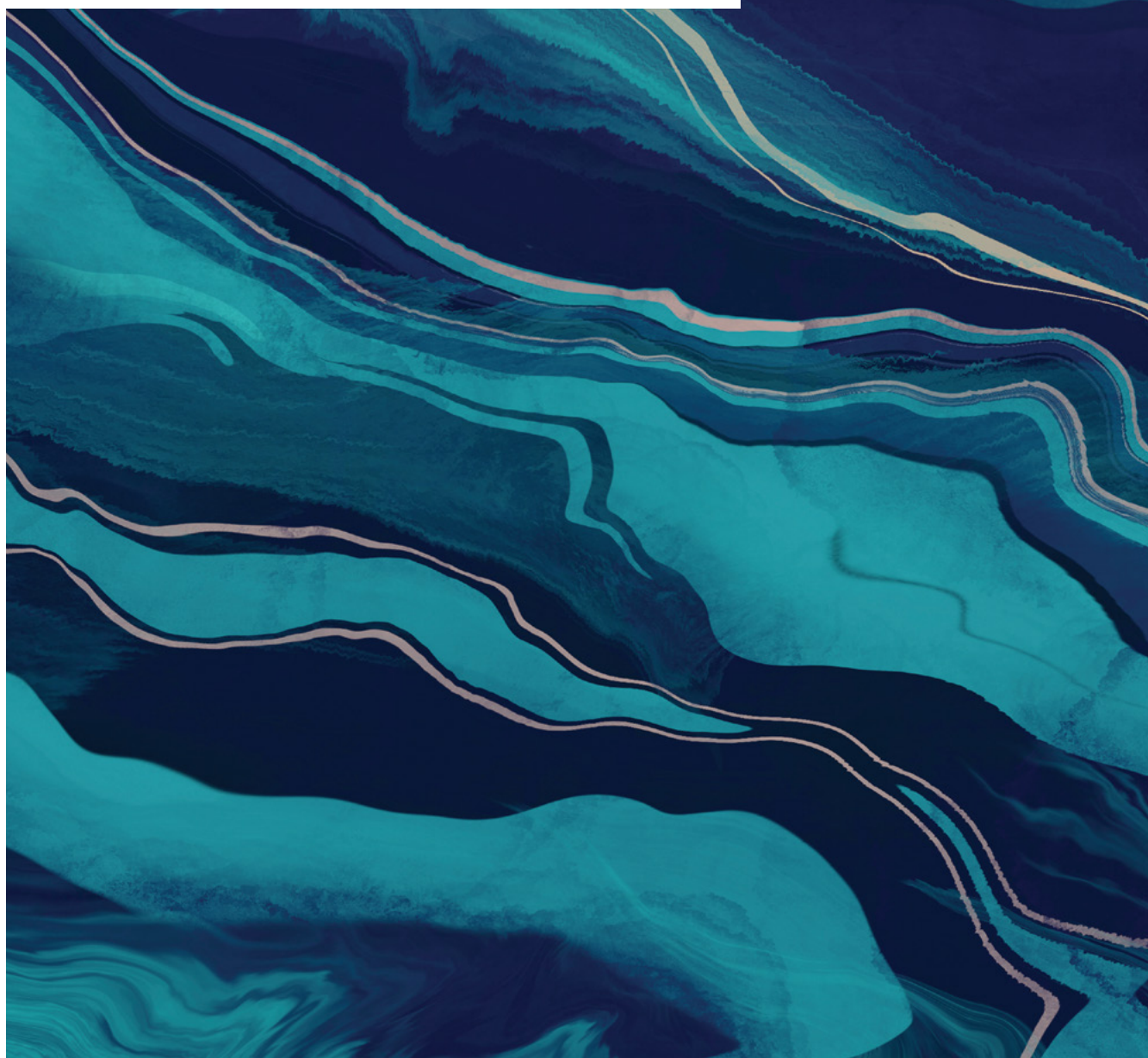


Morgan Stanley

Morgan Stanley Annual Report 2021

モルガン・スタンレー 2021年度 アニュアル・レポート



Morgan Stanley Annual Report 2021

モルガン・スタンレー 2021年度 アニュアル・レポート

TABLE OF CONTENTS

2	株主の皆様へ
3	2021年度の業績
6	ビジネスモデルの変革により持続的な成長が可能に
8	当社の人材に投資
11	ダイバーシティとサステナビリティへの取り組み
13	注釈
14	抜粋財務情報および統計データ
16	Dear Fellow Shareholders
17	2021 FINANCIAL PERFORMANCE
20	TRANSFORMED BUSINESS MODEL POSITIONED FOR CONTINUED GROWTH
22	INVESTING IN OUR PEOPLE AND TALENT
25	COMMITTING TO DIVERSITY AND SUSTAINABILITY
27	EXPLANATORY NOTES
28	SELECTED FINANCIAL INFORMATION AND OTHER STATISTICAL DATA



株主の皆様へ

モルガン・スタンレーは、各業務部門と各地域におけるビジネスが堅調に拡大し、2021年に過去最高の業績を達成しました。当社は規模とモメンタムを備えた持続可能なビジネスモデルを確立しており、グローバルに展開する多様な事業は成長に向けて前進し、長期的に成功を遂げる態勢が整っています。

新型コロナウイルスに関連する世界的な公衆衛生危機が続いたこの一年に、当社は記録的な業績を上げました。ワクチンの開発にもかかわらず新たな変異株が出現したため、正常な生活様式に戻ることはできませんでしたが、当社の社員と地域社会はこのような状況のなかで驚くべきレジリエンス（回復力）を示しました。

Eトレードとイトン・バンスの買収は当社の成長戦略を前進させ12年にわたる変革が実を結んだことで、モルガン・スタンレーはよりバランスの取れた会社となり、リターンが上昇したほか、長期的に持続可能な成長を達成できる態勢へと変わりました。

私たちの将来の成功は、当社の豊富な人材とリーダーシップによってもたらされます。当社の社員こそがビジネスを成長させ、企業文化を支えているのです。経営陣は優秀かつ経験豊富であり、私たちのビジネスを支える多くの人材がいます。私たちは引き続き人材に投資し、全ての社員が成長できる多様性に富む環境づくりに取り組んでいます。また、金融機関としてのリソースを活用し、地域社会における平等かつ持続可能な将来の実現に向けて注力していきます。



ジェームス P. ゴーマン

会長 兼 最高経営責任者

2021年度の業績

2021年度は財政出動と世界の多くの地域における経済活動の再開により、堅調な経済成長と良好な市場環境が実現しました。こうした背景のもと、モルガン・スタンレーはお客様に重きを置き、過去最高の業績そして4年連続の増益を達成しました。株主の皆様の高いリターンを創出するとともに、当社の戦略的なビジョンは大きく前進しました。

モルガン・スタンレーの通期の営業収益は過去最高の598億ドル、純利益は過去最高の150億ドルとなり、有形株主資本利益率（ROTCE）は19.8%となりました。厳格な経費管理を継続するなか、全ての業務が好業績を上げました。当社は人材に加え、テクノロジー、レジリエンス、サイバーセキュリティへの投資を継続する一方、大きな営業レバレッジを発揮しています。

総合的な投資銀行、すなわち法人・機関投資家向け証券業務は良好な通期の業績を達成し、営業収益は過去最高の298億ドルとなり、利益率は上昇しました。投資銀行業務

2021年のハイライト

戦略の実行

- 法人・機関投資家向け証券業務（顧客を重視した総合的な投資銀行業務）の営業収益は、過去最高の298億ドル
- ウェルス・マネジメント業務のアドバイザー主導およびセルフダイレクト・チャネルの顧客資産は4.9兆ドル
- ウェルス・マネジメント業務の新規純資産は4,380億ドルとなり、期初の顧客資産の11%に相当
- 資産運用業務の顧客預り・管理資産は過去最高の1.6兆ドル
- 資産運用業務における公開市場およびプライベート・マーケットの資産クラスの純流入総額は1,150億ドル
- 多様なオルタナティブ・プラットフォームの投資可能な資本は2,100億ドル
- 米国銀行部門の合計資産は3,860億ドルに増加
- 会社全体の費用効率性比率は67%
- 2021年は普通株式配当を100%引き上げ、120億ドルの自社株買いプログラムを発表

