

【表紙】

【提出書類】 有価証券報告書

【根拠条文】 金融商品取引法第24条 1 項

【提出先】 関東財務局長

【提出日】 2021年 6 月30日

【事業年度】 2020年度 (自 2020年 1 月 1 日 至 2020年12月31日)

【会社名】 ザ・ゴールドマン・サックス・グループ・インク  
(The Goldman Sachs Group, Inc.)

【代表者の役職氏名】 会長兼首席経営執行役員  
ディビッド・M・ソロモン  
(David M. Solomon, Chairman and Chief Executive Officer)

【本店の所在の場所】 アメリカ合衆国10282ニューヨーク州ニューヨーク、  
ウェスト・ストリート200  
(200 West Street, New York, New York 10282, U.S.A.)

【代理人の氏名又は名称】 弁 護 士 庭 野 議 隆

【代理人の住所又は所在地】 東京都千代田区大手町一丁目 1 番 1 号 大手町パークビルディ  
ング  
アンダーソン・毛利・友常法律事務所外国法共同事業

【電話番号】 03(6775)1000

【事務連絡者氏名】 弁 護 士 福 田 淳  
同 梶 谷 裕 紀  
同 須 藤 綾 太  
同 高 山 大 輝  
同 宮 崎 太 郎  
同 垣 下 沙 織  
同 原 口 恵

【連絡場所】 東京都千代田区大手町一丁目 1 番 1 号 大手町パークビルディ  
ング  
アンダーソン・毛利・友常法律事務所外国法共同事業

【電話番号】 03(6775)1000

【縦覧に供する場所】 該当なし

- (注1) ザ・ゴールドマン・サックス・グループ・インクの様式10-Kによるアニュアル・レポート、プロクシーステートメントおよび本書における「当社」、「ゴールドマン・サックス」および「我々」との記載は、文脈上別段の解釈が必要な場合を除き、デラウェア州法人であるザ・ゴールドマン・サックス・グループ・インク（「グループ・インク」）およびその連結子会社を指す。
- (注2) 「本株式」または「普通株式」とは、ザ・ゴールドマン・サックス・グループ・インクの1株当たり額面0.01ドルの普通株式を指す。
- (注3) 別段の記載がある場合を除き、「ドル」または「\$」表示の金額はいずれも米ドル建ての金額を指す。  
本書において便宜上、ドルから日本円への換算は、2021年4月9日現在の株式会社三菱UFJ銀行による対顧客電信直物売買相場の仲値である1ドル＝109.31円の換算率で計算されている。
- (注4) 本書中の表において計数が四捨五入されている場合、合計は計数の総和と必ずしも一致しない。

## 第一部【企業情報】

### 第1【本国における法制等の概要】

#### 1【会社制度等の概要】

##### (1)【提出会社の属する国・州等における会社制度】

###### アメリカ合衆国およびデラウェア州における会社制度

ザ・ゴールドマン・サックス・グループ・インクの会社としての存在を管轄する法体系はアメリカ合衆国連邦法およびデラウェア州法である。アメリカ合衆国連邦法は、会社の事業活動の多くの分野に影響を及ぼしており、その範囲は独占禁止、破産、銀行持株会社および金融持株会社関連規制、労使関係、有価証券ならびに税務を始めとする広い範囲に及んでいる。アメリカ合衆国の連邦証券関係諸法の施行はアメリカ合衆国証券取引委員会（「SEC」）がこれを司っているが、同法は一般に、一定の限られた状況下におけるものを除き、未登録の有価証券の売出しを禁じており、また、詐欺的手段による有価証券の売出しを禁じている。加えて、同法は、当社のように株式を公開している会社に対しては、定期的に財務に関する情報およびその他の企業情報をSECに公開のために提出しなければならないというディスクロージャー義務を課している。

アメリカ合衆国においては、会社は一般に州法に基づいて設立されている。当社はデラウェア州の法律に基づいて設立されているが、デラウェア州にはデラウェア一般会社法を始めとして会社に適用される数多くの法律（「デラウェア州法」）がある。以下は、デラウェア州法の一部の規定の骨子である。

###### 定款および付属定款

デラウェアの会社はデラウェア州州務長官に定款を届け出ることによって設立される。定款は、最低限、会社の基本的事項、すなわち名称、所在地、事業目的、授權資本株式数、および株式の種類（もしあれば）を定めなければならない。定款の他に、会社は、事業の実施ならびに株主、取締役および役員の権利、権限、義務および機能に関する、定款の規定ならびに適用される州法および連邦法と矛盾しないことを条件として種々の規定を内容とする付属定款を採択することができる。

###### 株式の種類

デラウェア州法によれば、会社は、その定款に定めるところに従って、一種または数種の株式を発行することができる他、株式を発行する場合には額面株式としても無額面株式としてもこれを発行することができ、また議決権株式としても無議決権株式としてもこれを発行することができ、定款に定める名称、優先権、相対的な権利、利益への参加権、選択権その他の特別な権利、条件、制限または制約付の形で発行することができる。定款に別段の定めなき限り、株主はその所有株式1株につき1個の議決権を有する。会社は、取締役会の決議によって、定款に定められた授權枠内において株式を発行することができる。株式引受の対価は、額面株式のときに額面未満での発行が禁じられる点を除いて、取締役会の決するところによる。また、株式発行に際し、その額面・無額面にかかわらず、一定の対価を受領する。

