

Morgan Stanley

# Morgan Stanley Annual Report 2016

モルガン・スタンレー 2016年度 アニュアル・レポート





---

MORGAN STANLEY ANNUAL REPORT 2016  
モルガン・スタンレー 2016年度 アニュアル・レポート

---

TABLE OF CONTENTS

---

株主の皆様へ .....	2
戦略的な優先事項の実行と株主還元の拡大 .....	3
人材とリーダーシップ .....	6
今後に向けて .....	7
抜粋財務データ .....	8
Letter to Shareholders .....	10
Executing Our Strategic Priorities and Generating Higher Returns .....	11
Talent and Leadership .....	14
Looking Ahead .....	15
Selected Financial Data .....	16

## 株主の皆様へ

2016年は、モルガン・スタンレーがこの先のいかなる市場サイクルにおいても成功を収めていく上で、適切なビジネスモデルと規模およびリスク特性を有していることを示しました。当社の業績は着実に改善しており、私たちは正しい方向に進んでいます。目標の達成に向けてまだなすべきことはありますが、私たちはこれまでの10年間で最も自信を持って2017年を迎えています。

昨年は、業績に推進力を与えるエンジンとしての役割を果たす世界トップクラスの法人・機関投資家向けフランチャイズに、業績を安定させるバラストの役割を果たす業界屈指のウェルス・マネジメント事業と資産運用業務を組み合わせた、多角的なビジネスモデルを構築するという当社の長期的な戦略が実現し、両者において純営業収益の内訳はほぼ均等となりました。ここに堅固なバランスシートおよび強固な資本水準が加わった現在のビジネスモデルは、今後数年間にわたりモルガン・スタンレーの戦略を前進させていくでしょう。

当社の2016年の業績は前年に比べて改善し、純営業収益がほぼ横ばいだったのに対して税引き前利益\*は約10億ドル拡大しました。株主資本利益率(ROE)\*についても2017年の目標である9~11%に近づいていますが、この目標の達成に向けて今年も当社の戦略的プランを引き続き実行していく必要があります。2017年に純営業収益を拡大するための態勢は整っており、コストベースの低下を基に収益性が更に向上する見通しです。さらに執行面でも、特にコスト管理について引き続き規律を保っていきます。

一年前と比較して米国の直近のマクロ環境は概して明るさが増しているものの、先行きが不透明であることに変わりはありません。米国では国内の政策変更の見通しが、少なくとも足元の成長の加速と金利上昇への期待を高めており、世界経済の流れに影響を及ぼしかねない政策に対する懸念が打ち消されています。私たちは、業界の規制環

\* 税引き前利益とROEは債務評価調整額(DVA)の影響を除く非GAAPベースの財務指標

LARRY LETTERA / CAMERA 1



ジェームス P. ゴーマン  
会長 兼 最高経営責任者

境が絶えず変化していたこの数年の間にビジネスモデルを適合させ、変化に迅速に対応することを学びました。新政権による更なる政策変更に対しても適応できると確信しています。また、当社はアジアでの投資を継続する一方、大半の欧州諸国の経済は底入れしたと考えています。ただ、言うまでもなく、政治的および経済的なリスクが続く場合には、こうした環境が損なわれる可能性があります。

当社の確固たる企業文化は持続的な成果へ導く重要な要素です。モルガン・スタンレーの社員は当社で働くことを誇りに思い、モルガン・スタンレーの企業文化は人材やリソースを大切にしながらお客様を重視するという姿勢を裏打ちしています。私たちは、次世代のリーダーを育て、主要ビジネス間で経営幹部の相互交流を図ることで協力体制を強化し、全社一丸になってお客様にサービスを提供できるよう努めています。こうした

当社の企業文化と人材があるからこそ、どのような不確実なマクロ経済環境においても、私たちは業績を拡大し続けることができる態勢にあると確信しています。

### 戦略的な優先事項の実行と株主還元拡大

取締役会と経営陣は、株主の皆様への長期的な利益の実現に向けた取り組みができるよう、本年もまた当社の戦略を精査し、目標および優先事項の改善にむけた評価を行いました。年初にこうした戦略やビジョンを明確に示し、これらに対する当社の進捗状況を報告することにより、株主の皆様に対し説明責任を持つこととなります。私たちが持続的かつより高い収益の実現を目指していく上で、当社の業績および今後の優先事項について述べたいと思います。

当社のウェルス・マネジメント業務においては更なる成長を見込んでおり、税引き前利益の拡大に注力しています。個人投資家の活動の低下や持続的な低金利という逆風にもかかわらず、2016年通期の利益率<sup>†</sup>は22%でした。今後市場が堅調に推移することを前提として、私たちは2017年までに23~25%の利益率の達成を目指しており、2017年と2018年に予想される米連邦準備制度理事会 (FRB) の利上げと投資家のセンチメントの改善も相まって、この先数年間でウェルス・マネジメント業務は一段と拡大すると考えています。こうした外生的な成長要因を補完するものとして、当社は米国銀行部門の基盤を構築しました。これはお客様の預金高に占める当社のシェアを伸ばすために資金管理商品を十分に取り揃えて提供するほか、質の高い貸出も支えることで、2016年を通じて20%増加した金利収入を更に伸ばすものです。デジタルテクノロジーへの継続的な投資も当社の成長を後押しするでしょう。

