと、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。当社の事業構成、規模、収益性、リターンは多様化が進み、大幅に改善されました。現在、私たちの戦略は健全であり、効果をもたらしています。

この期間にウェルス・マネジメント業務と資産運用業務の顧客資産は3倍に増え、個人と機関投資家向けに資産を運用する大規模で多様なビジネスに成長しました。法人・機関投資家向け証券業務は、世界有数の機関投資家にサービスを提供する投資銀行業務、株式業務および債券業務からなる「総合的な投資銀行」に生まれ変わりました。こうして各ビジネスの収益性は現在、より高水準でより安定したものとなりました。内部成長と外部成長のどちらも含むビジネス拡大の措置は、いずれも中核の戦略的事業を対象とするものでした。前述の通り、お客様の信頼できるアドバイザーとして資本の調達、運用、配分を支援することが当社の使命です。ビジネスを引き続き拡大する計画は、今後もこうした戦略に沿って進めていきます。

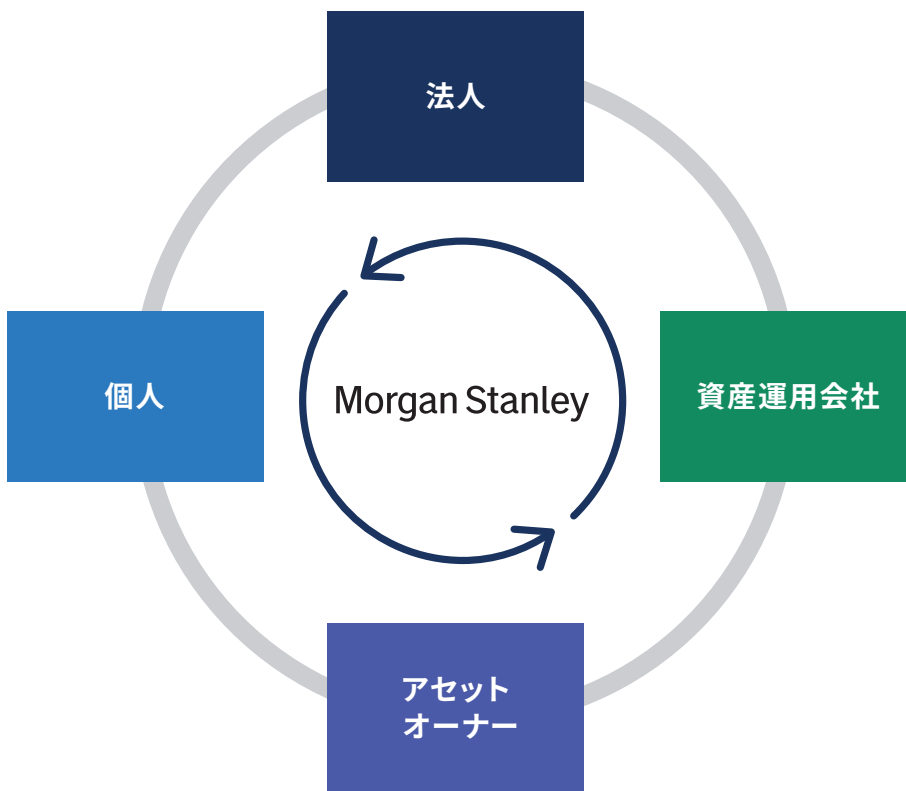
ウェルス・マネジメント業務と資産運用業務にトップクラスの法人・機関投資家向け証券業務が加わることで、「総合的な金融機関」ならではの力が発揮されます。新規顧客の機会を開拓し、効率的な資本移動を促し、全社一丸となってサービスを提供する当社の能力はかつてないほど高まっています。

当社は以下の3つの分野に注力しています。

第1に、当社のトップクラスの法人向け事業は各ビジネス部門と地域に広がり、経営幹部への戦略に関するアドバイス、資本調達やリスクヘッジの支援から、ワークプレイス事業を通じた幅広い社員への助言まで、当社が提供するビジネスの中心には常にお客様がいます。

モルガン・スタンレー： 総合的な金融機関

あらゆる顧客をカバーするビジネスモデル



重点分野

大手法人顧客への
助言：
ワークプレイス・
ソリューションへの戦略

セルフダイレクトの
顧客から超富裕層までを
対象とした法人向け
サービスを提供

公開市場と
プライベート市場の
エコシステム全体に
総合的な顧客価値を
提供

第2に、当社はセルフダイレクトの顧客から超富裕層ならびに従来のセグメントの中間に位置する小規模企業まで、お客様の資産形成の過程にかかわらずサービスを提供できる独自の態勢を整えています。最高クラスの法人向け事業と洗練された資産運用ソリューションを組み合わせた総合的なサービスモデルを提供することができます。

第3に、当社は引き続き投資および顧客ソリューションを提供することに投資しています。お客様にカスタマイズされた機会を作り、提供するうえで、グローバルに展開する「総合的な金融機関」であることが中核を成しています。さらに、当社のサービスは大企業から個人投資家までをカバーする大規模な販売チャネルによって強化されています。

このようにお客様を第一に考える当社には、「総合的な金融機関」のサービスを拡大する大きな機会があると考えています。私たちが業績目標に向けて前進するなか、当社の戦略と価値の創出は注目に値すると言えるでしょう。

