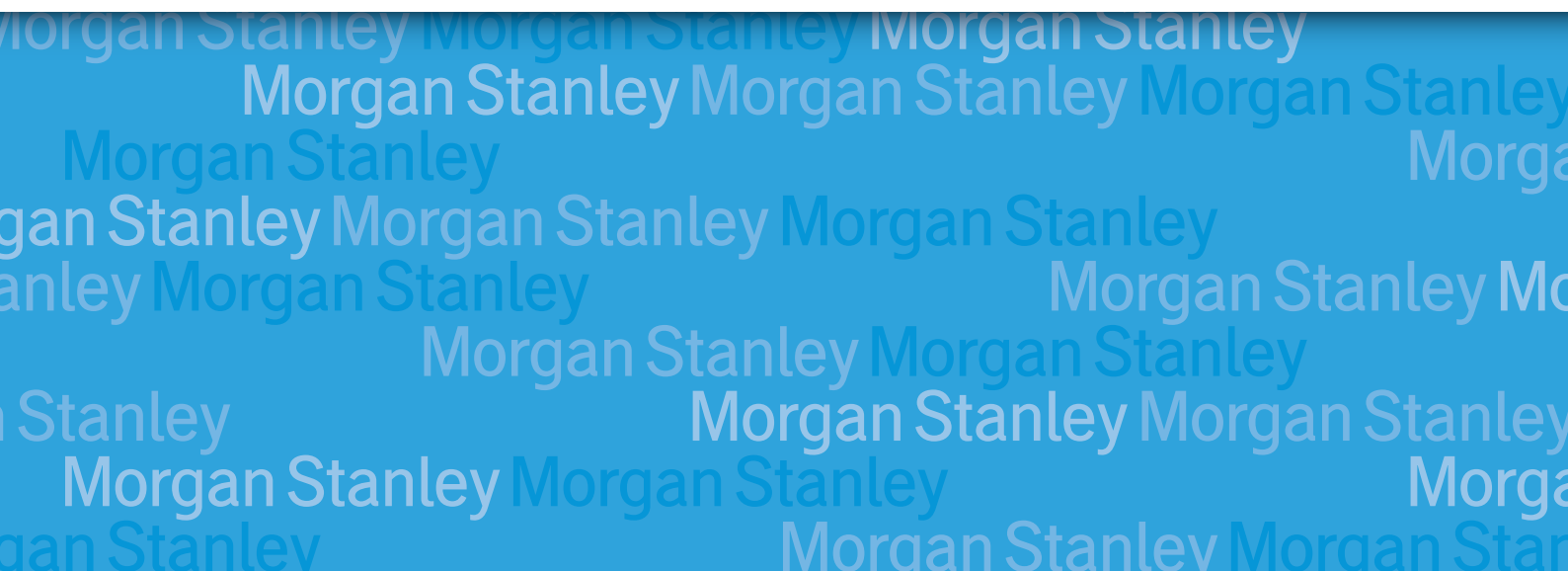


Morgan Stanley Annual Report 2014

モルガン・スタンレー 2014年度 アニュアル・レポート



MORGAN STANLEY ANNUAL REPORT 2014
モルガン・スタンレー 2014 年度アニュアル・レポート

TABLE OF CONTENTS

株主の皆様へ	2
戦略的プランの強みと株主還元の実現	2
今後に向けて	6
抜粋財務データ	8
Letter to Shareholders	10
Realizing the Benefits of Strategic Initiatives and the Path to Higher Returns	10
Looking Ahead	14
Selected Financial Data	16

株主の皆様へ

2014年は、現経営陣による体制に移行して5年目を終えた節目の年でした。当社のこれまでの歩みとこの先の道筋を考えるには、今がまたとない機会だと言えるでしょう。私たちはこの5年間、今日の経営および規制環境に合致した体制作りに取り組み、著しい成果を上げました。金融危機に伴う困難から抜け出し、数年間にわたるビジネスモデルの変革を完了した今、当社の業績はより一層安定し、財務内容はより堅固なものとなりました。

この節目にあたって、株主の皆様へ宛てた本年の手紙においては、単に昨年一年間を振り返るというよりも、これからの5年に向けて当社が推進する戦略について述べたいと思います。2014年は当社の戦略的な決断が実を結び始めていることを示しました。今後の5年間は、お客様や当社の企業文化および人材にこれまで以上に重点を置き、当社が過去最高水準の事業を展開するべく、注力していく時期となります。