<sup>†</sup>利益率は非GAAPベースの財務指標； 純営業収益に占める税引き前利益の比率



常に最新のシステムを導入することにより、当社のファイナンシャル・アドバイザーやお客様が資産管理に欠かせないデジタルツールや分析データを活用できるようにし、また長期的には、完全にデジタル化された取引を重視するお客様のニーズに対応した機能も構築していきます。

## 市場での高い評価

2016年のハイライト

- 株式のセールス&トレーディングにおける収益シェアで首位<sup>1</sup>
- 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<sup>2</sup>
- 世界の株式引受高で第2位<sup>2</sup>
- 世界のIPO案件の引受高で第2位<sup>2</sup>
- マネージド・アカウントにおける運用資産額が8,771億ドルで首位<sup>3</sup>
- 『Barron's』誌の全米トップ100ファイナンシャル・アドバイザーに35人がランクインして首位

モルガン・スタンレーの世界トップクラスの投資銀行業務は、グローバルのリーグテーブルにおいて、M&Aアドバイザー案件取扱高やIPO案件の引受高で常に上位2位内にランクしており、2016年もまた例外ではありませんでした。しかし、不安定な市場と固有のリスクイベントにより多くの発行体が様子見の姿勢を続けたことから、株式引受市場にとっては厳しい一年となりました。2017年はこの市場における案件数も正常化し、当社の高い競争力を生かすことができると期待しています。

セールス&トレーディング業務においては、2015年秋に一本化されたリーダーシップの下、資源や人材、資本およびテクノロジーを最適化することを目標に据え、総合的な業務運営を行っています。株式セールス&トレーディング業務では、通期の純営業収益が3年連続して世界で首位となり、世界各地の市場で引き続き多岐にわたる商品についての専門的な知見をお客様に提供しています。プライム・ブローカレッジ業務においてはお客様との関係を強

化し、フロー・トレーディングにおけるコンテンツ、資本および執行を提供するほか、アジア地域の業務にも投資しています。私たちは収益シェアを伸ばしながら、各地域における主導的立場を維持することを目標としています。一方、債券セールス&トレーディング業務において2015年末に実施した大幅な再構築は、市場に存在する機会に即した形で資本とリソースを配分し、信頼に足り適正な規模のビジネスを運営するという当社の目的に合致しています。これまでのところ好ましい結果に結びついており、2016年においては四半期ベースの純営業収益の平均が少なくとも10億ドル以上という目標を上回りました。今後金利上昇やマクロ市場の活性化、活発な企業活動といった期待が現実となった場合、当社は低下したコストベースを維持しながら、拡大する業界の収益プールから恩恵を受けることができると考えています。

運用資産残高が4,000億ドルを上回る資産運用業務では、多くの資産クラスにおいて世界水準の専門的な知識を生かしています。昨年は同ビジネスにおいて組織再編を行い一元管理としたことでコストの適正化を図り、当社のオリジネーションと販売の両基盤の更なる有効活用を可能にしました。2016年は投資による収益が減少しましたが、運用報酬は安定しており、多くのファンドにおいても力強い投資資金調達を実現したほか、新商品を投入し、経営陣も強化しました。資産運用業務における道筋は、今後ますます安定したものとなると私は確信しており、引き続き中長期的な成長の機会をもたらすとみています。

1 出典：競合他社の業績（決算）レポート

2 出典：トムソン・ロイター

3 出典：Cerulli Associates

モルガン・スタンレーのビジネスは、テクノロジーによって変わりつつあります。今後数年間に私たちが直面する戦略的な課題や事業機会のほぼ全てが、テクノロジーの変化から生じるものとなるでしょう。当社のデータやお客様の資産をサイバー攻撃や不正アクセスから守るために、私たちは常にセキュリティ対策を強化していますが、一方でテク

ロジーにより当社のオペレーションやプロセスを改善でき、リソースをより効率的に活用できると考えています。また、債券業務において急速に進化する電子トレーディングシステムや、ウェルス・マネジメント業務のお客様向けのオンライン取引の改良など、最先端のデジタル・プラットフォームに対するお客様の高い期待に応えるために、テクノロジーへの投資を継続していきます。また、金融業界を一変させるような影響力を持つ新たな技術を絶えず評価し取り入れていかなければなりません。競争優位に向けてテクノロジーを駆使できるものが長期的な勝者となるため、私たちはこうした取り組みを極めて重視しています。