私たちはグローバルに展開する多様な事業の財務目標について、顧客資産を10兆ドルに拡大させること、ウェルス・マネジメント業務の税引き前利益率30%および全社の費用効率性比率70%の達成、さらにはあらゆる景気サイクルにおいても20%の有形株主資本利益率 (ROTCE) を実現すること、と再確認しました。経営陣は今後数年間の市場の見通しは明るいと予想しています。こうした状況を背景に、当社は財務目標の達成に注力しています。

価値の創出

全社の目標

顧客資産	10兆ドル超
ウェルス・マネジメント業務の 税引き前利益率	30%
費用効率性比率	70%
有形株主資本利益率 (ROTCE)	20%

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

株主の皆様の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。

当社の人材と企業文化に投資

当社の今後の成長と長期的な成功は、豊富な人的資本と社員を導く強い価値観によってもたらされます。私たちは引き続き人材と企業文化に投資し、多様でインクルーシブな環境づくりに取り組んでいきます。

「総合的な金融機関」のサービスをお客様に提供することが当社の最優先事項であり、私はモルガン・スタンレーの共同社長であるアンディ・サパースタインおよびダン・シムコウィッツという2人の優秀な経営幹部と共に働く機会に恵まれています。当社の変革を直接経験した私たちは、モルガン・スタンレーが目指す方向性について変わらぬビジョンを共有しています。アンディはウェルス・マネジメント業務と資産運用業務の両方を統括するという幅広い任務において、リテールの販売や商品に関する深い知識を活かしてビジネス全体における顧客拡大の機会を実現することに適しています。過去8年間に資産運用業務の再生で成功を収めたダンは、それ以前に25年間従事した法人・機関投資家向け証券業務に戻り、お客様のための機会の開拓、ストラクチャリング、ファイナンスおよび資本の配分において全社をまとめるうえで重要な役割を果たすでしょう。この2人はモルガン・スタンレーのブランドを輝かせ、買収による統合を順調に進めてきました。

オペレーティング・コミッティーおよびマネジメント・コミッティーのメンバーは積極的に関与しており、明らかに前向きな雰囲気を感じます。経営陣が当社の社員、顧客、投資家、規制当局を当社全体のパートナーとして認める多くの例があることに私は感銘を受けています。当社が次のレベルに達するには、たゆみない努力と規律が必要ですが、私たちの目標は明確です。これはジェームスが私たちにもたらしたモルガン・スタンレーの精神であり、私は誠実さと情熱において他に類をみない経営陣であることに注力します。

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

既成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

個々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



ウェルス・マネジメント業務と資産運用業務に
トップクラスの法人・機関投資家向け証券業務が加わることで、
「総合的な金融機関」ならではの力が発揮されます。新規顧客の機会を開拓し、
効率的な資本移動を促し、全社一丸となってサービスを提供する当社の能力は
かつてないほど高まっています。

当社のビジネスは世界有数のテクノロジーおよびインフラストラクチャー部門によって支えられています。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幹部と豊富な人材を擁しており、彼らと彼らの成功に引き続き投資しています。

当社が優れた企業文化を維持している要因の1つとして、社員の在職期間の長さが挙げられます。モルガン・スタンレーのオペレーティング・コミッティーとマネジメント・コミッティーのメンバーは、平均在職期間がそれぞれ20年を上回り、それは当社とその企業文化を体現しています。近年の買収や中途採用により、当社全体の経験と人材の厚みがさらに増し、強化されています。

今年、新たにマネージングディレクターに昇進した155人の社員は次世代を担う人材です。このうち37%は女性であり、マネージングディレクター全体に占める女性の比率は26%に上昇しました。さらに米国では、29%が民族的に多様なバックグラウンドを持つ社員でした。私たちが生活する地域社会とサービスを提供するお客様の多様性を反映し、最高の人材を

当社に引き寄せるためにも、あらゆる点において社員の多様性を高めることは重要です。ダイバーシティの取り組みを支援することは、モルガン・スタンレーの価値観の要であり、当社は一体感のある地域社会を育てるプログラムやサービスを引き続き提供していきます。

当社は昨年、ダイバーシティ&インクルージョンに関する報告書を気候変動とサステナビリティに関するレポートと統合しました。これらのテーマについて年に1度報告することで、進捗状況を確認し、説明責任を果たすようにしています。当社はサステナビリティを包括的に捉えており、強靱で持続的なビジネスモデルを構築することに加え、会社全体のオペレーションにおけるリソースをサステナブルに活用し、さらにお客様の持続可能性の目標達成を支援したいと考えています。また、当社のビジネスにおいて、2030年までに1兆ドルのサステナブル・ファイナンスを動員することを目標としています。今年後半に発行する次回のレポートでは、お客様のサステナブル・ファイナンスの目標管理と目標達成に向けて支援する当社の取り組みを取り上げます。

今後に向けて

現在のモルガン・スタンレーはあらゆる景気サイクルにおいても実績を上げ、長期的な成長を実現する独自の態勢が整っています。当社には明確かつ一貫した戦略があります。さらには、グローバルなビジネス、すなわち世界有数のウェルス・マネジメントと資産運用、そして業界トップの投資銀行ビジネスを展開しています。「総合的な金融機関」として一体となって働くなか、当社が展開するビジネスと地域は交差しながら私たちの戦略を支えています。この先にはさらなる成長の機会が待ち受けています。私たちは引き続き、ウェルス・マネジメント業務と資産運用業務を合わせた総顧客資産でリードし、法人・機関投資家向け証券業務では質の高いシェアを伸ばし、「総合的な金融機関」ならではのサービスを一貫して世界中のお客様に提供します。