戦略的プランの強みと株主還元の拡大を実現

モルガン・スタンレーのビジネスモデルは、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(投資銀行業務およびセールス&トレーディング業務)に、業界屈指のウェルス・マネジメント事業と、堅固でかつ成長を見せている資産運用業務を組み合わせた多角的なものです。このバランスのとれた一連のビジネスの組み合わせは、景気循環の中で互いに補完し合い、政府、法人・機関投資家および個人をはじめとする様々なお客様にサービスを提供することができます。ここに、確固たる企業文化と強化されたリスク管理体制、また、堅固なバランスシートおよび持続的な資本水準が加わることで、当社は安定した収益と株主還元の増大を実現でき、かつ新しい規制の枠組みにも適合したビジネスモデルを構築しました。

LARRY LETTERA / CAMERA 1



ジェームス P. ゴーマン
会長 兼 最高経営責任者

昨年のこうした体制作りにおける進展を経て、この先には資本コストを上回るリターンに結びつく事業機会や注目すべき分野が数多く広がっています。私たちは毎年年初に行っているように、2015年についても具体的な目標を策定しました。当社が持続的かつより高い収益の実現を目指す上で、これらの指標は投資家がモルガン・スタンレーを評価する判断材料となり、また、私たちはそれらの指標に対して説明責任を持つことになるのです。

当社のウェルス・マネジメント業務においては、利益率を更に改善することにより、業績は引き続き拡大すると考えています。2014年通期の利益率は前年の18%から20%に上昇しましたが、2015年は更なる伸びを目指しており、年末までに22～25%の利益率を達成できる明確な道筋が見えています。昨年は、当社の顧客預り資産が2兆ドルに達し、手数料ベースのマネージド・アカウントが選好される傾向が続きました。こうした

傾向は、当社の投資アドバイザーに基づくモデルの強みを引き出すものであり、概して顧客との関係を深め、より安定した収益をもたらします。

また、長期的には、富裕層および超富裕層顧客に焦点を合わせることが利益につながると考えています。彼らの資産運用計画と投資要件は多岐にわたり複雑ですが、それこそがモルガン・スタンレーの強みと合致するものです。

収益拡大に向けて重要なもう一つの要因は、ウェルス・マネジメント業務と法人・機関投資家向け業務の両ビジネスにおいて米国銀行部門の戦略を引き続き実行することです。当社の拡大する預金基盤を活用することで、2016年末までには両ビジネスを合わせた米国銀行部門の資産を、2014年末の1,510億ドルから1,800億ドルまで拡大させることを目標としています。

2015年の戦略プラン

- | | |
|--|---------------------|
| 1 利益率の更なる改善によるウェルス・マネジメント業務の継続的な業績拡大 | 4 資本調達コスト低下の追い風を捉える |
| 2 ウェルス・マネジメント業務と法人・機関投資家向け業務において米国銀行部門の戦略を継続して遂行 | 5 コスト管理に継続して注力 |
| 3 債券・コモディティの株主資本利益率(ROE)改善 | 6 株主への資本還元の着実な拡大 |

この預金基盤により、法人・機関投資家向け業務においては、リレーションシップ貸出やイベントファイナンスなどの幅広い企業向け融資を通じて、お客様を支援することができます。一方、ウェルス・マネジメント業務では、当社の有する大規模な顧客基盤にまだ開拓の余地があることから、貸出を引き続き安定的に伸ばす大きな可能性を見込んでいます。実店舗で展開された従来型のビジネスやその顧客基盤、そのために必要なインフラ投資等が過去のものとなるなか、貸出商品の利益率の向上はとりわけ大きいと言えるでしょう。

市場での高い評価

2014年のハイライト

第1位 『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31人がランクイン

マネージド・アカウントにおける運用資産が7,830億ドル¹

株式のセールス&トレーディングにおける収益シェア²

世界のIPO案件の引受高³

第2位 世界の公表および完了ベースのM&Aアドバイザー案件取扱高³

世界の株式引受高³

第4位 米ドル建て投資適格債の引受高³

当社はまた、より広範な資金管理ソリューションを開発しており、お客様の預金を更に呼び込めると考えています。顧客基盤の規模に照らせば、たとえ顧客預金額におけるシェアの上昇が小幅であったとしてもその影響は大きく、貸出の継続的かつ堅実な伸びに寄与することになります。米国銀行部門の戦略に基づいたこのような事業機会は、今後数年間で加速度的に成果をもたらすことができるはずで

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3位内にランクしており、2014年もまた例外ではありませんでした。株式セールス&トレーディング業務では、当社の収益シェアが昨年世界で首位となり、世界各地の市場で多岐にわたる商品を通じて専門的な知見を提供しています。こうした主導的立場と存在感により、当社は上向く景気からの恩恵を受け、市場シェアを拡大できる態勢を整えています。