また、経費管理の面にも当社は引き続き注力しており、「プロジェクト・ストリームライン (Project Streamline)」を通じて2017年のコストを10億ドル削減するという目標に向けて順調に進んでいます。2016年通期のほぼ横ばいに留まった純営業収益に対し、人件費以外の費用を大幅に削減し、報酬についても引き続き規律を保ち、営業収益に占める報酬比率について設定した目標値を達成または上回る見通しです。「プロジェクト・ストリームライン」の経費管理の取り組みは現在まで大きな成果を上げており、その対象範囲が広範にわたるため、会社全体で従来よりも経費を意識する企業文化が生まれましました。こうした経費の厳格な管理を継続することで、2017年の費用効率性比率は目標値の74%を達成できると考えています。

当社の業績目標を達成する上で、余剰資本を株主の皆様へ還元することは極めて重要です。2016年の資本還元総額は48億ドルとなり、前年から50%増加しました。当社は、そのビジネスモデルと規模、リスク特性に鑑み、

十分な資本力を保有していると考えています。規制当局の承認が前提となるものの、更なる資本還元の実現は当社が変わらず注力していくことであり、利益拡大のための戦略的な目標を推進することで、株主資本利益率 (ROE)\* は2017年までの目標である9~11%に押し上げられるでしょう。

## 戦略の実行

2016年のハイライト

- ウェルス・マネジメント業務の税引き前利益率<sup>1</sup>は22.4%
- ウェルス・マネジメント業務の顧客資産は2兆1,000億ドル
- 米国銀行部門の資産合計は1,807億ドルに増加
- リソースの削減に対し、債券のセールス&トレーディング業務の四半期ベース営業収益の平均は10億ドル超
- 株式のセールス&トレーディング業務の収益シェアは2015年比197ベースポイント上昇の20.2%<sup>2</sup>
- 会社全体の費用効率性比率<sup>3</sup>は74.5%
- 資本還元は50%増の48億ドル

## 自己資本の更なる強化と流動性の向上

2016年のハイライト

- 普通株式等 Tier 1 (CET1) 自己資本比率 (先進的手法、移行期間中) は2016年度第4四半期現在で16.9%、普通株式による自己資本は685億ドル
- 流動性準備高 (グローバル・ベース) は2016年度第4四半期現在で総額2,023億ドル

\* ROE目標はDVAの影響を除く非GAAPベースの財務指標

<sup>1</sup> 非GAAPベースの財務指標；純営業収益に占める税引き前利益の比率

<sup>2</sup> 出典：競合他社の業績 (決算) レポート

<sup>3</sup> 純営業収益に占める金利以外の総費用の比率

---

## 人材とリーダーシップ

モルガン・スタンレーに今後の成功をもたらすものは、当社の豊富な人材とリーダー、そして私たちが日々の仕事に反映している企業文化と価値観です。一人の人間がこのような規模の会社を動かすことはできませんが、当社にはここ数年の出来事を通じて手腕を磨き、様々な経験を積んだ経営陣がいます。

2016年にコルム・ケレハーをモルガン・スタンレーの社長に任命し、彼は法人・機関投資家向け証券業務およびウェルス・マネジメント業務の両方の指揮にあたっています。ケレハー氏のこれまでのリーダーシップ手腕、そしてモルガン・スタンレーの企業文化を真摯に体現する姿勢に照らせば、この職務を遂行する上でこの上なく適任だと言えるでしょう。彼は当社で最も経験豊富な市場の専門家であり、私にとって真のパートナーです。同氏の社長就任により、私はこれまで以上にビジネスの今後の戦略的な方向性について取り組むことができるようになりました。同氏のリーダーシップのもとでビジネス間の協力体制も一層強化され、彼は私と共に当社のシニアリーダーの育成に力を注いでいます。

当社には、株主の皆様に対して次世代のリーダーを育てる責任があります。これは長い年月を要することですが、私たちはモルガン・スタンレーを将来に向けて導いてくれる人材を引き続き育成していきます。主要ビジネスにおいては、当社を今後数十年間率いていく優れたリーダーを配置しました。テッド・ピックは収益シェアを伸ばしているセールス&トレーディング業務の責任者であり、マーク・アイコンとフランク・ペティガは当社の世界トップクラスの投資銀行業務を率いています。シェリー・オコナーとアンディ・サパースタインは2兆1,000億ドルを上回る顧客資産を運用するウェルス・マネジメント業務の責任者を務め、ダン・シムコウィッツは資産運用業務の責任者として更なる成長に向けて態勢を整えています。ロバート・ルーニーは海外ビジネスの責任者であり、テクノロジー業務も担っています。ジョナサン・ブルーザンは最高財務責任者(CFO)、エリック・グロスマンは最高法務責任者(CLO)、面圭史は最高リスク責任者(CRO)を務めています。私はこの経営陣をはじめその他のシニアリーダーに大きな信頼を置いており、今後に向けて当社は優位な位置にあると言えるでしょう。

---

## 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。

### 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。



## 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4つの企業指針です。

### 顧客を第一に

常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高のサービスを提供する  
顧客の声とニーズに耳を傾ける