世界中のモルガン・スタンレーで働く8万人の社員を率いることは光栄であり、経営幹部とのパートナーシップを誇りに思い、各ビジネスの経営陣を深く信頼しています。私たちは引き続き当社の人材と企業文化に投資し、その才能と創意、献身によってお客様と地域社会に結果をもたらします。

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持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。



テッド・ピック

最高経営責任者

2024年4月5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、2023年度アンニュアル・レポートForm 10-K(2023年度Form 10-K)またはここに掲載しています。

目標または**目的の達成**は、通常市場環境を想定しており、地政学、マクロ経済や市場の状況、および将来の法律や規則とその変更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ります。

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。

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。税引き前利益は、納税引当金繰り入れ前利益。

普通株式等Tier 1(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。

ウェルス・マネジメント業務のお客様との関係は、2023年12月31日時点において、アドバイザー主導ビジネスの顧客世帯、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)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、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。

総顧客資産の6.6兆ドルは、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金利以外の総費用の比率。

収益シェアは、モルガン・スタンレーの法人・機関投資家向け証券業務の純営業収益が収益全体に占める比率。収益全体は、該当する場合には、モルガン・スタンレーおよび競合他社（バンク・オブ・アメリカ、パークレイズ、シティグループ、ドイツ銀行、ゴールドマン・サックス、JPモルガン、UBS）の投資銀行業務、株式のセールス&トレーディング、債券のセールス&トレーディングの純営業収益。

これらの**収益シェア**の達成では、通常の市場環境を想定しており、地政学、マクロ経済や市場の状況、および将来の法律や規則とその変更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。

業界リーダーの順位は、モルガン・スタンレーと競合他社の純営業収益の社内分析に基づく。純営業収益は次の競合他社のウェルス・マネジメント業務と資産運用業務の純営業収益の合計：バンク・オブ・アメリカ、ブラックロック、チャールズ・シュワブ、フィデリティ、ゴールドマン・サックス、JPモルガン、UBS、ウェルズ・ファーゴ。分析には2024年1月15日時点で2023年通期決算を発表した競合他社のデータを利用。決算発表が終わっていない競合他社（フィデリティを除く）の純営業収益は、2023年9月30日時点の過去12ヶ月の実績に基づく。フィデリティの純営業収益は、2022年の会社全体の営業収益。モルガン・スタンレーの純営業収益は、2023年通期のモルガン・スタンレーのウェルス・マネジメント業務と資産運用業務の純営業収益の合計から業務間の活動を除いたもの。

2010年の純営業収益は債務評価調整額（DVA）による約300万ドルのプラスの影響を除いて調整されている。調整後の純営業収益はアナリスト、投資家、その他のステークホルダーが業績を評価するうえで有効と当社が判断している非GAAP財務指標。

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。

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。

マネージド・アカウントの首位は、Money Management InstituteおよびCerulli AssociatesのAdvisory Solutions Quarterly – 2023年第3四半期号に基づく。

リテール・ダイレクト・インデクシング資産運用の首位は、2023年第4四半期時点のCerulli Associatesのマネージド・アカウント・リサーチに基づく。

株式業務の収益シェアは、モルガン・スタンレーおよび次のグローバル競合他社が発表した株式業務の2023年の純営業収益に基づく：ゴールドマン・サックス、JPモルガン・チェース、バンク・オブ・アメリカ、シティグループ、パークレイズ、UBSグループ、クレディ・スイス。UBSは2023年6月12日にクレディ・スイスの買収を完了した。その結果として、株式業務の収益シェアに含まれるクレディ・スイスの数字は単独で発表された2023年前半の決算のみを反映している。

リーゲータブルの順位は、2024年1月2日時点のリフィニティブのデータに基づく。

抜粋財務情報および統計データ

単位: 1株当たりの数値を除き100万ドル	2023	2022	2021
連結業績			
純営業収益	\$ 54,143	\$ 53,668	\$ 59,755
モルガン・スタンレー普通株主に帰属する利益	\$ 8,530	\$ 10,540	\$ 14,566
希薄化調整後1株当たり利益	\$ 5.18	\$ 6.15	\$ 8.03
連結財務指標			
費用効率性比率 ⁽¹⁾	77 %	73 %	67 %
株主資本利益率 (ROE) ⁽²⁾	9.4 %	11.2 %	15.0 %
有形株主資本利益率 (ROTCE) ^{(2),(3)}	12.8 %	15.3 %	19.8 %
税引前利益率 ⁽⁴⁾	22 %	26 %	33 %
実効税率	21.9 %	20.7 %	23.1 %
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	19 %	28 %	40 %
ウェルス・マネジメント業務	25 %	27 %	25 %
資産運用業務	16 %	15 %	27 %