私たちはこの数年間、業界に構造的な影響を与えた規制の変化を踏まえ、債券・コモディティのセールス&トレーディング業務の規模を含めた抜本的な見直しに取り組んでまいりました。また、この一年は景気循環から生じる問題も引き続き金融セクター全般の業績に影響を及ぼしました。そうしたなかでモルガン・スタンレーが対処すべき問題は、「いかに当社の債券業務を、効率的かつ有益に資本を活用しながら顧客サービスを行う上で適正な規模にするか」というものでした。そのため当社では、同ビジネスで多岐にわたる商品とサービスをお客様に提供しながら、自己資本コストを上回る水準まで利益を引き上げるため、3つの要素からなるプランを実行しています。

戦略の実行

2014年のハイライト

- 2014年のウェルス・マネジメント業務の税引き前利益率⁴は20%
- ウェルス・マネジメント業務の顧客資産は6%増の2兆ドル
- 米国銀行部門の資産合計は21%増の1,510億ドル
- 債券のリスク加重資産⁵は2011年度第3四半期から2014年度第4四半期にかけて49%減少

まず一つ目は、現物の石油商品に対するエクスポージャーを引き下げることにより、コモディティ業務を最適化することです。このため当社は世界の石油取引事業を売却する計画で、昨年既にトランスモンターニュ社 (TransMontaigne) を売却しています。次に、債券業務全体でリソースの一元管理を行い、経費、テクノロジー、資本、バランスシートにかかる資源を部門内で戦略的に配分できるようにしています。そして3点目は、リスク加重資産 (RWA) を引き続き削減することであり、2015年末に1,800億ドル未満にするという目標に向けて順調に進んでいます。実際、貸出を除く2014年末時点の RWA は、2011年の3,700億ドルから1,880億ドルへと50%近く減少しています。このような施策により、当社の顧客向けビジネスは、規制環境に則したものでありながらより資本効率が高まり、資本コストを上回る利益を上げることができるのです。

資産運用業務においては、専門家が運用する投資可能資産の長期的な成長トレンドを活用していきます。当社の顧客預り・管理資産は昨年7%増加しており、商品の拡充と販売力の強化を行い堅調な運用実績を維持することで、運用資産の更なる拡大に注力しています。これによって、世界中の投資家から着実に資金を呼び込み、株主資本利益率を向上できると考えています。

私たちはまた、すべてのビジネスの収益拡大に加え、経費ベースの引き下げからも恩恵を受けるでしょう。2014年には、安定した経営基盤を反映し、前年からの繰延金負担を減らすなど繰延報酬制度に対する戦略的な変更を実施しました。これにより、収益が拡大する環境では営業レバレッジが生じ、収益が低迷する環境では、債務の減少が見込めます。また、各事業部門の報酬比率の目標値を明確にし、当社全体の目標経費率を設定しました。さらに、モルガン・スタンレーの事業構成とバランスシートの改善が市場に認識されたことにより、当社の債券スプレッドは過去数年間で大幅に縮小しています。こうした背景のなか、過去のより割高な債務の借り換えを実行しているため、当社の資金調達コストは低下し、将来に向けて追い風となっています。

当社は昨年、自社株買いプログラムと配当を2倍に拡大し、先月には、31億ドルの自社株買いと増配について米連邦準備制度理事会 (FRB) から承認を受けました。私たちは、今後も株主の皆様は長期にわたって堅実に資本を還元するべく、当局の承認を前提に、自社株買いを進め配当を拡大していく一方、より安定したビジネスから見込まれる増収増益により、更なるリターン拡大を目指します。こうした長期的な株主還元の向上にあたっては、より一貫して堅実な業績と堅固な自己資本比率、そして今日の規制の枠組みに沿った戦略が重要であると考えています。

自己資本の更なる強化と流動性の向上

2014年ハイライト

- 普通株式等 Tier1 (CET1) 自己資本比率 (先進的手法、移行期間中) が2014年度第4四半期現在で12.6%に上昇、普通株式による自己資本は650億ドル
- 流動性準備高 (グローバル・ベース) は2014年度第4四半期現在で総額1,930億ドル

4. 非GAAPベースの財務指標 5. バゼルIII先進的手法の最終規則に基づいて算出したリスク加重資産 (RWA)

今後に向けて

この5年間で業界に起きた規制環境の変化は、それ以前の50年間で比較しても激しく目まぐるしいものでした。こうした変化に適応していくということは、実に膨大な時間とリソースを要するものです。

モルガン・スタンレーでは既に、新たな規制の枠組みに一連のビジネスを適合させており、将来に向けて優位な位置にあります。私たちのフォーカスは今や、市場シェアの拡大と利益の増加、リターンの上昇にあります。当社のビジネスには、お客様へのより良い助言や取引を行うための態勢がこれまで以上に整っており、金融機関が厳格に規制されている状況においても、私たちの成功への道筋ははっきりと見えています。