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2021年12月31日現在で16.0%、普通株式による自己資本は977億ドル
- 流動性準備高（グローバル・ベース）は2021年12月31日現在で総額3,560億ドル



シェリー・オコナー副会長兼渉外責任者、テッド・ピック共同社長および法人・機関投資家向け証券業務統括責任者兼コーポレート・ストラテジー共同責任者、シャロン・イエシヤ最高財務責任者 (CFO)、面圭史最高リスク責任者 (CRO)

市場での高い評価

- マネージド・アカウントにおける運用資産額が1兆7,390億ドルで首位
- 『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45人がランクインして首位
- パラメトリックを通じたりテール・ダイレクト・インデクシング資産の運用で首位
- Eトレードが『Barron's』誌、Kiplinger、StockBrokers.comのモバイル関連で首位
- 株式業務の収益シェアは22.5%で第2位
- 世界の株式および株式関連案件の引受高で第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で第3位
- グローバル・ミューチュアル・ファンド運用資産の93%が、モーニングスターの10年単位のピア・グループ評価の上位半分に入る

および株式業務はそれぞれ堅調な顧客エンゲージメントを要因として、過去最高の営業収益を達成しました。債券業務の通期の業績は、例外的な前年に続きこの10年あまりで2番目の好業績となりました。

当社はグローバルにバランス良く展開しており、世界規模で業務を行う投資銀行のなかでもトップクラスに位置しています。グローバルな基盤とビジネスラインのバランスを組み合わせた総合的なアプローチにより、当社のビジネスモデルは際立ったものとなっています。

ウェルス・マネジメント業務は2021年に堅調に拡大し、営業収益は242億ドル、税引き前利益率は統合費用を除くベースで26.9%となりました。顧客資産は一年間に1兆ドル近く増加し、2021年末には4.9兆ドルに達しました。アドバイザーリーチャンネルを通じた既存および新規顧客からの資産は堅調に増加し、新規純資産は4,380億ドルとなりました。同業務の各プラットフォームにおける顧客の旺盛な需要が引き続きビジネスにプラスとなっています。当社が統合および拡大計画を一貫して集中的に実行した結果、スケールメリットによる大幅な内部成長を達成しています。

資産運用業務の通期の営業収益は、より持続的な管理手数料収入の寄与が拡大して62億ドルとなりました。2021年末の合計顧客預り・管理資産は過去最高の1.6兆ドルに増加し、一年間の純資金流入額は1,150億ドルと極めて堅調でした。この実績は、多様化したビジネスと、差別化した顧客価値を実現する当社の手腕を示すものです。イートン・バンスの買収に伴い、当社のプラットフォームは成長を続けるトップクラスの資産運用会社に生まれ変わりました。

より持続的な収益源に支えられて向上した当社の収益力と過去数年間に積み上げた多額の余剰資本により、普通株1株当たりの年間配当を2.80ドルと2倍に引き上げることに加え、最大120億ドルという大規模な自社株買いプログラムの実行が可能となりました。また、変革したビジネスモデルのニーズに合わせて当社の資本基盤を見直すこともできました。この背景には過去10年間に資本還元を一貫して増やしてきたことがあります。

2021年の実績は当社の予想を上回りました。このため、年初に設定した2年間の目標を全て達成することができました。大きなモメンタムとともに計画が前倒しで進むなか、当社は2022年を迎えました。各セグメントが組織的な顧客重視のアプローチで協働することで、当社の強力なブランドと事業は明確な成果を生み出しています。

変革後の事業構成と収益性

	2009	2021
法人・機関投資家向け証券業務の純営業収益	190億ドル	300億ドル
ウェルス・マネジメント業務の純営業収益	90億ドル	240億ドル
資産運用業務の純営業収益	10億ドル	60億ドル
有形株主資本利益率 (ROTCE)	8%	20%





クレア・ウッドマン欧州・中東・アフリカ地域責任者、
フランク・ベティガ海外業務責任者

ビジネスモデルの変革により 持続的な成長が可能に

モルガン・スタンレーは過去12年間にわたりビジネスモデルの変革に取り組み、既に成長に向けた確固たる態勢が整っています。会社全体の営業収益は2009年から2倍以上に拡大し、各事業の大きな成長は当社の収益力改善に寄与しました。各事業は独自の競争優位性を有しており、当社は成長を続け、主導的な立場を維持すると予想しています。法人・機関投資家向け証券業務は、戦略を見直し一部の業務を再編して以来、ビジネス全体および個別の事業において収益シェアが拡大しています。シェアは業界上位の会社に集約されており、この流れは今後続くでしょう。当社の競争力は高く、各セグメントにおいて必ずしもシェアを伸ばせなくとも維持する機会を捉えることができると確信しています。グローバルに展開する当社の事業規模は、市場シェアを獲得するための基盤となるだけでなく、営業レバレッジを通じて利益率を拡大する要因にもなります。さらに当社のビジネスは相互に連携し、統合されており、全社一丸となって全てのお客様にサービスを提供しています。

ウェルス・マネジメント業務と資産運用業務の2021年末の総顧客資産は6.5兆ドルとなりました。両業務のスケールメリットは大きく、今後数年間は金利上昇が追い風となるでしょう。これらの資産を10兆ドルまで拡大することが当社の

ウェルス・マネジメント業務と
資産運用業務の2021年末の
総顧客資産は**6.5兆ドル**と
なりました。両業務のスケール
メリットは大きく、今後数年間は
金利上昇が追い風となるでしょう。
これらの資産を**10兆ドル**まで
拡大することが当社の長期的な
目標です。

長期的な目標です。こうした事業の基盤となる収益力は今後数十年間にわたって当社の経済的なエンジンとなると考えています。

当社のウェルス・マネジメント業務は、業界首位のアドバイザー主導ビジネスに、有力なワークプレイス事業（従業員株式報酬制度管理事業）とセルフダイレクト事業が加わり、他に類を見ないビジネスとなったと言えるでしょう。個人投資家がそれぞれの資産を運用する各主要チャネルにおいて、当社はトップの地位にあります。私たちはこれらのチャネルを横断して有する、重複を除いたベースでの1,500万近くのお客様との関係をさらに深め、当社のプラットフォームに顧客資産を統合できる可能性を持っています。例えば、ワークプレイスのチャネルでは、5,000億ドルを上回る権利未確定の資産があり、株式報酬の権利確定に伴ってこれらの資産の多くを

維持できると予想しています。このチャネルは、今後の成長を支える顧客と資産の獲得への入り口と考えています。この分野に照準を合わせた取り組みにより、30%のリテンション（権利確定後の資産維持率）を目標としています。ウェルス・マネジメント業務が向こう数年間にもたらす成長の機会はとてつもなく大きいため、同業務の税引き前利益率を30%超とすることを目指しています。

資産運用業務は、イートン・バンスの買収に伴い規模がさらに拡大し、多様化しています。顧客の需要が拡大しているカスタマイゼーション、サステナビリティ、オルタナティブといった重要な成長分野で主導的な存在である

当社は、多様な商品ラインナップを通じて顧客に差別化した価値を提供することができます。パラメトリックおよびカルバートの両ブランドはそれぞれカスタマイゼーションとサステナビリティへの確かな投資能力を備えており、ここ数年は資産が大幅に拡大しています。さらに、互いに補完しあう当社の販売網（イートン・バンスの強力な米国リテール販売能力とモルガン・スタンレー・インベストメント・マネジメントの国際的な販売網における強み）によって顧客獲得力が強化されています。世界有数の株式フランチャイズと付加価値の高い債券プラットフォームも併せて、当社は将来の成長に向けて引き続き前進すると考えています。

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、トレーニ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。



アンディ・サパースタイン共同社長兼ウェルス・マネジメント業務責任者、
マンデル・クロローリー最高人事責任者

長期的な価値の創出

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

各ビジネスが主導的な立場を維持し高めるために安定した持続的な競争上の優位性を持つことに加え、当社はリソースの管理にも注力しています。高いリターンを創出するには、経費ベースと資本を管理することが重要です。コスト面では、費用効率性比率を70%以下に抑えることを目標としています。当社には成長に向けた投資を行いながら、経費を効率的に管理できる事業規模があります。株主還元を拡大し、事業への投資を続けていますが、当社は引き続き余剰資本を保有しています。収益力を拡大することで資本の柔軟性が高まり、規制当局の承認を前提として、余剰資本を引き続き株主の皆様へ還元する予定です。