単位: 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100万ドル	2023年 12月31日時点	2022年 12月31日時点
終了四半期の平均流動性リソース ⁽⁵⁾	\$ 314,504	\$ 312,250
ローン ⁽⁶⁾	\$ 226,828	\$ 222,182
総資産	\$ 1,193,693	\$ 1,180,231
預金	\$ 351,804	\$ 356,646
借入債務	\$ 263,732	\$ 238,058
普通株主資本	\$ 90,288	\$ 91,391
有形普通株主資本 ⁽³⁾	\$ 66,527	\$ 67,123
流通普通株式数	1,627	1,675
普通株式1株当たり純資産 ⁽⁷⁾	\$ 55.50	\$ 54.55
普通株式1株当たり有形純資産 ^{(3),(7)}	\$ 40.89	\$ 40.06
グローバル従業員数 (単位: 1,000人)	80	82
顧客預り資産 ⁽⁸⁾ (単位: 10億ドル)	\$ 6,588	\$ 5,492
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)	15.2 %	15.3 %
Tier 1 自己資本比率 (標準的手法)	17.1 %	17.2 %
普通株式等Tier 1 自己資本比率 (先進的手法)	15.5 %	15.6 %
Tier 1 自己資本比率 (先進的手法)	17.4 %	17.6 %
Tier 1 レバレッジ比率	6.7 %	6.7 %
補完的レバレッジ比率	5.5 %	5.5 %

-
- (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) 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。
 - (3) 非GAAPベースの財務指標。モルガン・スタンレーの2023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。
 - (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2023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。
 - (9) 自己資本比率に関する詳細は、モルガン・スタンレーの2023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。

2023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2023年度Form 10-Kをご覧ください。

本文は参考和訳であり、本文と原文に相違がある場合は原文が優先します。



Ted Pick
Chief Executive Officer

DEAR FELLOW SHAREHOLDERS:

It is a privilege to be writing my first annual letter to you as the Chief Executive of Morgan Stanley, a Firm with a storied 88-year history. In 1990, I was hired into the Investment Banking analyst program, and the Firm has been my second home ever since. Morgan Stanley is the only place I have ever worked. I care deeply about this institution and its future.

Thanks to James Gorman's visionary and strategic leadership, the Morgan Stanley of today is a strong and balanced financial institution. I join 80,000 colleagues in thanking James for his extraordinary leadership as Chief Executive for the last 14 years. With vision, hard work and steely resolve, James led the Firm's transformation and its reclamation of an illustrious franchise.



The strategic decisions made over the past 15 years have transformed Morgan Stanley’s business model. Our business mix, scale, profitability and returns have diversified meaningfully and improved significantly. Today our strategy is sound and it is working.

While there has been a change in leadership, there is no change in strategy. Our Firm has a clear and consistent business purpose: to act as a trusted advisor to clients globally, helping them raise, manage and allocate capital. This is what we do, we do it well, and our mission is to do it even better as an Integrated Firm.

The combination of our industry-leading Wealth Management and Investment Management platforms with our world-class Institutional Securities franchise provides a “class of one” business model with scale and durability. We have a global diversified business with a leading client franchise. I am excited about the growth opportunities ahead.

Morgan Stanley is home to talented people who embody our culture and abiding values. Over the past two decades, we have lived through highs and lows and we have learned from both. Our senior management team is unique in its combination of experience across the Firm and its longstanding client and stakeholder relationships. Together, we will continue on our path to deliver consistent long-term results for the benefit of our shareholders and clients.

FINANCIAL PERFORMANCE AND BUSINESS REVIEW

After fifteen years of financial repression, a period characterized by low inflation and low interest rates, the adjustment to a new economic paradigm will likely take several more years for the markets to absorb. 2023 was marked by geopolitical tensions, higher and uncertain rate paths, and tighter credit conditions. This resulted in subdued activity at both the corporate and investor level. In our industry, we witnessed the failure of some regional banks. Strong regulatory intervention and the support of the largest U.S. banks, including Morgan Stanley, mitigated the impact.

Despite this challenging market backdrop, Morgan Stanley delivered solid results and produced a return on average tangible common equity (ROTCE) of 12.8% for the year. The Firm reported annual net revenues of \$54.1 billion and net income of \$9.1 billion.

2023 Highlights

EXECUTING OUR STRATEGY

- Wealth Management revenues of \$26.3 billion and pre-tax margin of 24.9%
- \$5.1 trillion in Wealth Management client assets across advisor and self-directed channels; \$1.5 trillion in assets under management in Investment Management
- \$282.3 billion in net new assets in Wealth Management representing 7% of beginning period client assets
- \$13.5 billion of total net inflows across Alternatives and Solutions asset classes in Investment Management
- No. 1 in managed accounts, with \$1,856.8 billion in assets
- No. 1 in managing retail direct indexing through Parametric
- No. 2 in Equity Sales & Trading revenue wallet share at 20.4%
- No. 2 advisor on global announced mergers and acquisitions
- Wealth Management deposits of \$346.1 billion
- Returned more than \$10 billion in capital through dividends and stock repurchases

FORTIFIED CAPITAL AND ENHANCED LIQUIDITY

- Common equity tier 1 capital ratio standardized approach of 15.2% as of December 31, 2023, with \$90.3 billion in common equity
 - \$314.5 billion average global liquidity resources as of December 31, 2023
-

Wealth Management delivered revenues of \$26.3 billion and a pre-tax margin of 24.9% last year. The shift in client behavior resulting from the rise in the absolute level of interest rates impacted revenue mix and margin. Nevertheless, the business continued to grow new client relationships and attract client assets. Client relationships grew by more than 600,000 last year, led by success in the workplace channel. Net new asset growth of \$282 billion over the course of the year represented an industry-leading 7% annualized growth of beginning period assets.