### 卓越したアイデアで主導

既成概念を打ち破り成功につなげる  
事実や異なる視点を受け入れ視野を広げる  
常により良いものを追求する

### 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」、「協調性」、「個性」を尊重し評価する

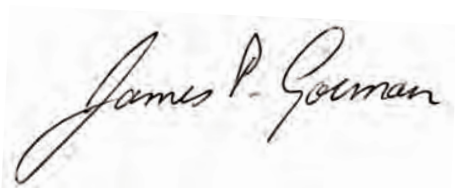
### 還元する

専門知識、時間、金銭を惜しまない  
地域社会や当社の未来に投資する  
次世代を育成する

## 今後に向けて

モルガン・スタンレーには適切なビジネスモデルがあり、私たちを未来へ導く経営陣がいます。私たちは会社全体で戦略的な目標の実行に注力しており、市場における競争力を維持するために必要な投資を続け、持続可能かつ一貫した成長に向けて進んでいきます。また当社には、優秀な人材とお客様を第一にするという企業文化もそろっています。世界各地の5万5,000人に上る社員は私の誇りであり、彼らのたゆみない努力とコミットメントに感謝しています。社員の一人ひとり日々モルガン・スタンレーの価値観を体現し、お客様と当社のために正しい判断をしているのです。

皆様がモルガン・スタンレーを変わずに信頼し、投資してくださっていることに改めて感謝申し上げます。私は当社の明るい未来に大きな期待を持っており、モルガン・スタンレーが株主の皆様にも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。



ジェームス P. ゴーマン

会長 兼 最高経営責任者

2017年4月7日

抜粋財務データ

(1株当たりデータを除き、単位は100万)

損益計算書	2016	2015	2014	2013	2012
収益:					
非金利収益合計	\$ 30,933	\$ 32,062	\$ 32,540	\$ 31,715	\$ 26,383
受取利息	7,016	5,835	5,413	5,209	5,692
支払利息	3,318	2,742	3,678	4,431	5,897
純利息	3,698	3,093	1,735	778	(205)
純収益	34,631	35,155	34,275	32,493	26,178
非金利費用:					
人件費	15,878	16,016	17,824	16,277	15,615
その他	9,905	10,644	12,860	11,658	9,967
非金利費用合計	25,783	26,660	30,684	27,935	25,582
継続事業による税引前利益	8,848	8,495	3,591	4,558	596
法人所得税(ベネフィット)費用	2,726	2,200	(90)	902	(161)
継続事業による税引後利益	6,122	6,295	3,681	3,656	757
非継続事業による税引後利益(損失)	1	(16)	(14)	(43)	(41)
純利益	6,123	6,279	3,667	3,613	716
償還可能非支配持分に帰属する純利益	-	-	-	222	124
償還不能非支配持分に帰属する純利益	144	152	200	459	524
モルガン・スタンレーに帰属する純利益	\$ 5,979	\$ 6,127	\$ 3,467	\$ 2,932	\$ 68
優先株配当等	471	456	315	277	98
普通株主に帰属する利益(損失) <sup>(1)</sup>	\$ 5,508	\$ 5,671	\$ 3,152	\$ 2,655	\$ (30)
モルガン・スタンレーに帰属する金額:					
継続事業による利益	\$ 5,978	\$ 6,143	\$ 3,481	\$ 2,975	\$ 138
非継続事業による利益(損失)	1	(16)	(14)	(43)	(70)
モルガン・スタンレーに帰属する純利益	\$ 5,979	\$ 6,127	\$ 3,467	\$ 2,932	\$ 68

1株当たりデータ	2016	2015	2014	2013	2012
普通株1株当たり利益 (損失) <sup>(2)</sup> :					
継続事業による利益	\$ 2.98	\$ 2.98	\$ 1.65	\$ 1.42	\$ 0.02
非継続事業による利益 (損失)	–	(0.01)	(0.01)	(0.03)	(0.04)
普通株1株当たり利益 (損失)	\$ 2.98	\$ 2.97	\$ 1.64	\$ 1.39	\$ (0.02)
希薄化後の普通株1株当たり利益 (損失) <sup>(2)</sup> :					
継続事業による利益	\$ 2.92	\$ 2.91	\$ 1.61	\$ 1.38	\$ 0.02
非継続事業による利益 (損失)	–	(0.01)	(0.01)	(0.02)	(0.04)
希薄化後の普通株1株当たり利益 (損失)	\$ 2.92	\$ 2.90	\$ 1.60	\$ 1.36	\$ (0.02)
普通株1株当たり簿価 <sup>(3)</sup>	\$ 36.99	\$ 35.24	\$ 33.25	\$ 32.24	\$ 30.70
発行済み普通株式数 (12月31日時点)	1,852	1,920	1,951	1,945	1,974
普通株1株当たり配当	0.70	0.55	0.35	0.20	0.20
平均普通株式数 <sup>(1)</sup> :					
完全希薄化前	1,849	1,909	1,924	1,906	1,886
完全希薄化後	1,887	1,953	1,971	1,957	1,919