適切なビジネスモデルを整えたモルガン・スタンレーにあって、その成功のカギを握っているのは当社の社員です。優れた人材だけでなく、強い企業文化もまた、顧客サービスと適正なリスクテイクを重視する当社の姿勢を常に確固たるものにしています。この企業文化の強さこそが、過去5年間の困難な局面を支えてきたと言えるでしょう。ビジネスが大幅に見直されるなかでも、モルガン・スタンレーの社員はお客様に最良のサービスを提供することに専念してきました。これからも、すべての業務を行う上で、私たちの価値観に忠実であり続けることに変わりはありません。お客様を第一とし、リスクを厳正に評価することを重んじるという強く一貫した文化は、ビジネスを継続して成功するための重要な要素となります。リスクを取るということは当社のビジネスにおいて根幹を成すもので、マーケットメイク、仲介業務、資本調達に関する助言、また資金運用において当社はリスクを取っています。当社には、こうしたリスクが妥当で、管理され得る適正な規模であることを確認するためのシステムが整っていますが、これを補完し強化するのは、企業文化なのです。

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。

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

モルガン・スタンレーの企業文化に社員は後押しされ、その価値観は彼らの行動の礎となります。当社は常に「お客様を第一」とし、「卓越したアイデアで主導」し、「正しい行動」をとり、得たものを「還元する」という姿勢を貫いています。こうした姿勢は、当社のこれまでの歴史においても、またこれからの未来に向けても変わらず尊重されるものです。日々、こうした価値観を体現し、卓越性という伝統を尊重している世界各地の5万6,000人に上る社員一人ひとりの努力とコミットメントを、私は誇りに思います。

皆様がモルガン・スタンレーに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を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。



会長 兼 最高経営責任者

ジェームス P. ゴーマン

2015年4月2日

抜粋財務データ

(1株当たりデータを除き、単位は100万ドル)

損益計算書:	2014	2013	2012	2011	2010
収益:					
非金利収益合計	\$ 32,540	\$ 31,715	\$ 26,383	\$ 31,953	\$ 30,407
受取利息	5,413	5,209	5,692	7,234	7,288
支払利息	3,678	4,431	5,897	6,883	6,394
純利息	1,735	778	(205)	351	894
純収益	34,275	32,493	26,178	32,304	31,301
非金利費用:					
人件費	17,824	16,277	15,615	16,325	15,860
その他	12,860	11,658	9,967	9,792	9,154
非金利費用合計	30,684	27,935	25,582	26,117	25,014
継続事業による税引前利益	3,591	4,558	596	6,187	6,287
法人所得税(ベネフィット)費用	(90)	902	(161)	1,491	823
継続事業による税引後利益	3,681	3,656	757	4,696	5,464
非継続事業 ⁽¹⁾ :					
非継続事業による税引前利益(損失)	(19)	(72)	(48)	(170)	600
法人所得税(ベネフィット)費用	(5)	(29)	(7)	(119)	362
非継続事業による税引後利益(損失)	(14)	(43)	(41)	(51)	238
純利益	3,667	3,613	716	4,645	5,702
償還可能非支配持分に帰属する純利益 ⁽²⁾	—	222	124	—	—
償還不能非支配持分に帰属する純利益 ⁽²⁾	200	459	524	535	999
モルガン・スタンレーに帰属する純利益	\$ 3,467	\$ 2,932	\$ 68	\$ 4,110	\$ 4,703
優先株配当等	315	277	98	2,043	1,109
普通株主に帰属する利益(損失) ⁽³⁾	\$ 3,152	\$ 2,655	\$ (30)	\$ 2,067	\$ 3,594
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	\$ 3,481	\$ 2,975	\$ 138	\$ 4,168	\$ 4,478
非継続事業による利益(損失)	(14)	(43)	(70)	(58)	225
モルガン・スタンレーに帰属する純利益	\$ 3,467	\$ 2,932	\$ 68	\$ 4,110	\$ 4,703

1株当たりデータ:	2014	2013	2012	2011	2010
普通株1株当たり利益 (損失) ⁽⁴⁾ :					
継続事業による利益	\$ 1.65	\$ 1.42	\$ 0.02	\$ 1.28	\$ 2.49
非継続事業による利益 (損失)	(0.01)	(0.03)	(0.04)	(0.03)	0.15
普通株1株当たり利益 (損失)	\$ 1.64	\$ 1.39	\$ (0.02)	\$ 1.25	\$ 2.64
希薄化後の普通株1株当たり利益 (損失) ⁽⁴⁾ :					
継続事業による利益	\$ 1.61	\$ 1.38	\$ 0.02	\$ 1.27	\$ 2.45
非継続事業による利益 (損失)	(0.01)	(0.02)	(0.04)	(0.04)	0.18
希薄化後の普通株1株当たり利益 (損失)	\$ 1.60	\$ 1.36	\$ (0.02)	\$ 1.23	\$ 2.63
普通株1株当たり簿価 ⁽⁵⁾	\$ 33.25	\$ 32.24	\$ 30.70	\$ 31.42	\$ 31.49
普通株1株当たり配当	0.35	0.20	0.20	0.20	0.20
平均普通株式数 ⁽³⁾ :					
完全希薄化前	1,923,805,397	1,905,823,882	1,885,774,276	1,654,708,640	1,361,670,938
完全希薄化後	1,970,535,560	1,956,519,738	1,918,811,270	1,675,271,669	1,411,268,971