In Wealth Management, Morgan Stanley is the industry's leading asset gatherer. We have expanded our business model across three channels: advisor-led, self-directed, and workplace. We have leadership positions in each of these channels, reflecting the power of combining best-in-class advice with best-in-class technology. As a result of organic and inorganic growth, Wealth Management client assets were \$5.1 trillion at year end. While the pace of gathering assets can vary based on



Client assets across our Wealth Management and Investment Management businesses were \$6.6 trillion at the end of 2023. Our goal is to grow these assets to more than \$10 trillion. The combination of scale and diversification in these businesses positions us well strategically for long-term growth.

seasonality or market dynamics, we are confident in our ability to grow and deepen our more than 18 million client relationships with the breadth of our wealth management offering. Over time, this ability to attract, retain and deepen client relationships, coupled with our differentiated platform, will drive revenue growth and operating leverage, enabling 30% pre-tax profit margins.

In 2023, Investment Management reported revenues of \$5.4 billion and increased total assets under management to \$1.5 trillion at year end. These results demonstrated the diversification of the business, with the majority of revenues from durable asset management fees. We have added expanded private market offerings and enhanced structuring capabilities to our strong public market alpha engines. This business is well-positioned in areas where we see secular growth, including customization, private markets and

value-add credit. In this respect, Investment Management complements our Wealth Management platform. Together, these businesses generate tailwinds to increasing our durable asset management fee revenues.

At a holistic level, the Wealth Management and Investment Management businesses have achieved the kind of scale which enables us to invest in serving clients and to take further market share through business cycles. Client assets across both businesses were \$6.6 trillion at the end of 2023. Our goal is to grow these assets to more than \$10 trillion. The combination of scale and diversification in these businesses positions us well strategically for long-term growth.

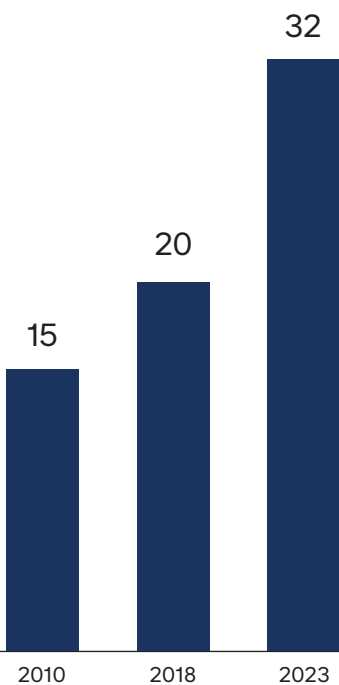
Institutional Securities—our “integrated investment bank”—delivered revenues of \$23.1 billion last year. Our Equity and Fixed Income businesses delivered solid revenues overall while navigating markets and supporting our clients; however, Investment Banking activity continued to be constrained in the face of market uncertainty about the direction of interest rates. Strategic announcements

Resilient and Balanced Business Model Across Businesses

WEALTH MANAGEMENT & INVESTMENT MANAGEMENT

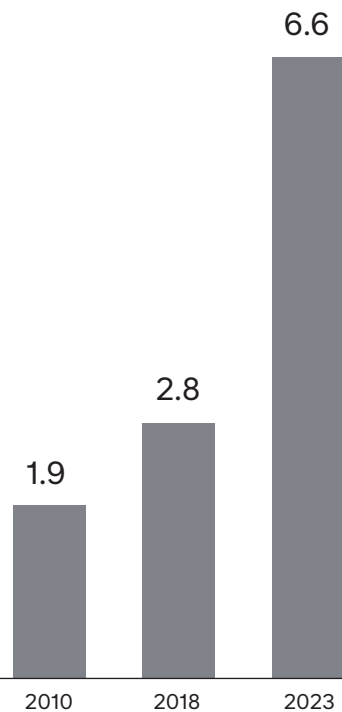
#1 Industry Leader

Net Revenues (\$Bn)



>\$6 Trillion in Total Client Assets

Client Assets (\$Tn)



INSTITUTIONAL SECURITIES GROUP

Strategy for Leading Wallet Share Across the Integrated Investment Bank

~20% EQUITY

~15% INVESTMENT BANKING

~10% FIXED INCOME

began to pick up in the back half of 2023, and the overall pace of corporate finance activity has accelerated, supporting our optimism for a sustained capital markets rebound as 2024 unfolds.

Institutional Securities is a preeminent franchise with an extensive global client footprint and capability set. Our teams across geographies, businesses and client segments put us at the center of global capital allocation and formation. We are a trusted advisor to the most important corporations, asset managers and asset owners around the world. Today there are few competitors able to provide the full suite of global capabilities and insights to clients. We expect the next economic and financial cycle to be led by corporate finance activity—across industries and regions—which will drive Investment Banking growth. As one of the few truly global investment banks, we expect to benefit disproportionately from growth in the next cycle.