最後に、当社のビジネスモデルにおける収益力を反映して、ROTCE目標を20%超に引き上げます。私たちはお客様、株主、従業員に対して価値を創出することに注力しており、この目標は達成可能と考えています。当社には規模、ウェルス・マネ

ジメント業務と資産運用業務における大きな成長の機会に加え、有力な法人・機関投資家向け証券業務、当社の基盤を拡大させる強力なブランド、そして資本還元への取り組みが揃っています。

当社は過去12年間にわたりビジネスモデルを大きく、そして意図的に変革してきました。当社の長期的な目標はいずれも景気見通しの変化のほか、政治および規制環境の変化に影響を受けますが、私たちはモルガン・スタンレーが成長局面にあると確信しています。

当社の人材に投資

私たちの今後の成長と成功は、当社の豊富な人材と優れたリーダーシップによってもたらされます。次世代のリーダーを引き続き育成するため、2021年は経営幹部の体制に重要な変更を加えました。テッド・ピックとアンディ・

サパースタインをモルガン・スタンレーの共同社長に任命しました。モルガン・スタンレーの2大業務を率いるピックとサパースタインは、当社の成功において極めて重要な役割を果たしています。彼らは実績のあるリーダーであり経営幹部です。ダン・シムコウィッツは引き続き資産運用業務を率い、テッド・ピックと共にコーポレート・ストラテジーおよび執行チームの共同責任者に就いています。最高財務責任者(CFO)およびコーポレート・ストラテジーの責任者を6年間務めたジョナサン・ブルーザンは最高執行責任者(COO)に任命され、テクノロジー、オペレーションおよび企業レジリエンス、米国銀行部門、財務とコーポレート・サービスを担当します。投資家向け広報(IR)責任者として投資家への情報発信に重要な役割を果たしてきたシャロン・イエシャヤは、CFOおよび財務部門の責任者としてブルーザンの後任を務めます。当社の近年の銀行業務の拡大を率いたシェリー・オコナーは渉外責任者となります。Eトレードの買収に伴って入社したマイケル・ピッツィは、当社の将来の成長の柱となる米国銀行部門の責任者に就きました。私はこの経営陣を信頼しており、今回の体制変更によって当社のモメンタムが強まると確信しています。これらのベテラン幹部は実証されたリーダーシップとともに当社の企業文化を長期にわたって体現しており、取締役会と私は今後数年間、共に働くことを楽しみにしております。

当社はビジネスとインフラストラクチャーの両分野において豊富な人材を擁しており、彼らと彼らの成功に投資していきます。最近のEトレードとイトン・バンスの買収に伴い、数千人の社員をモルガン・スタンレーに迎えました。これらの優れた企業を引き続き当社のビジネスと統合するなか、全ての社員が成功を収め、一体感を感じられる、多様性に富む職場環境を作ることに取り組んでいます。

社員の多様性を高めることは当社の価値観の要であり、私たちが生活し働く地域社会の多様性を社員構成に反映させるよう、当社は引き続き対策をとっています。最近、この取り組み

当社の企業指針

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

への説明責任を高めるために3年間の数値目標を導入しました。当社の全ての部門において、世界では女性社員の比率、米国では民族的に多様なバックグラウンドを持つ社員の比率を改善する機会を特定しました。当社全体にわたって大きな改善がみられることを期待しています。

社員への投資の一例としては、女性および民族的に多様なバックグラウンドを持つ社員向けに新たに設計されたプロフェッショナル育成プログラムが挙げられます。「Women's Leadership Program」と「Multicultural Leadership Program」は、キャリアの成長を支援するよう策定されています。今年はマネージングディレクターの社員への昇進

が10年以上ぶりに最多となり、うち3分の1を女性が占めたほか、民族的に多様なバックグラウンドを持つ社員の昇進数は当社史上最多となりました。この比率を今後も高めていく必要があります。

当社はまた多様な社員の高まるニーズを支え、社員の経験を豊富にするための福利厚生を提供しています。業界で選ばれる企業となることを目指し、社員とその家族向けに心身と財務の健全性を支援する重要な福利厚生やプログラムを増やしています。モルガン・スタンレーの成功に寄与する人々にとって働きがいのある場所を作ることが私たちの優先事項です。



モルガン・スタンレー・インベストメント・マネジメントのトム・ファウスト会長、ジョナサン・ブルーザン最高執行責任者(COO)、エリック・グロスマン最高法務責任者(CLO)、ダン・シムコウィッツ資産運用業務責任者兼コーポレート・ストラテジー共同責任者

ダイバーシティとサステナビリティへの取り組み

当社は金融サービスのグローバルリーダーとして、私たちが生活し働く地域社会に対する責任があります。多くの地域社会は社会的および財務的課題に引き続き直面しており、世界には依然として明確な格差があります。当社は金融機関としてのリソースを活用し、社会のために公平かつ持続可能な将来を実現できるよう取り組んでいます。

2020年に創設した「Institute for Inclusion (インクルージョン・インスティテュート)」とともに、当社は多様性、公平性およびインクルージョンの実現に向けた戦略を推進することで、モルガン・スタンレーの社内に変化をもたらし、助けを必要とする地域社会を支援しました。2021年には2回目の「ダイバーシティ&インクルージョン・レポート」を発行し、進捗状況やその透明性と説明責任への取り組みが続いていることを示しました。当社の多くの行動にダイバーシティとインクルージョンを積極的に組み込んでいます。この一年を通じて、足元の人種的不平等、多様性に富む経営陣の重要性、公平かつ能力主義の人事評価を行う重要性などタイムリーかつ極めて重要なトピックについてリーダーや研究者と議論する機会を設けました。こうした対話は学びのほか、困難な課題に向き合い、帰属性を育むための重要な場となりました。

米国で2020年に「Historically Black Colleges and Universities Scholars Program」を立ち上げたことに続き、昨年は英国で同様のプログラムとして、人種的に多様なバックグラウンドを持つ人々や社会的に不利な立場にある人々の採用とキャリアを支援する「Morgan Stanley Future Generation Scholarship」を創設しました。低所得から中所得世帯出身の学生を対象に教育やキャリアの成果を高めるための投資を拡大するため、今後数年間にわたりこのプログラムを拡大していきます。

当社はまた、ファイナンシャル・インクルージョンの拡大にむけた取り組みにも投資しています。例えば、当社の Multicultural Client Strategy Group およびモルガン・スタンレー・インベストメント・マネジメントが協働し、多様な地域社会の投資格差を埋めることを目的に

マイノリティの創業者や起業家を支援する「Morgan Stanley Next Level Fund」を創設しました。これは社内スタートアップ・アクセラレーター・プログラム「Morgan Stanley Multicultural Innovation Lab (多文化イノベーション・ラボ)」のノウハウと経験に基づいたもので、2017年に米国で立ち上げたこの取り組みは、欧州、中東およびアフリカでも活動できるように今年ロンドンに広げました。もう一つの例は、投資ポートフォリオにダイバーシティの基準を統合する方法をお客様に助言する「Wealth Management Racial Equity Investing Toolkit」です。これは、顧客資本の約700億ドルに相当する当社の「Investing with Impact (インパクト投資)」のプラットフォームの一環であり、人種的平等や社会的公正の目標を推進するための様々な投資や支援リソースへのアクセスを投資家に提供するものです。

人口増大が需要と逼迫を生み出すなか、グローバルな金融機関はより豊かで持続可能な世界を実現するソリューションに対して堅実に資本を配分し投入することが求められています。モルガン・スタンレーは社会的利益を創出する長期的に持続可能な経済の構築に取り組んでいます。競争力のある投資収益を上げながら、環境と社会に好影響を与えられる拡張可能な金融ソリューションを構築するための資本の影響力を最大限に活かせるように、当社は2013年に「Institute of Sustainable Investing (サステナブル投資研究所)」を設立しました。発足以来、クリーンおよび再生可能エネルギー、所有・賃貸可能な住宅、海洋保護、プラスチック廃棄物削減などの幅広い持続可能性問題に対して資本を調達し、投資しています。