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	\$ 256,801	\$ 280,744	\$ 267,603	\$ 275,353	\$ 306,746
貸出金 ⁽⁶⁾	66,577	42,874	29,046	15,369	10,576
総資産	801,510	832,702	780,960	749,898	807,698
総預金	133,544	112,379	83,266	65,662	63,812
長期借入金	152,772	153,575	169,571	184,234	192,457
モルガン・スタンレーの株主資本	70,900	65,921	62,109	62,049	57,211
株主資本利益率 (普通株式) ⁽⁷⁾	4.8%	4.3%	N/M	3.8%	9.0%

N/M—Not Meaningful.

- (1) 非継続事業の過去のデータは再計算されています。非継続事業に関する情報は、モルガン・スタンレーの2014年度 Form 10-K のItem 8に記載されている「consolidated financial statements」の「Note 1」をご参照ください。
- (2) モルガン・スタンレーとシティグループとの証券合併会社 (ウェルス・マネジメント事業における合併会社) の株式取得 (2013年6月28日以降100%、2012年9月17日以降65%、2009年5月31日以降51%) を含みます。(モルガン・スタンレーの2014年度 Form 10-K のItem 8に記載されている「consolidated financial statements」の「Note 3」をご参照ください。)
- (3) 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。
- (4) 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2014年度 Form 10-K のItem 8に記載されている「consolidated financial statements」の「Note 16」をご参照ください。
- (5) 普通株1株当たり簿価は、株主資本 (2014年12月31日時点の648.80億ドル、2013年12月31日時点の627.01億ドル、2012年12月31日時点の606.01億ドル、2011年12月31日時点の605.41億ドル、2010年12月31日時点の476.14億ドル) を、発行済み普通株式数 (2014年12月31日時点の19.51億株、2013年12月31日時点の19.45億株、2012年12月31日時点の19.74億株、2011年12月31日時点の19.27億株、2010年12月31日時点の15.12億株) で割ったものです。
- (6) モルガン・スタンレーの「Consolidated Statements of Financial Condition」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く、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2014年度 Form 10-K のItem 8に記載されている「consolidated financial statements」の「Note 8」をご参照ください。)
- (7) 株主資本利益率 (普通株式) の計算には、モルガン・スタンレーに帰属する純利益から優先配当を除いたものを用いています。この株主資本利益率 (普通株式) は米国の一般会計原則ではなく、モルガン・スタンレーが同社および投資家が業績を評価する際に有効と考え開示している指標です。

2014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) 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2014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,

The close of 2014 marked five years for this management team and is an excellent opportunity to reflect on where we have been and where we are headed. These five years have seen significant progress in reshaping Morgan Stanley for the operating and regulatory environments we live in today. We have put the difficulties of the financial crisis largely behind us, and completed a multi-year transformation of our business mix that has led to improved earnings consistency and balance sheet strength.

Rather than take the approach of a typical annual letter to shareholders and simply recount the preceding year, I would like to use this letter to focus on our strategy for the next five years. 2014 demonstrated that the strategic decisions we made are beginning to bear fruit. The next five years will be about enabling this Firm to operate at its historical best-in-class level through a rigorous focus on clients, culture and talent.

**REALIZING THE BENEFITS OF STRATEGIC INITIATIVES
AND THE PATH TO HIGHER RETURNS**

Our diversified business model combines a world-class institutional franchise—our investment banking and institutional sales and trading businesses—with a leading wealth management organization and a strong and growing investment management business. This is a balanced set of businesses that complement each other through business cycles, and serve a wide-ranging set of clients including governments, institutions and individuals. With a strong culture, an enhanced risk management framework, and a fortified balance sheet with durable capital levels, we have built a model that can deliver consistent earnings and higher shareholder returns and is fully aligned with the new regulatory framework.

LARRY LETTERA / CAMERA 1



JAMES P. GORMAN
CHAIRMAN & CEO

2014 demonstrated progress on that path, and looking forward, we see a number of opportunities and areas of focus that will lead to returns in excess of our cost of capital. As we do at the beginning of each year, we have laid out specific milestones for 2015, so that investors can measure us and hold us accountable as we work toward sustained and higher returns.