We are also focused on the state of our financial capital and diligently managing resources to realize operating leverage. Given the deliberate growth in our durable earnings over the last several years, our capital position is strong, providing us with flexibility as regulators evaluate Basel III End Game. At the end of 2023, our CET1 ratio was 15.2%. We returned more than \$10 billion in capital last year through dividends and stock repurchases.

While we toggle among opportunities to support our clients, grow our businesses and repurchase our stock, the core strengths and strategic decisions made over the years are reflected in our quarterly dividend, which we have grown from 5 cents in 2009 to 85 cents per share today. The durability of our business model will drive the continued stability and growth of our dividend.

DRIVING THE INTEGRATED FIRM TOWARD LONG-TERM GROWTH

The strategic decisions made over the past 15 years have transformed Morgan Stanley's business model. Our business mix, scale, profitability and returns have diversified meaningfully and improved significantly. Today our strategy is sound and it is working.

Over this period, Wealth Management and Investment Management have tripled client assets, creating a scaled and diversified business which caters to individuals and institutions, managing their assets and wealth. Institutional Securities has been transformed into an integrated investment bank consisting of Investment Banking, Equity and Fixed Income to serve leading institutions around the world. Taken together, the business portfolio of today has higher and more stable profitability. The actions taken to grow our business—both organic and inorganic—were all within our core strategic footprint. As I stated earlier, our mission is to act as a trusted advisor to clients, helping them raise, manage and allocate capital. Our plans to continue to grow our business will remain consistent with this strategy.

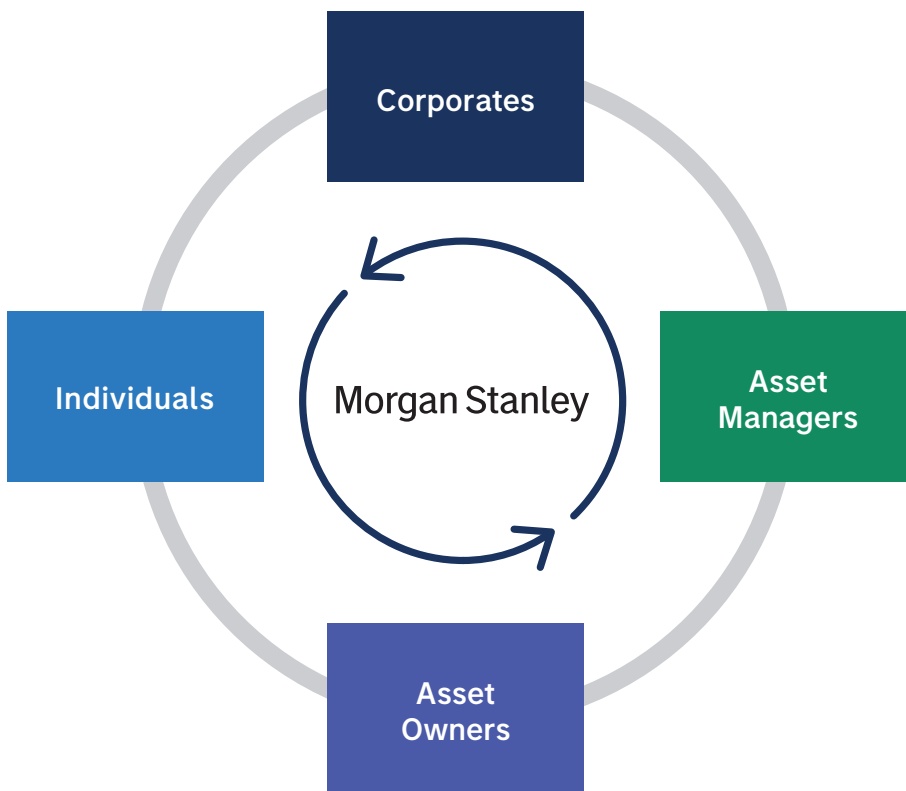
Combining our Wealth Management and Investment Management platforms with our leading Institutional Securities franchise unlocks the unique power of the Integrated Firm. Our capacity to source new client opportunities, efficiently facilitate the flow of capital and deliver Firmwide solutions has never been stronger.

We have three distinct areas of focus.

First, our premier corporate franchise spans every business segment and region, with clients at the center of everything we do—from advising the C-Suite on strategy, to helping them raise capital and hedge risks, to advising the broader employee base through our Workplace offering.

Morgan Stanley: The Integrated Firm

INTEGRATED COVERAGE MODEL



AREAS OF FOCUS

Advising Premier
Corporate Footprint:
Strategy to
Workplace Solutions

Serving Self-Directed
to Ultra-High Net
Worth with Institutional
Capabilities

Delivering Integrated
Client Value Across
Public and Private
Market Ecosystem

Second, we have a unique capability to serve individuals wherever they are in their wealth accumulation journey — from self-directed up through to the ultra-high net worth clients as well as small institutions who sit between the traditional segments. We are able to deliver best-in-class institutional capabilities paired with sophisticated wealth management solutions in an integrated service model.

Third, we continue to invest in our ability to deliver investment and client solutions. Our global Integrated Firm is core to our ability to originate and structure customized opportunities across our client base. Our capabilities are augmented by scaled distribution channels, extending from the largest institutions through to individual retail clients.

With this central focus on our clients, we see significant growth opportunities in delivering the Integrated Firm. As we drive toward our performance goals, our strategy and value proposition is compelling.