## 貸借対照表およびその他の経営データ

トレーディング資産	\$ 262,154	\$ 239,505	\$ 278,117	\$ 301,252	\$ 281,881
貸出金 <sup>(4)</sup>	94,248	85,759	66,577	42,874	29,046
総資産	814,949	787,465	801,510	832,702	780,960
総預金	155,863	156,034	133,544	112,379	83,266
長期借入金	164,775	153,768	152,772	153,575	169,571
モルガン・スタンレーの株主資本	76,050	75,182	70,900	65,921	62,109
普通株主資本	68,530	67,662	64,880	62,701	60,601
株主資本利益率 (普通株式) <sup>(5)</sup>	8.0%	8.5%	4.8%	4.3%	N/M

N/M—Not Meaningful

- 普通株1株当たり損益および希薄化後の普通株1株当たり損益の算出に使用。
- 普通株1株当たり損益および希薄化後の普通株1株当たり損益の算出方法については、モルガン・スタンレーの2016年度Form 10-KのPart II, Item 8に記載されている「consolidated financial statements」の「Note 16」をご参照ください。
- 普通株1株当たり簿価は、株主資本を発行済み普通株式数で割ったものです。
- モルガン・スタンレーの連結貸借対照表のトレーディング資産に含まれるフェアバリューでの貸出金を除き、投資目的貸出金および売却目的貸出金を含みます。(モルガン・スタンレーの2016年度Form 10-KのPart II, Item 8に記載されている「consolidated financial statements」の「Note 7」をご参照ください。)
- 平均普通株主資本利益率の計算は、モルガン・スタンレーに帰属する純利益から優先株式配当を控除したものを平均普通株主資本に対する比率とします。この平均普通株主資本利益率は、当社、投資家およびアナリストが業績を評価するために有効な指標と当社が判断している非GAAPベースの財務指標です。

2016年度の詳しい財務データにつきましては、当社ウェブサイト ([www.morganstanley.com](http://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2016年度英語版アナニュアル・レポートの和訳です。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,

*2016 demonstrated that we have the right business mix, risk profile, and size and scale to drive Morgan Stanley's future success through market cycles. Our financial performance has steadily improved, and we are moving in the right direction. While there is more work to be done to achieve our goals, we approach 2017 with more confidence than at any time over the past 10 years.*

Our long-term strategy of building a diversified business model that combines the engine of a world-class institutional franchise with the ballast of a leading wealth management organization and an investment management business was realized in 2016, as our net revenues were split almost evenly between this engine and ballast. Together with our fortified balance sheet and strong capital levels, this business mix will carry our strategy forward over the next several years.

Our financial performance in 2016 improved over the previous year. On nearly flat net revenues, we grew our pre-tax profit\* by nearly \$1 billion. Our return on equity\* demonstrated progress towards our 2017 target of 9% to 11%, but we need to continue to execute on our strategic initiatives this year to get there. We are well positioned to grow net revenues in 2017, which, on a reduced cost base, should produce greater profitability. That being said, we intend to remain extremely disciplined in our execution, especially with regard to expense management.

While the immediate macro environment is generally more positive in the United States compared to a year ago, we live in uncertain times. In the U.S., the prospects of domestic policy changes are prompting expectations of faster growth and rising interest rates, at least for now, and outweighing concerns about policies that could be more disruptive to international economic flows. As the regulatory landscape for the industry has evolved continuously over the last several years, we have adapted our business model

\* PRE-TAX PROFIT AND ROE ARE NON-GAAP FINANCIAL MEASURES WHICH EXCLUDE DEBT VALUATION ADJUSTMENT

LARRY LETTERA / CAMERA 1



JAMES P. GORMAN  
CHAIRMAN & CEO

and have learned to be nimble in responding to changes. We are confident in our ability to adapt to any further modifications under the new Administration. We continue to make investments in Asia, and we believe that most European economies have bottomed. It goes without saying that political and economic risks continue, and could disrupt this environment.

Our strong culture is a critical ingredient in driving our enduring performance. Our employees are proud to work here, and our culture underpins our focus on serving clients while managing the Firm's resources diligently. We are developing the next generation of leadership, cross-pollinating key executives throughout our major businesses to create a greater focus on collaboration and

delivering the entire Firm for the benefit of our clients. Whatever uncertainties may manifest in the macro environment, the culture and talent in the Firm make us confident about our position and our ability to deliver higher performance in the years to come.

## EXECUTING OUR STRATEGIC PRIORITIES AND GENERATING HIGHER RETURNS

As we do each year, the Board of Directors and executive management have evaluated our strategy and refined our goals and priorities to ensure we are working for the long-term benefit of our shareholders. We articulate this strategy and vision at the beginning of each year and report our progress against them so that our shareholders can hold us accountable. As we work towards achieving sustained higher returns, let me review our performance and priorities going forward.