In our Wealth Management business, we see ongoing upside through additional margin improvement. In 2014, the full-year profit margin increased to 20% from 18% in the prior year. We have targeted further growth in 2015 and have a clear path to achieve a profit margin of 22% to 25% by the end of the year. Last year, we reached \$2 trillion in client assets and saw a continued trend

toward fee-based managed accounts. This trend plays to the strength of our advisory-based model and generally translates into deeper client relationships and even more stable revenues.

Over the longer term, we will benefit from our focus on high net worth and ultra high net worth clients who have the broadest and most complex financial planning and investing requirements—consistent with Morgan Stanley's strengths.

Another key driver of higher returns will be the continued execution of our US bank strategy in both our Wealth Management and Institutional Securities businesses. Combined across both of these businesses, we are targeting US bank assets of up to \$180 billion by the end of 2016 from \$151 billion at the end of 2014, driven by the deployment of our growing deposit base.

2015 STRATEGIC PLAN

- 1 Ongoing Wealth Management upside through additional margin improvement
- 2 Continued execution of US bank strategy in Wealth Management and Institutional Securities
- 3 Progress in Fixed Income and Commodities ROE
- 4 Tailwind from lower funding costs
- 5 Maintaining focus on expense management
- 6 Steadily increase capital return to shareholders

In Institutional Securities, the deposit base enables us to support clients through expanded corporate lending via relationship and event loans. Within Wealth Management, we have a significant opportunity to continue balanced loan growth given our sizable, underpenetrated client base. With no bricks and mortar, an embedded client base and the required infrastructure investments behind us, the incremental margin on lending products is particularly high.

WINNING IN THE MARKETPLACE

2014 HIGHLIGHTS

- | | |
|-------|---|
| NO. 1 | <p>In <i>Barron's</i> Top 100 Financial Advisors, with 31 listings</p> <p>In managed accounts, with \$783 billion in assets¹</p> <p>In Equity Sales and Trading revenue wallet share²</p> <p>Underwriter of global initial public offerings³</p> |
| NO. 2 | <p>Advisor on global announced and completed mergers and acquisitions³</p> <p>Underwriter of global equity offerings³</p> |
| NO. 4 | <p>Underwriter of US dollar investment-grade debt offerings³</p> |
-

Furthermore, we are developing a broader suite of cash management solutions, which will help us attract more of our clients' deposits. Given the magnitude of the client base, even a modest increase in our share of client deposits holds significant upside and positions us well to fund continued, prudent loan growth. These opportunities from our US bank strategy should yield accelerating results over the next several years.

Our world-class Investment Banking franchise consistently ranks in the top three of the global league tables in advising on mergers and acquisitions and underwriting initial public offerings, and 2014 was no exception. Equity Sales & Trading had the highest revenue wallet share globally this year and offers our clients expertise across a broad range of products in markets all over the world. Our leadership and footprint position us well to benefit from a strengthening economy and to increase our market shares.

Over the past few years, we have fundamentally resized and reshaped our Fixed Income and Commodities Sales and Trading business recognizing regulatory changes that have impacted the industry structurally. At the same time, cyclical challenges continued to impact performance across the financial sector this past year. The question we needed to answer was: How do we size a fixed income business to serve our clients while using capital efficiently and profitably? To that end, we are continuing to implement a three-fold plan to drive returns to greater than our cost of equity in this business, while offering a suite of products and services to our clients.

The first part is to optimize the commodities business by reducing our exposure to physical oil commodities, and as such, we are committed to selling our global oil merchanting business, having already sold TransMontaigne last year. The second is to centralize the management of resources across all the fixed income businesses so that there is strategic resource allocation across the division for expenses, technology, capital and balance sheet. The third is the continued reduction of risk-weighted assets (RWAs), and we are on track to achieve our 2015 year-end target of less than \$180 billion.

1. SOURCE: CERULLI ASSOCIATES 2. SOURCE: COMPETITOR EARNINGS REPORT 3. SOURCE: THOMSON REUTERS

EXECUTING OUR STRATEGY

2014 HIGHLIGHTS

- 20% pre-tax margin⁴ in Wealth Management during 2014
- 6% growth in Wealth Management client assets, to \$2.0 trillion
- 21% increase in combined US bank assets to \$151 billion
- 49% reduction in fixed income risk-weighted assets⁵ between 3Q 2011 and 4Q 2014

These RWAs, excluding lending, have come down nearly 50% from \$370 billion in 2011 to \$188 billion at the end of 2014.

The resulting client-focused business should become more capital efficient and earn returns in excess of its cost of capital, while being consistent with the regulatory environment.