We have reaffirmed the financial goals for our diversified global franchise which include reaching \$10 trillion in client assets, achieving a 30% Wealth Management pre-tax margin and a 70% Firmwide efficiency ratio, and delivering 20% returns on tangible common equity through business cycles. Your management team expects a constructive market outlook over the next several years. Against this backdrop, we are intensely focused on achieving our financial objectives.

The Value Proposition

FIRMWIDE GOALS

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

WM Pre-Tax Margin	30%
-------------------	------------

Efficiency Ratio	70%
------------------	------------

ROTCE	20%
-------	------------

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.

INVESTING IN OUR PEOPLE AND CULTURE

The future growth and long-term success of the Integrated Firm will ultimately be driven by the depth and talent of our human capital, coupled with the strong values that guide our employees. We will continue to invest in our people and culture, and we are committed to a diverse and inclusive environment.

Delivering the Integrated Firm to clients is our highest priority, and I have the privilege of partnering with two outstanding executives—Morgan Stanley’s Co-Presidents Andy Saperstein and Dan Simkowitz. Having experienced first-hand the Firm’s transformation, we share a consistent vision of where Morgan Stanley is headed. Andy, in his expanded role leading both Wealth Management and Investment Management, is well-situated to leverage his deep knowledge of retail distribution and products to drive client opportunities across the businesses. Dan, having successfully revitalized Investment Management over the past eight years, is returning to lead Institutional Securities where he spent 25 years and will play a critical part in connecting the Firm around sourcing opportunities, structuring, financing and distributing capital for our clients. Both executives have burnished the Morgan Stanley brand and have successfully integrated acquisitions.

Across the Operating and Management Committees, the team is engaged and the mood is unambiguously positive. I am impressed by numerous examples with our people, clients, investors and regulators in which senior leaders recognize their partners across the Integrated Firm. We know it will take hard work and discipline to get to the next level, but the intent is clear. This is the Morgan Stanley ethos that James delivered to us and I am focused on delivering a management team that is unmatched both in its integrity and in its intensity.

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.



Combining our Wealth Management and Investment Management platforms with our leading Institutional Securities franchise unlocks the unique power of the Integrated Firm. Our capacity to source new client opportunities, efficiently facilitate the flow of capital and deliver Firmwide solutions has never been stronger.

Our businesses are supported by a world-class technology and infrastructure organization. We have strong executive leadership and a deep bench of talent on both the business and infrastructure sides of the Firm, and we continue to invest in them and their success.

Long tenure is one element that maintains the strength of our culture. The Operating and Management Committees of Morgan Stanley each have an average tenure of more than 20 years, representing the best of the organization and culture. Our recent acquisitions and lateral hires augment and further enhance the depth of experience and talent across the franchise.

This year we promoted 155 new Managing Directors who are the next generation of talent. Women made up 37% of our new Managing Director class, increasing overall women Managing Director representation to 26%. In addition, 29% of the U.S. class were ethnically diverse. Building a workforce that is diverse in all respects is important so that we can reflect the communities in which

we live and the clients we serve while continuing to attract the best talent to the Firm. Supporting diversity efforts in all forms within Morgan Stanley remains core to our values, and we continue to provide programs and offerings that foster a community of belonging.

Last year, we combined our reporting on Diversity and Inclusion with Climate and Sustainability. We have been reporting annually on these topics so that we can track our progress and keep ourselves accountable. We think about sustainability in a holistic way—in addition to having a resilient and durable business model, we want to be sustainable in using resources in our own operations, as well as helping our clients achieve their own sustainability goals. Across our businesses, our goal is to mobilize \$1 trillion in sustainable finance by 2030. We will release our next report later in the year where we will highlight our work helping clients manage and progress toward their sustainable finance objectives.

LOOKING AHEAD

The Morgan Stanley of today will perform well through the business cycle and is uniquely positioned to drive long-term growth. We have a clear and consistent strategy. We have a global business, a world-class wealth and investment manager and a leading investment bank. Working together as an Integrated Firm, our businesses and regions intersect and support our strategy. Growth opportunities lie ahead of us. We will continue to lead with asset consolidation across Wealth Management and Investment Management and remain committed to growing high quality share in Institutional Securities to consistently deliver our Integrated Firm to clients globally.

I am honored to lead Morgan Stanley's 80,000 employees around the world, proud of the partnership in our executive leadership, and have great confidence in our senior management teams across the businesses. We will continue to invest in our people and culture whose talent, ingenuity and dedication deliver results for our clients and communities.

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

**Ted Pick**

Chief Executive Officer
April 5, 2024

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, 2023 (2023 Form 10-K), or herein.

The attainment of **goals** or objectives assumes a normal market environment and may be impacted by external factors that cannot be predicted at this time, including geopolitical, macroeconomic and market conditions and future legislation and regulations and any changes thereto.

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.

Pre-tax margin represents pre-tax profit as a percentage of net revenues. Pre-tax profit represents income before provision for income taxes.

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

Wealth Management client relationships represent advisor-led households, self-directed households, stock plan participants, and retirement and financial wellness participants excluding overlap as of December 31, 2023.

Net new assets represent client inflows (including dividend and interest) 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.

Total client assets of \$6.6 trillion represent Wealth Management client assets and Investment Management assets under management.