昨年は、2030年までと定められている国連の「持続可能な開発目標 (SDGs)」を支援する持続可能性ソリューションとして、現在の低炭素ファイナンスのコミットメントを3倍の7,500億ドルに増額することも含む、1兆ドルの重要な新規ファイナンス目標を発表しました。国連の「持続可能な開発目標」は、投資の主要な社会発展分野におけるロードマップを提供するものです。当社では、投資力と各ビジネスの商品ラインアップを通してこの目標に向けて資本を動員していきます。

当社のウェルス・マネジメント業務は、業界首位のアドバイザー主導ビジネスに有力なワークプレイス事業とセルフダイレクト事業が加わり、他に類を見ないビジネスとなったと言えるでしょう。



マイケル・ピッツィ米国銀行部門責任者、
キャロル・グリーン・ヴィンセント最高監査責任者 (CAO)

この新しいファイナンス目標は、当社がパリ協定に従い2050年までに投融資ポートフォリオの二酸化炭素排出量をネットゼロとすることを米国大手銀行として初めて約束した主導的立場に加え、気候変動関連活動の測定や開示に必要なツールや方法論を開発している Partnership for Carbon Accounting Financials (PCAF) の運営委員会に参加する唯一の米国大手銀行としての役割に基づくものです。当社は、投融資ポートフォリオの二酸化炭素排出量をネットゼロとする取り組みについて2030年の暫定的な目標を設定し、進捗状況を毎年報告していきます。私たちは多くのお客様と共にこの目標を掲げ、低炭素社会への移行を後押しするためにファイナンスや専門知識を提供し、ソートリーダーシップを発揮する意向です。

ダイバーシティ実現に向けての課題に取り組み、次世代のために持続可能かつ健全な将来を実現するためのプログラムやソリューションの推進に向けて、当社はこの一年に大きく前進しました。私は当社が多くのことを成し遂げてきたことを誇りに思いますが、なすべきことはまだ多くあります。

今後に向けて

モルガン・スタンレーは長期にわたって成長する態勢が整っています。当社の最近の買収やバランスのとれたビジネスモデルに加え、市場成長の機会によって今後も引き続き高いリターンを創出できると確信しています。しかし、現在のウクライナ紛争が示すように、私たちの住む世界では時に極めて過酷な状況に直面することがあります。戦争は人道的悲劇であり、戦争の影響を受けているウクライナ国民を目にするのは痛ましいことです。今後の動静によっては、世界経済にも深刻な問題をもたらす可能性があります。

モルガン・スタンレーはここ数年この地域の事業を縮小してきたため、直接的な影響は限定的となる可能性が高いものの、戦争による幅広い経済への影響は不透明です。先行きが見通せなくても、当社が構築したビジネスモデルは長期的に、そしてあらゆる景気サイクルにおいて持続可能であると私は確信しています。

当社が成長し続けるには、社員と人材への投資が最も重要です。私は当社の経営幹部を深く信頼しています。彼らのリーダーシップと企業文化に対する姿勢は、当社を未来に導くために必要不可欠な要素です。私たちは全ての社員を導く優れた企業文化と企業指針を追求する一方、社員が力を最大限発揮できる多様かつ公平な環境づくりに取り組んでいます。私たちは引き続き説明責任、協働、インクルージョンの企業文化を強化し、多様性に富む組織を構築する必要があります。昨年に続き、世界的な公衆衛生危機のさなかにある異例で困難な状況のなかで、お客様とモルガン・スタンレーに対して変わらぬ姿勢をみせる7万5,000人の社員を私は誇りに思います。彼らのたゆみない努力と献身によって、株主の皆様にとってすばらしい一年となりました。

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

A handwritten signature in black ink, reading "James P. Gorman".

ジェームス P. ゴーマン
会長 兼 最高経営責任者
2022年4月8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、2021年度アンニュアル・レポートForm 10-K（2021年度Form 10-K）またはここに掲載しています。

純利益はモルガン・スタンレーに帰属する純利益

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

税引き前利益率は税引き前利益に占める純営業収益の比率

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

重複を除いたベースのお客様との関係は、2021年12月31日時点において、アドバイザー主導事業の顧客世帯、セルフダイレクト事業の顧客世帯、株式報酬制度の参加者、退職給付制度とファイナンシャル・ウェルネスの参加者から、重複を除いた数

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

オルタナティブは、2021年12月31日現在の運用資産、未実行のコミットメント、共同投資、プライベート・オルタナティブとリキッド・オルタナティブ戦略のレバレッジをはじめとする投資可能な資本。投資可能な資本の運用資産分は、2021年度Form 10-Kの「Alternative and Solutions」、「Equities」、「Fixed Income」の 카테고리をご参照ください。オルタナティブ投資可能資本額のうちプライベート・オルタナティブは約1,100億ドル

米国銀行部門はMorgan Stanley Bank, N.A.とMorgan Stanley Private Bank, National Association。銀行部門間の残高ならびに親会社と関連会社の預金を除く

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

2009年度の純営業収益は、次の事業の債務評価調整額（DVA）による約55億ドルの減収要因を除外し調整されている：法人・機関投資家向け証券業務（54億ドル）、ウェルス・マネジメント業務（4,100万ドル）、資産運用業務（4,800万ドル）。2009年度のROTCEは税引き後のDVAの正味マイナスの影響（3,400万ドル）と一過性の税効果の増額調整（3億3,600万ドル）の合計を除いて調整されている。調整後ROTCEは非GAAP財務指標である

総顧客資産の6.5兆ドルはウェルス・マネジメント業務の顧客資産と資産運用業務の運用資産

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

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の株式業務の2021年報告ベースの純営業利益に基づく：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、バークレイズ、UBSグループ、クレディ・スイス

マネージド・アカウントの首位は、Monetary Management InstituteおよびCerulli AssociatesのAdvisory Solutions Quarterly – 2021年度第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、2021年12月31日時点のCerulli Associatesのマネージド・アカウント・リサーチに基づく