In Investment Management we want to take advantage of the long-term growth trend in professionally managed investable assets. Assets under management and supervision grew 7% last year, and we are concentrating on growing them further by expanding product offerings, improving distribution capabilities,

and maintaining strong investment performance, all of which should drive steady inflows from global investors and higher returns on equity for the business.

Besides growing the top line across all of our businesses, we will also benefit from a lower expense base. Reflecting the stability of the franchise, in 2014 we made strategic changes to our deferred compensation structure that include reducing the overhang of prior year deferrals. This will provide operating leverage in a higher revenue environment and a reduced liability in a lower revenue environment. We have set explicit compensation ratio targets across each of our business segments, and have laid out an overall target expense ratio for the Firm. Further, as the market has recognized the improvements to our business mix and balance sheet, our bond spreads have contracted dramatically over the past few years. This reduces our funding costs as we refinance older, more expensive debt, providing a tailwind for the future.

Last year, we doubled our share repurchase program and dividend. Last month, we received approval from the Federal Reserve Bank for a \$3.1 billion share buyback and the ability to increase our dividend. We will continue to prudently increase our return of capital to shareholders over time, subject to regulatory approval, increasing both our share repurchase program and our dividend, with greater returns of capital supported by the increased proportion of our revenue and earnings coming from more stable businesses. The key drivers of increased returns to shareholders over time will be our increasingly consistent earnings, our strong capital ratios, and finally, a strategy that is consistent with today's regulatory framework.

FORTIFYING CAPITAL AND
ENHANCING LIQUIDITY

2014 HIGHLIGHTS

- Common equity tier 1 capital ratio advanced (transitional) of 12.6% as of 4Q 2014, with \$65 billion in common equity
- \$193 billion global liquidity reserve as of 4Q 2014

4. NON-GAAP FINANCIAL MEASURE 5. RWAS CALCULATED UNDER BASEL III ADVANCED APPROACH FINAL RULES

LOOKING AHEAD

The quantum of regulatory change in the industry during the last five years has been greater than in the preceding fifty. Adjusting to these changes has been enormously time consuming and resource intensive.

Having adapted our business to this new regulatory framework, we are well positioned for the future. We are now focused on building market share, increasing earnings and improving returns. Our businesses are more aligned than ever to better advise and transact for our clients, and we see a clear path to success in a world where financial institutions are highly regulated.

With the proper business model in place, Morgan Stanley's success is in the hands of our people. We have a highly talented workforce, and a strong culture that continually reinforces our focus on serving our clients and taking the right kind of risk. The strength of our culture carried us through the difficult periods of the last five years—ensuring our people stayed focused on delivering the best of the Firm to clients, even as we were working through a significant reshaping of our businesses. Going forward, a priority for the Firm will be to continue evidencing our culture in everything we do. We believe a strong, cohesive culture focused on putting clients first and rigorous evaluation of risk is a critical component of ongoing success of the business. Taking risk is a core element of our business. We take risk when we make markets, act as intermediaries, advise on capital raisings and manage money. Our culture must complement and reinforce our systems for ensuring that the risks we take are sensible, controlled and sized properly.

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.

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.

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.

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.

DOING THE RIGHT THING

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

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.

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.

Our culture drives our employees, and our values inform everything they do:

We have a commitment to putting clients first, leading with exceptional ideas, doing the right thing and giving back. These values honor both our history and our aspirations for the future. I am proud of each of our nearly 56,000 global employees for their hard work and commitment, who live these values every day as individuals and honor our tradition of excellence.

Thank you for your 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 2, 2015

SELECTED FINANCIAL DATA

(dollars in millions, except share and per share data)