Our Wealth Management business is poised for further growth, and we are focused on increasing our pre-tax earnings. In 2016 our full-year profit margin<sup>†</sup> was 22%, despite headwinds from muted retail investor engagement and sustained low interest rates. Assuming constructive markets, we have targeted a profit margin of 23% to 25% by 2017. The expected rate increases in 2017 and 2018 by the Federal Reserve, combined with a more positive investor sentiment, lead us to believe there is real upside to this business over the next several years. Complementing these exogenous growth drivers, we have built our U.S. bank infrastructure to offer a robust suite of cash management products to attract a greater share of client deposits and support high-quality lending to drive Firm interest income growth, which increased 20% over

<sup>†</sup> PROFIT MARGIN IS A NON-GAAP FINANCIAL MEASURE; PROFIT BEFORE TAX AS A PERCENTAGE OF NET REVENUES



the course of 2016. Our ongoing investments in digital technology also support growth. We continually modernize our systems to provide our financial advisors and clients with access to the digital tools and analytics they need to manage their assets and wealth, and to build over time the capability to service individuals who are more focused on a full digital relationship.

---

## WINNING IN THE MARKETPLACE

### 2016 HIGHLIGHTS

- No. 1 in Equity Sales & Trading revenue wallet share<sup>1</sup>
  - No. 2 Advisor on global announced mergers and acquisitions<sup>2</sup>
  - No. 2 Underwriter of global equity offerings<sup>2</sup>
  - No. 2 Underwriter of global initial public offerings<sup>2</sup>
  - No. 1 in managed accounts, with \$877.1 billion in assets<sup>3</sup>
  - No. 1 in Barron's Top 100 Financial Advisors, with 35 listings
- 

Our world-class Investment Banking franchise consistently ranks in the top two of the global league tables in advising on mergers and acquisitions and underwriting initial public offerings, and 2016 was no exception. However, the year was challenging for the equity underwriting market, since volatility and idiosyncratic risk events kept many would-be issuers on the sidelines. We are optimistic that this market will see a normalization of volumes in 2017, allowing us to capitalize on our strong competitive position.

We unified our Sales & Trading franchise under one leadership team in the fall of 2015, and now are managing Sales & Trading holistically, aiming to optimize resources, talent, capital and technology. Our Equity Sales & Trading business finished the year No. 1 globally in net revenues for the third year in a row, continuing

to offer clients expertise across a broad range of products in markets worldwide. We are deepening our relationships in Prime Brokerage, providing content, capital and execution in flow trading, and investing in our Asia franchise. Our goal is to maintain leadership across regions while profitably growing wallet share. The meaningful restructuring of our Fixed Income Sales & Trading business made at the end of 2015 was consistent with our objective to have a credible and critically sized business with capital and resources appropriate to the market opportunities. The results so far have been encouraging, and in 2016 we exceeded our goal of average quarterly net revenues of at least \$1 billion. Should the expectations of rising interest rates, more active macro markets and vibrant corporate activity play out, we expect to participate in the growing revenue pool while maintaining our lower cost base.

Our Investment Management business, with over \$400 billion in assets under management, has world-class expertise across a number of asset classes. Throughout the year, we undertook an organizational realignment to unify the business, rationalize costs and take better advantage of the Firm's distribution and origination platforms. While we experienced lower revenue from investments in 2016, our management fees were stable and we demonstrated strong momentum in fundraising across a number of funds, launched new products, and strengthened the management team. I am confident that the business will move forward on a more stable footing, and we will continue to see opportunities for growth in the medium to long term.

<sup>1</sup> SOURCE: COMPETITOR EARNINGS REPORTS

<sup>2</sup> SOURCE: THOMSON REUTERS

<sup>3</sup> SOURCE: CERULLI ASSOCIATES

Technology continues to reshape our business. Over the next few years, the strategic challenges and opportunities we will face will almost all derive from technological change. We are continually strengthening our defenses to protect our data and our client assets from cybertheft and

unauthorized access. We expect to take advantage of technology to improve our operations and processes, making us more efficient in how we use resources. And we will continue to invest in technology to meet the increasing expectations of our clients for state-of-the-art digital platforms — whether it is the rapidly evolving electronic trading systems in our Fixed Income business or the enhanced online experience offered to our Wealth Management clients. We must constantly evaluate and embrace emerging technologies that have the power to transform the financial industry landscape. Long-term winners will be those able to adapt and use technology to their competitive benefit, and we are deeply focused on these efforts.

On the expense side, we remain vigilant and are on course to deliver our targeted \$1 billion of cost reductions in 2017 through Project Streamline. On relatively flat annual net revenues in 2016, we reduced non-compensation expenses significantly. We also continued to exercise discipline on compensation and will continue to meet or exceed the targets we have set for compensation as a percentage of revenue. Project Streamline's expense initiatives have yielded meaningful results to date and their broad-based nature has created a more expense-focused culture across the Firm. We expect to achieve our 2017 expense efficiency ratio target of 74% based on this continued discipline in managing our expenses.