引受高の順位は、2022年1月19日時点のトムソン・ロイターに基づく

抜粋財務情報および統計データ

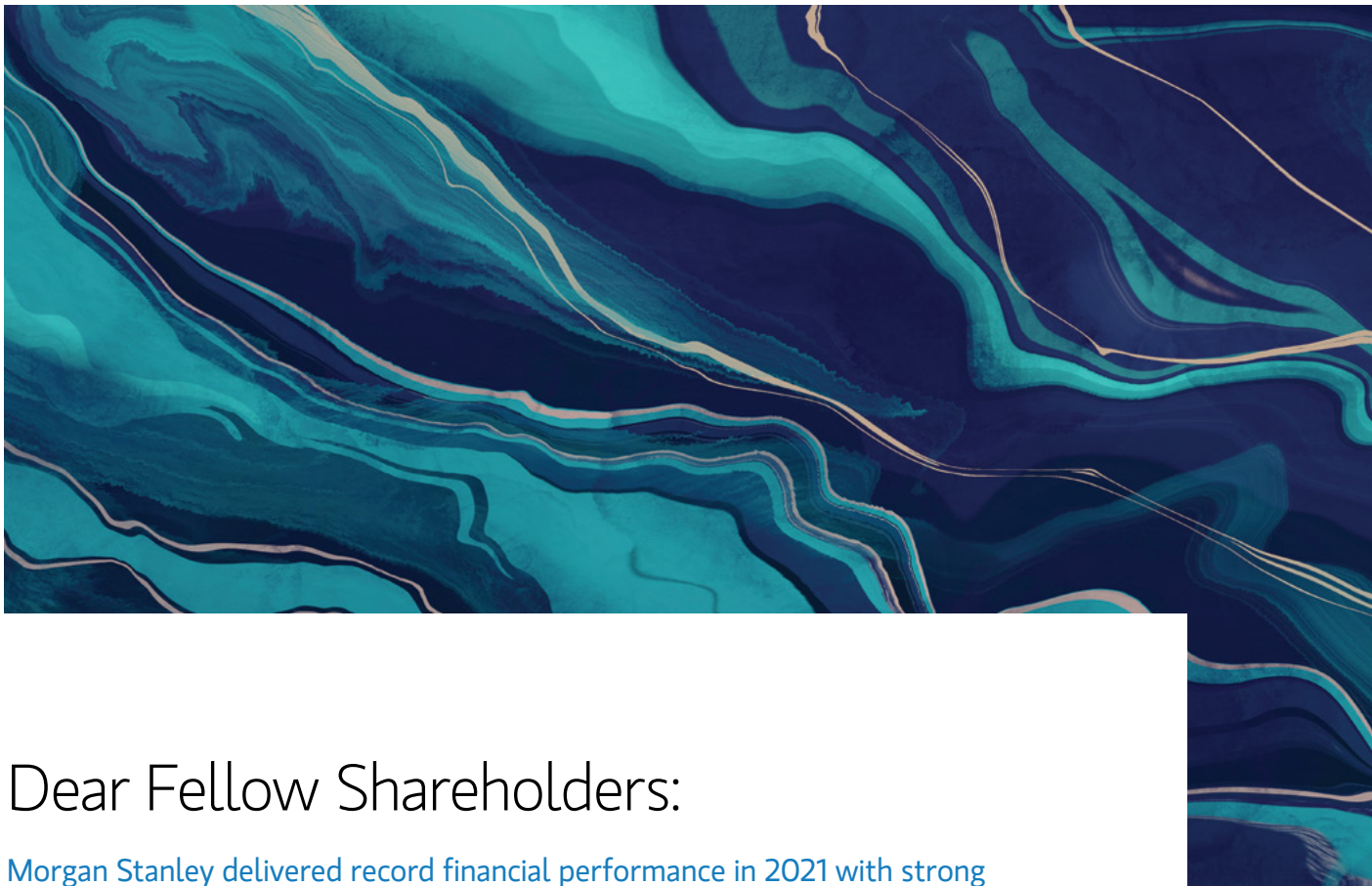
単位は1株当たりの数値を除き100万ドル	2021	2020	2019
連結業績			
純収益 ⁽¹⁾	\$ 59,755	\$ 48,757	\$ 41,538
モルガン・スタンレー普通株主に帰属する利益	\$ 14,566	\$ 10,500	\$ 8,512
希薄化調整後1株当たり利益	\$ 8.03	\$ 6.46	\$ 5.19
連結財務指標			
費用効率性比率 ^{(1), (2)}	67 %	69 %	72 %
調整後費用効率性比率 ^{(1), (2), (4)}	66 %	68 %	72 %
株主資本利益率 (ROE) ⁽³⁾	15.0 %	13.1 %	11.7 %
調整後株主資本利益率 (ROE) ^{(3), (4)}	15.3 %	13.3 %	11.7 %
有形株主資本利益率 (ROTCE) ^{(3), (4)}	19.8 %	15.2 %	13.4 %
調整後有形株主資本利益率 (ROTCE) ^{(3), (4)}	20.2 %	15.4 %	13.4 %
税引前利益率 ^{(1), (5)}	33 %	30 %	27 %
実効税率	23.1 %	22.5 %	18.3 %
セグメント別の税引前利益率⁽⁵⁾			
法人・機関投資家向け証券業務 ⁽¹⁾	40 %	35 %	27 %
ウェルス・マネジメント業務 ⁽¹⁾	25 %	23 %	27 %
ウェルス・マネジメント業務 (調整後) ^{(1), (4)}	27 %	24 %	27 %
資産運用業務	27 %	23 %	26 %
資産運用業務 (調整後) ⁽⁴⁾	29 %	23 %	26 %

単位は1株当たりの数値と従業員数を除き100万	2021年 12月31日時点	2020年 12月31日時点
流動性リソース ⁽⁶⁾	\$ 356,003	\$ 338,623
ローン ⁽⁷⁾	\$ 200,761	\$ 161,745
総資産	\$ 1,188,140	\$ 1,115,862
預金	\$ 347,574	\$ 310,782
借入債務	\$ 233,127	\$ 217,079
普通株主資本	\$ 97,691	\$ 92,531
有形普通株主資本 ⁽⁴⁾	\$ 72,499	\$ 75,916
流通普通株式数	1,772	1,810
普通株式1株当たり純資産 ⁽⁸⁾	\$ 55.12	\$ 51.13
普通株式1株当たり有形純資産 ^{(4), (8)}	\$ 40.91	\$ 41.95
グローバル従業員数 ⁽⁹⁾ (単位: 1,000人)	75	68
顧客預り資産 ⁽¹⁰⁾ (単位: 10億ドル)	\$ 6,495	\$ 4,780
自己資本比率⁽¹¹⁾		
普通株式等Tier 1自己資本比率 (標準的手法)	16.0 %	17.4 %
Tier 1自己資本比率 (標準的手法)	17.7 %	19.4 %
普通株式等Tier 1自己資本比率 (先進的手法)	17.4 %	17.7 %
Tier 1自己資本比率 (先進的手法)	19.1 %	19.8 %
Tier 1 レバレッジ比率	7.1 %	8.4 %
補完的レバレッジ比率 ⁽¹²⁾	5.6 %	7.4 %

-
- (1) 一部の前年同期の金額は、現在の表示に合わせるために振り替えられています。詳細は、モルガン・スタンレーの2021年度Form 10-Kに記載されている「Business Segments」の「Note 1」をご参照ください。
 - (2) 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。
 - (3) 株主資本利益率 (ROE) および有形株主資本利益率 (ROTCE) は、モルガン・スタンレーの普通株主に帰属する利益を平均普通株主資本および平均有形普通株主資本に対する割合で表したものです。
 - (4) 非GAAPベースの財務指標。モルガン・スタンレーの2021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。
 - (5) 税引き前利益率は、純営業収益に占める税引き前利益の比率。
 - (6) 流動性リソースについては、モルガン・スタンレーの2021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。
 - (7) 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。前年同期の金額は、現在の表示に合わせるために修正されています。
 - (8) 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。
 - (9) 2021年12月31日時点。イートン・バンスの従業員も含む。
 - (10) 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。
 - (11) 自己資本比率に関する詳細は、モルガン・スタンレーの2021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。
 - (12) 2020年12月31日時点で、補完的レバレッジ比率は2021年3月31日まで有効な連邦準備理事会の暫定的な最終規則に基づき反映しています。モルガン・スタンレーの2021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。

2021年度の詳しい財務データについては、当社ウェブサイト (www.morganstanley.com) に掲載されているForm 10-Kをご覧ください。

本文はモルガン・スタンレーの2021年度英語版年次報告書の和訳です。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:

Morgan Stanley delivered record financial performance in 2021 with strong growth across its businesses and geographies. We have built a sustainable business model with both scale and momentum, and our diversified global franchise is leaning into growth and well positioned for long-term success.

Our record results were achieved in a year marked by the continued global public health crisis related to COVID-19. Despite the development of vaccines, the arrival of new variants prevented a return to normalcy, but our employees and communities exhibited extraordinary resilience in the face of these circumstances.

The acquisitions of E*TRADE and Eaton Vance have advanced our growth strategy, capping a 12-year transformation of Morgan Stanley into a more balanced company, producing higher returns and pivoting to long-term, sustainable growth.

Our future success will be driven by the depth of talent and leadership that exists across our Firm. It is our employees who will drive our business growth and sustain our culture. Our senior management team is strong and experienced, and we have a deep bench of talent in our businesses. We continue to invest in our people and are committed to a diverse environment where all employees can prosper. We also remain committed to using our resources as a financial institution to help ensure an equitable and sustainable future for our communities and society.



James P. Gorman
Chairman and CEO

2021 FINANCIAL PERFORMANCE

Fiscal stimulus and the reopening of many parts of the global economy led to robust economic growth and a favorable market environment in 2021. Amid this backdrop, and with a strong focus on our clients, Morgan Stanley delivered record financial results — our fourth consecutive year of earnings growth. We generated strong returns for our shareholders while meaningfully driving our strategic vision forward.

For the full year, Morgan Stanley reported record revenues of \$59.8 billion and record net income of \$15.0 billion, producing a return on average tangible common equity (ROTCE) of 19.8%. We delivered strong results across all our businesses while remaining disciplined in our expenses. We continued to invest in our people and in technology, resiliency and cybersecurity while generating meaningful operating leverage.