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

Wallet share represents the percentage of Morgan Stanley's Institutional Securities segment net revenues to the Wallet. The Wallet represents Investment Banking, Equity Sales & Trading and Fixed Income Sales & Trading net revenues, where applicable, for Morgan Stanley and the following peer set: Bank of America, Barclays, Citigroup, Deutsche Bank, Goldman Sachs, JP Morgan and UBS.

The attainment of these **wallet share** positions assumes a normal market environment and may be impacted by external factors that cannot be predicted at this time, including geopolitical, macroeconomic and market conditions and future legislation and regulations and any changes thereto.

Industry leader ranking is based on internal analysis of net revenues for Morgan Stanley and peers. Net revenues represent the combination of Wealth Management and Investment Management for the peer set: Bank of America, BlackRock, Charles Schwab, Fidelity, Goldman Sachs, JP Morgan, UBS and Wells Fargo. The analysis utilizes data for peers that have reported full-year 2023 results as of January 15, 2024. For peers that have not yet reported, excluding Fidelity, net revenues are based on the last twelve months as of September 30, 2023. For Fidelity, net revenues represent 2022 total company revenues. Net revenues for Morgan Stanley represent the addition of Morgan Stanley's Wealth Management and Investment Management net revenues for full-year 2023, excluding intersegment activity.

Net revenues for 2010 have been adjusted to exclude the positive impact of DVA of approximately \$3 million. The adjusted net revenues are a non-GAAP financial measure that the Firm considers useful for analysts, investors and other stakeholders to assess operating performance.

Net new assets as % of beginning client assets

represents 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.

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

The **No. 1 in managed accounts** ranking is based on Money Management Institute and Cerulli Associates | Advisory Solutions Quarterly – 3Q 2023.

The **No. 1 in managing retail direct indexing assets** ranking is based on Cerulli Associates Managed Account research as of 4Q 2023.

Equity revenue wallet share is based on reported 2023 net revenues for the equity businesses of Morgan Stanley and the following global peer companies: Goldman Sachs, JP Morgan Chase, Bank of America, Citigroup, Barclays, UBS Group and Credit Suisse. UBS completed the acquisition of Credit Suisse on June 12, 2023; as a result, Credit Suisse figures included in the equity revenue wallet share only reflect their independently reported first half 2023 results.

League table rankings are based on Refinitiv as of January 2, 2024.

SELECTED FINANCIAL INFORMATION AND OTHER STATISTICAL DATA

<i>\$ in millions, except per share data</i>	2023	2022	2021
Consolidated results			
Net revenues	\$ 54,143	\$ 53,668	\$ 59,755
Earnings applicable to Morgan Stanley common shareholders	\$ 8,530	\$ 10,540	\$ 14,566
Earnings per diluted common share	\$ 5.18	\$ 6.15	\$ 8.03
Consolidated financial measures			
Expense efficiency ratio ⁽¹⁾	77 %	73 %	67 %
ROE ⁽²⁾	9.4 %	11.2 %	15.0 %
ROTCE ^{(2), (3)}	12.8 %	15.3 %	19.8 %
Pre-tax margin ⁽⁴⁾	22 %	26 %	33 %
Effective tax rate	21.9 %	20.7 %	23.1 %
Pre-tax margin by segment⁽⁴⁾			
Institutional Securities	19 %	28 %	40 %
Wealth Management	25 %	27 %	25 %
Investment Management	16 %	15 %	27 %
	At	At	
	December 31,	December 31,	
	2023	2022	
<i>\$ in millions, except per share data, worldwide employees and client assets</i>			
Average liquidity resources for three months ended ⁽⁵⁾	\$ 314,504	\$ 312,250	
Loans ⁽⁶⁾	\$ 226,828	\$ 222,182	
Total assets	\$ 1,193,693	\$ 1,180,231	
Deposits	\$ 351,804	\$ 356,646	
Borrowings	\$ 263,732	\$ 238,058	
Common shareholders' equity	\$ 90,288	\$ 91,391	
Tangible common shareholders' equity ⁽³⁾	\$ 66,527	\$ 67,123	
Common shares outstanding	1,627	1,675	
Book value per common share ⁽⁷⁾	\$ 55.50	\$ 54.55	
Tangible book value per common share ^{(3), (7)}	\$ 40.89	\$ 40.06	
Worldwide employees (in thousands)	80	82	
Client assets ⁽⁸⁾ (in billions)	\$ 6,588	\$ 5,492	
Capital ratios⁽⁹⁾			
Common Equity Tier 1 capital—Standardized	15.2 %	15.3 %	
Tier 1 capital—Standardized	17.1 %	17.2 %	
Common Equity Tier 1 capital—Advanced	15.5 %	15.6 %	
Tier 1 capital—Advanced	17.4 %	17.6 %	
Tier 1 leverage	6.7 %	6.7 %	
SLR	5.5 %	5.5 %	

-
- (1) The expense efficiency ratio represents total non-interest expenses as a percentage of net revenues.
 - (2) ROE and ROTCE represent earnings applicable to Morgan Stanley common shareholders as a percentage of average common equity and average tangible common equity, respectively.
 - (3) Represents a non-GAAP financial measure. See "Selected Non-GAAP Financial Information" herein.
 - (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.
 - (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