---

## EXECUTING OUR STRATEGY

### 2016 HIGHLIGHTS

- 22.4% pre-tax margin<sup>1</sup> in Wealth Management
- \$2.1 trillion in Wealth Management client assets
- Combined U.S. bank subsidiary assets increased to \$180.7 billion
- Average quarterly revenue in excess of \$1 billion in Fixed Income Sales & Trading with reduced resources
- Equity Sales & Trading revenue wallet share of 20.2% increased 197 bps over 2015<sup>2</sup>
- 74.5% firmwide expense efficiency ratio<sup>3</sup>
- 50% increase in return of capital to \$4.8 billion

## FORTIFYING CAPITAL AND ENHANCING LIQUIDITY

### 2016 HIGHLIGHTS

- Common equity tier 1 capital ratio advanced (transitional) of 16.9% as of 4Q 2016, with \$68.5 billion in common equity
  - \$202.3 billion global liquidity reserve as of 4Q 2016
- 

Critical to meeting our performance goals is returning excess capital to shareholders. Our total capital return in 2016 was \$4.8 billion, an increase of 50% from the prior year. We believe we are sufficiently capitalized for our business mix, size and risk profile. Significant return of capital, subject to regulatory approval, will remain our focus, and combined with our strategic initiatives to grow profits, should drive our return on equity\* to the 9% to 11% range we have targeted by 2017.

\* ROE TARGET IS A NON-GAAP FINANCIAL MEASURE WHICH EXCLUDES DEBT VALUATION ADJUSTMENT  
 1 NON-GAAP FINANCIAL MEASURE; PROFIT BEFORE TAX AS A PERCENTAGE OF NET REVENUES  
 2 SOURCE: COMPETITOR EARNINGS REPORTS  
 3 TOTAL NON-INTEREST EXPENSE AS A PERCENTAGE OF NET REVENUES

---

## TALENT AND LEADERSHIP

Our future success will spring from the deep bench of talent and leadership at this Firm and the culture and values we bring to work every day. It takes much more than one person to run a firm of this size, and we have a wealth of very senior and experienced executives, battle-hardened by the events of recent years.

In 2016 we elevated Colm Kelleher to President of Morgan Stanley, leading both Institutional Securities and Wealth Management. He is uniquely equipped to take on this responsibility given his leadership and commitment to our culture. He is the most experienced markets professional in our Firm and a true partner to me. His elevation to President has freed me to focus more on the future strategic direction of the business. Under his leadership, we are advancing collaboration across all of our businesses, and he is working closely with me to further develop our senior talent.

We have an obligation to our shareholders to develop the next generation of leaders, something that takes many years to do. We will continue to develop and nurture the talent required to guide us forward. Across our key business areas, we have put in place strong leaders to carry forward this Firm over the next decade. Ted Pick is leading our Sales & Trading franchise where we are growing wallet share. Mark Eichorn and Franck Petitgas are leading our world-class investment banking businesses. Shelley O'Connor and Andy Saperstein are leading our wealth management franchise, which manages over \$2.1 trillion in assets for clients. Dan Simkowitz is leading our investment management business and positioning it for growth. Robert Rooney heads our international businesses and has added Technology to his responsibilities. Jonathan Pruzan serves as our Chief Financial Officer, Eric Grossman as our Chief Legal Officer, and Keishi Hotsuki as our Chief Risk Officer. I have great confidence in this team and other senior leaders, and we are well positioned for the years ahead.

---

## 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.

---

## 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 four core values:

### PUTTING CLIENTS FIRST

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

### LEADING WITH EXCEPTIONAL IDEAS

Win by breaking new ground. Let the facts and different points of view broaden your perspective. Be vigilant about what we can do better.

### DOING THE RIGHT THING

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

### GIVING BACK

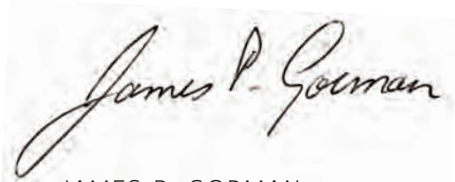
Be generous with your expertise, your time and your money. Invest in the future of our communities and our Firm. Mentor our next generation.

---

## LOOKING AHEAD

We have the right business model in place and the leadership team to guide us forward. Across the Firm we are focused on executing our strategic goals successfully. We will continue to make the investments required to be competitive in the marketplace so that we generate consistent and sustainable growth. We have a talented workforce and a culture that focuses on delivering for our clients. I am proud of our 55,000 employees and want to thank them for their hard work and commitment. They live our values every day, making the right decisions on behalf of our clients and the Firm.