The integrated investment bank — our Institutional Securities businesses — delivered excellent full-year performance with record revenues of \$29.8 billion and expanding margins. Our Investment Banking and

2021 Highlights

Executing Our Strategy

- Record revenues of \$29.8 billion in Institutional Securities — our client-focused integrated investment bank
- \$4.9 trillion in Wealth Management client assets across advisor and self-directed channels
- \$438 billion in net new assets in Wealth Management representing 11% of beginning period client assets
- Record \$1.6 trillion in assets under management in Investment Management
- \$115 billion of total net inflows across public and private markets asset classes in Investment Management
- \$210 billion of investable capital across our diverse alternatives platform
- Combined assets of U.S. banks increased to \$386 billion
- 67% Firmwide expense efficiency ratio
- 100% increase in common share dividend and \$12.0 billion share repurchase program announced in 2021

Fortified Capital and Enhanced Liquidity

- Common equity tier 1 capital ratio standardized approach of 16.0% as of December 31, 2021, with \$97.7 billion in common equity
- \$356 billion global liquidity resources as of December 31, 2021



Shelley O'Connor, Vice Chairman and Head of External Affairs; Ted Pick, Co-President, Head of Institutional Securities Group and Co-Head of Corporate Strategy; Sharon Yeshaya, Chief Financial Officer; and Keishi Hotsuki, Chief Risk Officer

Winning in the Marketplace

- No. 1 in managed accounts, with \$1,739 billion in assets
- No. 1 in Barron's Top 100 Financial Advisors, with 45 listings
- No. 1 in managing retail direct indexing assets through Parametric
- E*TRADE ranked best in mobile by Barron's, Kiplinger and StockBrokers.com
- No. 2 in Equity revenue wallet share at 22.5%
- No. 2 underwriter of global equity and equity-linked offerings
- No. 3 advisor on global announced and completed mergers and acquisitions
- 93% of global mutual fund assets under management are in the top half of their Morningstar peer group over a 10-year period

Equity businesses each delivered record revenues on strong client engagement. Fixed Income delivered its second-best annual result in over a decade, following an exceptional prior year.

Our footprint is balanced around the world, putting us in a leading tier of investment banks with global scale. Our integrated approach combined with this global footprint and balance across business lines distinguishes our model.

Wealth Management demonstrated strong growth in 2021 delivering revenues of \$24.2 billion and a pre-tax margin of 26.9%, excluding integration costs. We added nearly \$1 trillion in client assets in a single year to reach \$4.9 trillion at the end of 2021. Strong asset generation from both existing clients and new clients, driven by our advisor channel, brought in \$438 billion in net new assets. Our business continues to benefit from strong client demand across the platform. Scale advantages are propelling our predominantly organic growth, a result of our consistent and focused execution on our integration and expansion initiatives.

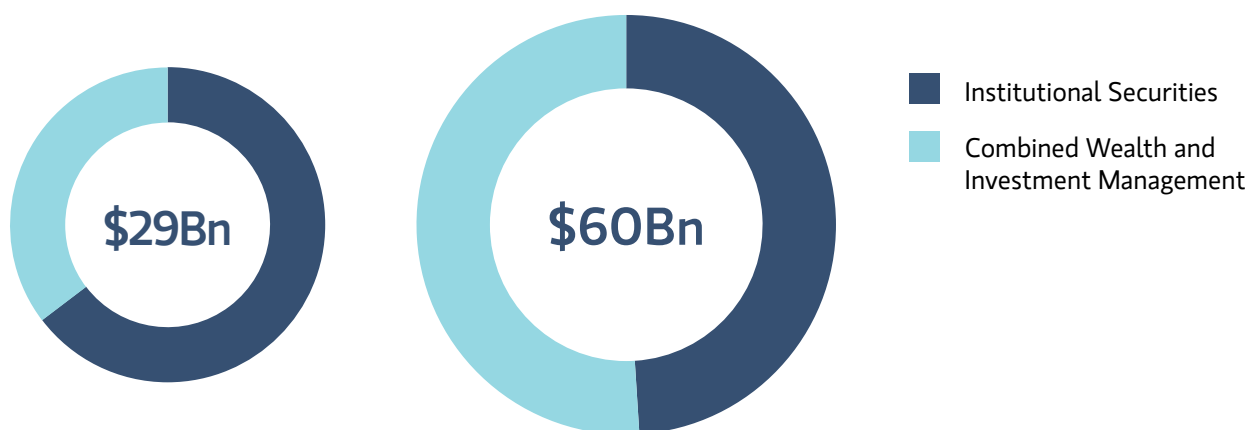
Investment Management reported annual revenues of \$6.2 billion with a greater contribution from more durable management fee revenues. Total assets under management rose to a record high of \$1.6 trillion at the end of 2021, and net flows were a very strong \$115 billion during the year. Our results show the diversification of the business and our ability to deliver differentiated client value. With the acquisition of Eaton Vance, our platform has transformed into a premier and growing asset manager.

Our increased earnings power, supported by revenues from more durable sources, and the accumulated significant excess capital from the past several years allowed us to double our annual dividend to \$2.80 per common share and execute on a meaningful share repurchase program of up to \$12 billion. We were able to reset our capital base consistent with the needs for our transformed business model. This follows from our having consistently increased our capital return over the past decade.

The Firm's performance in 2021 exceeded our expectations. As a result, we were able to achieve all of the two-year objectives we had set out for ourselves at the beginning of the year. We entered 2022 ahead of our plan and with great momentum. Our strong brand and franchise are generating tangible results as we collaborate across our segments with a coordinated, client-focused approach.

Transformed Business Mix and Profitability

	2009	2021
ISG Net Revenues	\$19Bn	\$30Bn
WM Net Revenues	\$9Bn	\$24Bn
IM Net Revenues	\$1Bn	\$6Bn
ROTCE	8%	20%





Clare Woodman, Head of Europe, the Middle East and Africa; and Franck Petitgas, Head of International

TRANSFORMED BUSINESS MODEL POSITIONED FOR CONTINUED GROWTH

Over the past 12 years, Morgan Stanley has transformed its business model and is now firmly positioned for growth. Our total revenues have more than doubled since 2009 with each business having grown significantly and contributing to the Firm's enhanced profitability. We have built unique competitive advantages around each of our businesses, and we expect to grow and maintain our leading positions. Our Institutional Securities business has demonstrated increased wallet share overall and individually across business lines since we reset our strategy and restructured some of this business. Share continues to aggregate to the industry leaders, and we expect this trend to persist. Our competitive position is strong, and we are confident in our ability to capitalize on opportunities to hold, if not gain, share across the segment. Scale in our global businesses is not only the foundation for gaining market share, it also drives margin expansion through operating leverage. Furthermore, our businesses are interconnected and integrated, delivering the entire Firm to all of our clients.

Our Wealth and Investment Management businesses together held \$6.5 trillion in client assets at the end of 2021. We have significant scale advantages in these

Our Wealth and Investment Management businesses together held **\$6.5 trillion** in client assets at the end of 2021. We have significant scale advantages in these businesses, and they will benefit as rates rise over the next several years. Our longer-term goal is to grow these assets to **\$10 trillion**.

businesses, and they will benefit as rates rise over the next several years. Our longer-term goal is to grow these assets to \$10 trillion. The earnings power underlining these businesses will serve as an economic engine for the Firm for decades to come.

With the top advisor-led business in the industry, complemented by leading workplace and self-directed offerings, the wealth franchise we have built is in a category of one. We are a top player in each of the key channels in which individual investors manage their finances. We have nearly 15 million unique relationships across these channels, with the potential to deepen those relationships and consolidate client assets onto our platform. In the workplace channel, for example, we have over \$500 billion in unvested assets and expect to retain an increasing proportion of these assets as they vest. We see this channel as a funnel for client and asset acquisition to sustain growth going

forward. Given our focused efforts in this area, our goal is to reach 30% retention. As you can see, Wealth Management affords tremendous growth opportunities in the years ahead, and therefore our goal for the pre-tax margin in the business is 30%+.