Income Statement Data:	2014	2013	2012	2011	2010
Revenues:					
Total non-interest revenues	\$ 32,540	\$ 31,715	\$ 26,383	\$ 31,953	\$ 30,407
Interest income	5,413	5,209	5,692	7,234	7,288
Interest expense	3,678	4,431	5,897	6,883	6,394
Net interest	1,735	778	(205)	351	894
Net revenues	34,275	32,493	26,178	32,304	31,301
Non-interest expenses:					
Compensation and benefits	17,824	16,277	15,615	16,325	15,860
Other	12,860	11,658	9,967	9,792	9,154
Total non-interest expenses	30,684	27,935	25,582	26,117	25,014
Income from continuing operations before income taxes	3,591	4,558	596	6,187	6,287
Provision for (benefit from) income taxes	(90)	902	(161)	1,491	823
Income from continuing operations	3,681	3,656	757	4,696	5,464
Discontinued operations ⁽¹⁾ :					
Income (loss) from discontinued operations before income taxes	(19)	(72)	(48)	(170)	600
Provision for (benefit from) income taxes	(5)	(29)	(7)	(119)	362
Income (loss) from discontinued operations	(14)	(43)	(41)	(51)	238
Net income	3,667	3,613	716	4,645	5,702
Net income applicable to redeemable noncontrolling interests ⁽²⁾	–	222	124	–	–
Net income applicable to nonredeemable noncontrolling interests ⁽²⁾	200	459	524	535	999
Net income applicable to Morgan Stanley	\$ 3,467	\$ 2,932	\$ 68	\$ 4,110	\$ 4,703
Preferred stock dividends and other	315	277	98	2,043	1,109
Earnings (loss) applicable to Morgan Stanley common shareholders ⁽³⁾	\$ 3,152	\$ 2,655	\$ (30)	\$ 2,067	\$ 3,594
Amounts applicable to Morgan Stanley:					
Income from continuing operations	\$ 3,481	\$ 2,975	\$ 138	\$ 4,168	\$ 4,478
Income (loss) from discontinued operations	(14)	(43)	(70)	(58)	225
Net income applicable to Morgan Stanley	\$ 3,467	\$ 2,932	\$ 68	\$ 4,110	\$ 4,703

Per Share Data:	2014	2013	2012	2011	2010
Earnings (loss) per basic common share ⁽⁴⁾ :					
Income from continuing operations	\$ 1.65	\$ 1.42	\$ 0.02	\$ 1.28	\$ 2.49
Income (loss) from discontinued operations	(0.01)	(0.03)	(0.04)	(0.03)	0.15
Earnings (loss) per basic common share	\$ 1.64	\$ 1.39	\$ (0.02)	\$ 1.25	\$ 2.64
Earnings (loss) per diluted common share ⁽⁴⁾ :					
Income from continuing operations	\$ 1.61	\$ 1.38	\$ 0.02	\$ 1.27	\$ 2.45
Income (loss) from discontinued operations	(0.01)	(0.02)	(0.04)	(0.04)	0.18
Earnings (loss) per diluted common share	\$ 1.60	\$ 1.36	\$ (0.02)	\$ 1.23	\$ 2.63
Book value per common share ⁽⁵⁾	\$ 33.25	\$ 32.24	\$ 30.70	\$ 31.42	\$ 31.49
Dividends declared per common share	0.35	0.20	0.20	0.20	0.20
Average common shares outstanding ⁽³⁾ :					
Basic	1,923,805,397	1,905,823,882	1,885,774,276	1,654,708,640	1,361,670,938
Diluted	1,970,535,560	1,956,519,738	1,918,811,270	1,675,271,669	1,411,268,971

Balance Sheet and Other Operating Data:

Trading assets	\$ 256,801	\$ 280,744	\$ 267,603	\$ 275,353	\$ 306,746
Loans ⁽⁶⁾	66,577	42,874	29,046	15,369	10,576
Total assets	801,510	832,702	780,960	749,898	807,698
Total deposits	133,544	112,379	83,266	65,662	63,812
Long-term borrowings	152,772	153,575	169,571	184,234	192,457
Morgan Stanley shareholders' equity	70,900	65,921	62,109	62,049	57,211
Return on average common equity ⁽⁷⁾	4.8%	4.3%	N/M	3.8%	9.0%

N/M—Not Meaningful.

(1) Prior-period amounts have been recast for discontinued operations. See Note 1 to the Company's consolidated financial statements in Item 8 for information on discontinued operations.

(2) Information includes 100%, 65% and 51% ownership of the retail securities joint venture between the Company and Citigroup Inc. (the "Wealth Management JV") effective June 28, 2013, September 17, 2012 and May 31, 2009, respectively (see Note 3 to the Company's consolidated financial statements in Item 8).

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

(4) For the calculation of basic and diluted earnings (loss) per common share, see Note 16 to the Company's consolidated financial statements in Item 8.

(5) Book value per common share equals common shareholders' equity of \$64,880 million at December 31, 2014, \$62,701 million at December 31, 2013, \$60,601 million at December 31, 2012, \$60,541 million at December 31, 2011 and \$47,614 million at December 31, 2010, divided by common shares outstanding of 1,951 million at December 31, 2014, 1,945 million at December 31, 2013, 1,974 million at December 31, 2012, 1,927 million at December 31, 2011 and 1,512 million at December 31, 2010.

(6) Amounts include loans held for investment and loans held for sale and exclude loans at fair value which are included in Trading assets in the Company's consolidated statements of financial condition (see Note 8 to the Company's consolidated financial statements in Item 8).

(7) The calculation of return on average common equity uses 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 Company considers to be a useful measure to the Company and investors to assess operating performance.

Morgan Stanley
1585 Broadway
New York, NY 10036-8293
(212) 761-4000
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

Morgan Stanley