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



JAMES P. GORMAN

CHAIRMAN AND CHIEF EXECUTIVE OFFICER

APRIL 7, 2017

## SELECTED FINANCIAL DATA

(in millions, except per share data)

Income Statement Data	2016	2015	2014	2013	2012
Revenues:					
Total non-interest revenues	\$ 30,933	\$ 32,062	\$ 32,540	\$ 31,715	\$ 26,383
Interest income	7,016	5,835	5,413	5,209	5,692
Interest expense	3,318	2,742	3,678	4,431	5,897
Net interest	3,698	3,093	1,735	778	(205)
Net revenues	34,631	35,155	34,275	32,493	26,178
Non-interest expenses:					
Compensation and benefits	15,878	16,016	17,824	16,277	15,615
Other	9,905	10,644	12,860	11,658	9,967
Total non-interest expenses	25,783	26,660	30,684	27,935	25,582
Income from continuing operations before income taxes	8,848	8,495	3,591	4,558	596
Provision for (benefit from) income taxes	2,726	2,200	(90)	902	(161)
Income from continuing operations	6,122	6,295	3,681	3,656	757
Income (loss) from discontinued operations, net of income taxes	1	(16)	(14)	(43)	(41)
Net income	6,123	6,279	3,667	3,613	716
Net income applicable to redeemable noncontrolling interests	–	–	–	222	124
Net income applicable to nonredeemable noncontrolling interests	144	152	200	459	524
Net income applicable to Morgan Stanley	\$ 5,979	\$ 6,127	\$ 3,467	\$ 2,932	\$ 68
Preferred stock dividends and other	471	456	315	277	98
Earnings (loss) applicable to Morgan Stanley common shareholders <sup>(1)</sup>	\$ 5,508	\$ 5,671	\$ 3,152	\$ 2,655	\$ (30)
Amounts applicable to Morgan Stanley:					
Income from continuing operations	\$ 5,978	\$ 6,143	\$ 3,481	\$ 2,975	\$ 138
Income (loss) from discontinued operations	1	(16)	(14)	(43)	(70)
Net income applicable to Morgan Stanley	\$ 5,979	\$ 6,127	\$ 3,467	\$ 2,932	\$ 68



Per Share Data	2016	2015	2014	2013	2012
Earnings (loss) per basic common share <sup>(2)</sup> :					
Income from continuing operations	\$ 2.98	\$ 2.98	\$ 1.65	\$ 1.42	\$ 0.02
Income (loss) from discontinued operations	–	(0.01)	(0.01)	(0.03)	(0.04)
Earnings (loss) per basic common share	\$ 2.98	\$ 2.97	\$ 1.64	\$ 1.39	\$ (0.02)
Earnings (loss) per diluted common share <sup>(2)</sup> :					
Income from continuing operations	\$ 2.92	\$ 2.91	\$ 1.61	\$ 1.38	\$ 0.02
Income (loss) from discontinued operations	–	(0.01)	(0.01)	(0.02)	(0.04)
Earnings (loss) per diluted common share	\$ 2.92	\$ 2.90	\$ 1.60	\$ 1.36	\$ (0.02)
Book value per common share <sup>(3)</sup>	\$ 36.99	\$ 35.24	\$ 33.25	\$ 32.24	\$ 30.70
Common shares outstanding at December 31 <sup>st</sup>	1,852	1,920	1,951	1,945	1,974
Dividends declared per common share	0.70	0.55	0.35	0.20	0.20
Average common shares outstanding <sup>(3)</sup> :					
Basic	1,849	1,909	1,924	1,906	1,886
Diluted	1,887	1,953	1,971	1,957	1,919
<b>Balance Sheet and Other Operating Data</b>					
Trading assets	\$ 262,154	\$ 239,505	\$ 278,117	\$ 301,252	\$ 281,881
Loans <sup>(4)</sup>	94,248	85,759	66,577	42,874	29,046
Total assets	814,949	787,465	801,510	832,702	780,960
Total deposits	155,863	156,034	133,544	112,379	83,266
Long-term borrowings	164,775	153,768	152,772	153,575	169,571
Morgan Stanley shareholders' equity	76,050	75,182	70,900	65,921	62,109
Common shareholders' equity	68,530	67,662	64,880	62,701	60,601
Return on average common equity <sup>(5)</sup>	8.0%	8.5%	4.8%	4.3%	N/M

N/M—Not Meaningful

(1) Amounts shown are used to calculate earnings (loss) per basic and diluted common share.

(2) For the calculation of basic and diluted earnings (loss) per common share, see Note 16 to the consolidated financial statements in Part II, Item 8.

(3) Book value per common share equals common shareholders' equity divided by common shares outstanding.

(4) Amounts include loans held for investment and loans held for sale but exclude loans at fair value, which are included in Trading assets in the consolidated balance sheets (see Note 7 to the consolidated financial statements in Part II, Item 8).

(5) The calculation of return on average common equity equals net income applicable to Morgan Stanley less preferred dividends as a percentage of average common equity. The return on average common equity is a non-generally accepted accounting principle financial measure that the Firm considers to be a useful measure to the Firm, investors and analysts to assess operating performance.

Morgan Stanley  
1585 Broadway  
New York, NY 10036-8293  
(212) 761-4000  
[www.morganstanley.com](http://www.morganstanley.com)

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](http://www.morganstanley.co.jp)