With the acquisition of Eaton Vance, our Investment Management business is now of even greater scale and diversification. We are a leader in areas of increasing client demand—key growth areas of customization, sustainability and alternatives—and can offer our clients differentiated value through a diversified product set. Our Parametric

and Calvert brands have robust investment capabilities in customization and sustainability, respectively, and have seen meaningful asset growth in recent years. Moreover, the complementary nature of our distribution networks—with Eaton Vance's powerful U.S. retail distribution capabilities and Morgan Stanley Investment Management's strength in international distribution—enhances our client reach. Along with our world-class Equity franchise and value-add Fixed Income platform, we expect to continue driving growth into the future.

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.



Andy Saperstein, Co-President and Head of Wealth Management;
and Mandell Crawley, Chief Human Resources Officer

Executing on Long-Term Value

GOALS

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

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

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

LONGER-TERM

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

In addition to each of our businesses having defensible and sustainable competitive advantages to protect and drive their leading positions, we are also focused on being disciplined with our resources. Managing our expense base and capital are important in driving high returns. On the expense side, our goal is to achieve an expense efficiency ratio of under 70%. We have businesses of scale that should allow us to manage our expenses efficiently while also investing for growth. We continue to have an excess capital position, despite increasing our shareholder returns and continuing to invest in our businesses. Our expanded earnings power has created capital flexibility, and we expect to continue returning excess capital to shareholders, subject to regulatory approval.

Finally, we are increasing our ROTCE goal to 20%+ to reflect the earnings power we see in our business model. We are laser focused on delivering

value to our clients, shareholders and employees, and we believe this goal is achievable. We have scale, significant growth opportunities in Wealth and Investment Management coupled with a leading Institutional business, strong brands that expand our footprint, and a commitment to capital return.

We have meaningfully and with intent transformed our business model over the past 12 years. While all our long-term goals are subject to changes in the economic outlook, as well as in the political and regulatory environment, we believe unambiguously that Morgan Stanley is in its growth phase.

INVESTING IN OUR PEOPLE AND TALENT

Our future growth and success will be guided by the depth of talent and strong leadership across our Firm. In 2021, we made important changes to the executive leadership structure to continue developing the next

generation of leaders. We appointed Ted Pick and Andy Saperstein to be Co-Presidents of Morgan Stanley. Ted and Andy lead our two largest businesses and have both played critical roles in our Firm's success. They are proven leaders and managers. Dan Simkowitz continues to lead Investment Management and, along with Ted Pick, is co-heading the Firm Strategy and Execution team. Jonathan Pruzan was appointed Chief Operating Officer, responsible for Technology, Operations and Firm Resilience, our U.S. Banks, Finance and Corporate Services, following his six years as Chief Financial Officer (CFO) and Head of Firm Strategy. Sharon Yeshaya, who was critical in shaping and telling our story with investors as the Head of Investor Relations, succeeded Jon as CFO and Head of Finance. Shelley O'Connor, who recently led the build-out of our banks, is now the Head of External Affairs, and Mike Pizzi, who joined us with the acquisition of E*TRADE, became the Head of our U.S. Banks, which will be a key driver of our future growth. I am confident in this leadership team, and that these changes will continue to build on our momentum. These seasoned business executives are all long-term culture carriers with proven leadership, and the Board of Directors and I look forward to working with them over the coming years.

We have a deep bench of talent on both the business and infrastructure sides of the Firm, and we are committed to investing in them and their success. With the recent acquisitions of E*TRADE and Eaton Vance, we have welcomed thousands of employees to the Morgan Stanley franchise. As we continue to integrate these great organizations within our businesses, we remain committed to creating a diverse work environment where all employees can prosper and feel a sense of belonging.

Building an increasingly diverse workforce remains central to our values, and we are continuing to take steps to ensure that our employees reflect the demographics of the communities in which we live

Our 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.

and work. We recently introduced three-year representation objectives to drive greater accountability for that effort. All our divisions have identified opportunities to improve diversity representation for women globally and ethnically diverse talent in the U.S. We want to see meaningful improvements at all levels across our Firm.

Our newly redesigned professional development programs for women and ethnically diverse employees are examples of investments in our own talent. The Women's Leadership Program and Multicultural Leadership Program are both designed to support career growth. This year, we promoted our biggest

Managing Director class in over a decade, with a third of the promotes being women and the highest number of ethnically diverse promotes in our history. We need to continue to increase their representation.

We are also providing the benefits that support the growing needs of our diverse workforce and enrich the employee experience. We want to be the employer of choice for our industry and have added key benefits and programs to support physical, mental and financial well-being for our employees and their families. Our priority is to make Morgan Stanley a rewarding place to work for those who play a role in its success.



Tom Faust, Chairman of Morgan Stanley Investment Management; Jonathan Pruzan, Chief Operating Officer; Eric Grossman, Chief Legal Officer; and Dan Simkowitz, Head of Investment Management and Co-Head of Corporate Strategy

COMMITTING TO DIVERSITY AND SUSTAINABILITY

As a global leader in financial services, we have a responsibility to the communities where we live and work. Many communities continue to experience social and financial challenges, and the inequities of the world remain clear. We are committed to using our resources as a financial institution to help ensure an equitable and sustainable future for our societies.

In conjunction with the Institute for Inclusion that we launched in 2020, we drove forward our diversity, equity and inclusion strategy to drive change within Morgan Stanley and to support underserved communities. We published our second Diversity and Inclusion Report in 2021, representing our continued commitment to progress, transparency and accountability. We are proactively embedding diversity and inclusion into much that we do. Over the course of the year, we hosted discussions with leaders and scholars on timely and critical topics such as ongoing racial inequality, the importance of a diverse leadership team, and the importance of having fair and meritocratic talent processes. These conversations provided important forums for learning, confronting difficult issues, and cultivating belonging.

After launching the Historically Black Colleges and Universities Scholars Program in 2020 in the U.S., we launched a similar program in the U.K. last year — the Morgan Stanley Future Generation Scholarship — to support the recruitment and advancement of ethnically diverse and socially disadvantaged individuals. We will expand our efforts in the coming years as we invest more deeply to support stronger educational and career outcomes for students from low- to moderate-income backgrounds.

We are also investing in solutions that drive financial inclusion more broadly. For example, we launched the Morgan Stanley Next Level Fund, in partnership with our Multicultural Client Strategy Group and Morgan Stanley Investment Management,

which supports underrepresented founders and entrepreneurs to bridge the investment gaps for diverse communities. This builds on our expertise and experience with the Morgan Stanley Multicultural Innovation Lab, our in-house startup accelerator, which expanded to London this year to operate across Europe, the Middle East and Africa, furthering the initiative launched in the U.S. in 2017. Another example is our Wealth Management Racial Equity Investing Toolkit, which offers clients advice on how to integrate diversity criteria within an investment portfolio. This is part of our Investing with Impact platform, representing nearly \$70 billion in client capital, which gives investors access to a range of investments and supporting resources to advance the goals of racial equity and social justice.

The demands and strains created by a larger and growing population require global financial institutions to prudently allocate and deploy capital to solutions that enable a more prosperous and sustainable world. Morgan Stanley is committed to building a long-term sustainable economy that yields social benefit. We launched the Institute of Sustainable Investing in 2013 so that we can maximize the impact of capital to build scalable financial solutions that generate positive environmental and social impacts while delivering competitive financial returns. Since its launch, we have raised and invested capital across a range of sustainable issues including clean and renewable energy, affordable housing, marine conservation, and reducing plastic waste.

Last year we announced a significant new financing target of \$1 trillion in sustainability solutions in support of the U.N. Sustainable Development Goals by 2030, including tripling our existing low-carbon financing commitment to \$750 billion. The U.N. Sustainable Development Goals provide a roadmap for some of the main societal developmental areas for investment. We will mobilize capital toward this goal through our investing capacity and the product offerings across our businesses.

With the top advisor-led business in the industry, complemented by leading workplace and self-directed offerings, the wealth franchise we have built is in a category of one.



Michael A. Pizzi, Head of U.S. Banks; and
Carol Greene-Vincent, Chief Audit Officer

This new financing target builds on our leadership position as the first large U.S. bank to commit to net-zero financed emissions by 2050, in line with the Paris Agreement, and our role as the sole large U.S. bank on the Steering Committee of the Partnership for Carbon Accounting Financials that is developing the tools and methodologies needed to measure and disclose climate-related activities. We set interim 2030 targets for our net-zero financed emission commitment and will report on our progress annually. We join many of our clients in this goal and are committed to providing financing, expertise and thought leadership to support the transition to a low-carbon world.

We made significant progress in the past year toward advancing programs and solutions that are beginning to address the challenges of diverse representation and building a sustainable and healthy future for later generations. I am proud of how much we have accomplished, yet I know there is still much more to do.

LOOKING AHEAD

Morgan Stanley is very well positioned to grow over the long term. Our recent acquisitions, the balance in our business model, and the opportunity for market growth give us a high degree of confidence that we can produce strong returns well into the future. That being said, we live in a world that can be very challenging at times, as evidenced by the current war in Ukraine. First and foremost, the war is a humanitarian tragedy, and it is devastating to watch the impact it is having on Ukrainian citizens. Depending on its future path, the war may also pose serious challenges to the global economy.

While the direct impact on Morgan Stanley is likely to be limited, as we have scaled back our business in the region for the past several years, the broader economic impact of the war is unclear. Despite the future uncertainty, I am confident that we have built a business model that will be sustainable over the long term and through business cycles.

As we continue to drive growth, investing in our people and talent is of paramount importance. I have great confidence in our senior management team. Their leadership and commitment to our culture are essential to leading this Firm into the future. We are committed to a strong culture and a set of principled values that guide all our employees while fostering a diverse and equitable environment where everyone can reach their highest potential. We need to continue to enhance this culture of accountability, collaboration and inclusion, and build a broad and diverse organization. I am proud of our 75,000 employees, who continued to show their commitment to our clients and to Morgan Stanley in another extraordinary and difficult year amid a continuing global public health crisis. It was their hard work and dedication that delivered an outstanding year for our shareholders.

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

A handwritten signature in black ink that reads "James P. Gorman".

JAMES P. GORMAN
CHAIRMAN AND CHIEF EXECUTIVE OFFICER
APRIL 8, 2022

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, 2021 (2021 Form 10-K), or herein.

Net income represents net income applicable to Morgan Stanley.

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.

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

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).

Unique relationships represent advisor-led households, self-directed households, stock plan participants, and retirement and financial wellness participants excluding overlap as of December 31, 2021.

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

Alternatives represent investable capital, which includes assets under management, unfunded commitments, co-investments, and leverage across private alternative and liquid alternative strategies as of December 31, 2021. The assets under management portion of investable capital is reported under the "Alternatives and Solutions," "Equities" and "Fixed Income" categories in the 2021 Form 10-K. Private Alternatives is ~\$110 billion of the total Alternatives investable capital amount.

U.S. Banks represent Morgan Stanley Bank, N.A. and Morgan Stanley Private Bank, National Association, and exclude balances between Bank subsidiaries, as well as deposits from Morgan Stanley parent and affiliates.

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

2009 net revenues are adjusted to exclude the negative impact of Debt Valuation Adjustment (DVA) of approximately \$5.5 billion across the following segments: Institutional Securities (ISG) (\$5.4 billion), Wealth Management (WM) (\$41 million) and Investment Management (IM) (\$48 million). 2009 ROTCE adjusted to exclude the aggregate net after-tax impacts of negative DVA (\$3.4 billion) and positive discrete tax benefit adjustment (\$336 million). The adjusted ROTCE is a non-GAAP financial measure.

Total client assets of \$6.5 trillion represent Wealth Management client assets and Investment Management assets under management.

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

Equity revenue wallet share is based on reported 2021 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.

The **No. 1 in managed accounts** ranking is based on Money Management Institute and Cerulli Associates | Advisory Solutions Quarterly – 3Q 2021.

The **No. 1 ranking in managing retail direct indexing assets** is based on Cerulli Associates Managed Account Research as of December 31, 2021.

League table rankings are based on Thomson Reuters as of January 19, 2022.

SELECTED FINANCIAL INFORMATION AND OTHER STATISTICAL DATA

<i>\$ in millions, except per share data</i>	2021	2020	2019
Consolidated results			
Net revenues ⁽¹⁾	\$ 59,755	\$ 48,757	\$ 41,538
Earnings applicable to Morgan Stanley common shareholders	\$ 14,566	\$ 10,500	\$ 8,512
Earnings per diluted common share	\$ 8.03	\$ 6.46	\$ 5.19
Consolidated financial measures			
Expense efficiency ratio ^{(1), (2)}	67 %	69 %	72 %
Adjusted expense efficiency ratio ^{(1), (2), (4)}	66 %	68 %	72 %
ROE ⁽³⁾	15.0 %	13.1 %	11.7 %
Adjusted ROE ^{(3), (4)}	15.3 %	13.3 %	11.7 %
ROTCE ^{(3), (4)}	19.8 %	15.2 %	13.4 %
Adjusted ROTCE ^{(3), (4)}	20.2 %	15.4 %	13.4 %
Pre-tax margin ^{(1), (5)}	33 %	30 %	27 %
Effective tax rate	23.1 %	22.5 %	18.3 %
Pre-tax margin by segment⁽⁵⁾			
Institutional Securities ⁽¹⁾	40 %	35 %	27 %
Wealth Management ⁽¹⁾	25 %	23 %	27 %
Wealth Management, adjusted ^{(1), (4)}	27 %	24 %	27 %
Investment Management	27 %	23 %	26 %
Investment Management, adjusted ⁽⁴⁾	29 %	23 %	26 %
in millions, except per share data and employee data			
	At December 31, 2021	At December 31, 2020	
Liquidity resources ⁽⁶⁾	\$ 356,003	\$ 338,623	
Loans ⁽⁷⁾	\$ 200,761	\$ 161,745	
Total assets	\$ 1,188,140	\$ 1,115,862	
Deposits	\$ 347,574	\$ 310,782	
Borrowings	\$ 233,127	\$ 217,079	
Common shareholders' equity	\$ 97,691	\$ 92,531	
Tangible common shareholders' equity ⁽⁴⁾	\$ 72,499	\$ 75,916	
Common shares outstanding	1,772	1,810	
Book value per common share ⁽⁸⁾	\$ 55.12	\$ 51.13	
Tangible book value per common share ^{(4), (8)}	\$ 40.91	\$ 41.95	
Worldwide employees ⁽⁹⁾ (in thousands)	75	68	
Client assets ⁽¹⁰⁾ (in billions)	\$ 6,495	\$ 4,780	
Capital ratios⁽¹¹⁾			
Common Equity Tier 1 capital—Standardized	16.0 %	17.4 %	
Tier 1 capital—Standardized	17.7 %	19.4 %	
Common Equity Tier 1 capital—Advanced	17.4 %	17.7 %	
Tier 1 capital—Advanced	19.1 %	19.8 %	
Tier 1 leverage	7.1 %	8.4 %	
SLR ⁽¹²⁾	5.6 %	7.4 %	

-
- (1) Certain prior period amounts have been reclassified to conform to the current presentation. See "Business Segments" herein and Note 1 to the financial statements for more information.
 - (2) The expense efficiency ratio represents total non-interest expenses as a percentage of net revenues.
 - (3) ROE and ROTCE represent earnings applicable to Morgan Stanley common shareholders as a percentage of average common equity and average tangible common equity, respectively.
 - (4) Represents a non-GAAP financial measure. See "Selected Non-GAAP Financial Information" herein.
 - (5) Pre-tax margin represents income before income taxes as a percentage of net revenues.
 - (6) For a discussion of Liquidity resources, see "Liquidity and Capital Resources—Balance Sheet—Liquidity Risk Management Framework—Liquidity Resources" herein.
 - (7) Includes loans held for investment, net of ACL and loans held for sale and also includes loans at fair value, which are included in Trading assets in the balance sheet. Prior period amounts have been revised to conform to the current presentation.
 - (8) 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.
 - (9) As of December 31, 2021, the number of employees includes Eaton Vance.
 - (10) Client assets represents Wealth Management client assets and Investment Management assets under management.
 - (11) For a discussion of our capital ratios, see "Liquidity and Capital Resources—Regulatory Requirements" herein.
 - (12) At December 31, 2020, our SLR reflects the impact of a Federal Reserve interim final rule that was in effect until March 31, 2021. For further information, 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