## 株主総会

年次株主総会は取締役の選任を議案として会社の付属定款に定めるところに従って開催される。臨時株主総会は取締役会の決議によってこれを招集することができるほか、定款または付属定款に定めるところに従ってこれを招集することができる。会社は、取締役会の決議によって、総会前の10日以上60日以内の日を、株主総会において議決権を行使できる株主を確定するための基準日とすることができる。その基準日現在に名簿に登録されている株主が議決権を行使できる。

株主総会の法律上の定足数は、議決権のある全株式の過半数を有する株主が自らまたは代理によって出席すれば満たされる。

## 取締役会

デラウェア州法をその設立の準拠法として設立された会社の場合には、定款に別段の定めのある場合を除き、その事業の管理運営は取締役会がこれを司る。一般に取締役会には、デラウェア州法および定款によって課せられている制限の範囲内において、会社の事業の管理運営に関しては広範囲な権限が認められている。取締役は、各年次株主総会において選任される。取締役の死亡、辞任または定員の増加によって空席が生じたときには、優先株式のすべてのシリーズの株主の該当する権利に従うことを条件に当該時点に在職している取締役の多数決によって、空席を補充することができる。取締役は、理由の有無を問わず、株主によってのみ解任される。

取締役会は定款および付属定款に定めるところに従ってこれを招集する。定款または付属定款で特に禁じられていない限り、全取締役の書面による同意がある場合には、取締役の決議は実際に取締役会を開催しなくてもこれを書面決議として有効に採択することができる。

## 委員会

取締役会は、1名以上の取締役が構成する委員会に、一定の権限を委託することができる。

## 役員

会社の日常の業務執行を担当する役員は通常、取締役会の決議によって選任される。会社には付属定款が定め、または取締役会の決定する役員を置く。各役員の権限は付属定款に定められ、または取締役が認めたものとされる。



( 2 ) 【提出会社の定款等に規定する制度】

当社の会社制度は、アメリカ合衆国の法律および当社設立（1998年）の準拠法であるデラウェア州の法律によって決せられるほか、当社の修正基本定款および修正付属定款に規定されている。当社の基本定款および付属定款の現在の内容は、次のようなものである。

株式資本

当社の修正基本定款に従い、当社の授權株式資本は1株当たり額面0.01ドルの4,350,000,000株から成り、その内訳は以下のとおりである。

優先株式に指定された株式150,000,000株のうち、

30,000株（シリーズA変動非累積配当型優先株式に指定されている）が2020年12月31日現在発行済で29,999株が社外流通しており、1株当たり25,000ドルの残余財産分配優先権が付されており、

8,000株（シリーズC変動非累積配当型優先株式に指定されている）が2020年12月31日現在発行済で社外流通しており、1株当たり25,000ドルの残余財産分配優先権が付されており、

54,000株（シリーズD変動非累積配当型優先株式に指定されている）が2020年12月31日現在発行済で53,999株が社外流通しており、1株当たり25,000ドルの残余財産分配優先権が付されており、

7,667株（シリーズE非累積配当型永久優先株式に指定されている）が2020年12月31日現在発行済で社外流通しており、1株当たり100,000ドルの残余財産分配優先権が付されており、

1,615株（シリーズF非累積配当型永久優先株式に指定されている）が2020年12月31日現在発行済で社外流通しており、1株当たり100,000ドルの残余財産分配優先権が付されており、

40,000株（シリーズJ 5.50%固定・変動非累積配当型優先株式に指定されている）が2020年12月31日現在発行済で社外流通しており、1株当たり25,000ドルの残余財産分配優先権が付されており、

28,000株（シリーズK 6.375%固定・変動非累積配当型優先株式に指定されている）が2020年12月31日現在発行済で社外流通しており、1株当たり25,000ドルの残余財産分配優先権が付されており、

80,000株（シリーズM 5.375%固定・変動非累積配当型優先株式に指定されている）が2020年12月31日現在発行済で社外流通しており、1株当たり25,000ドルの残余財産分配優先権が付されており、

27,000株（シリーズN 6.30%非累積配当型優先株式に指定されている）が2020年12月31日現在発行済で社外流通しており、1株当たり25,000ドルの残余財産分配優先権が付されており、

26,000株（シリーズO 5.30%固定・変動非累積配当型優先株式に指定されている）が2020年12月31日現在発行済で社外流通しており、1株当たり25,000ドルの残余財産分配優先権が付されており、

60,000株（シリーズP 5.00%固定・変動非累積配当型優先株式に指定されている）が2020年12月31日現在発行済で社外流通しており、1株当たり25,000ドルの残余財産分配優先権が付されており、

20,000株（シリーズQ 5.50%固定非累積配当型（リセット条項付）優先株式に指定されている）が2020年12月31日現在発行済で社外流通しており、1株当たり25,000ドルの残余財産分配優先権が付されており、  
24,000株（シリーズR 4.95%固定非累積配当型（リセット条項付）優先株式に指定されている）が2020年12月31日現在発行済で社外流通しており、1株当たり25,000ドルの残余財産分配優先権が付されており、  
14,000株（シリーズS 4.40%固定非累積配当型（リセット条項付）優先株式に指定されている）が2020年12月31日現在発行済で社外流通しており、1株当たり25,000ドルの残余財産分配優先権が付されている。

普通株式に指定された株式4,000,000,000株のうち、2020年12月31日現在の発行済株式数は901,692,039株であり、344,088,725株が社外流通している。

無議決権普通株式に指定された株式200,000,000株は、全株が未発行である。

2021年2月5日に当社は、シリーズM 5.375%固定・変動非累積配当型優先株式（シリーズM優先株式）の発行済優先株式を20億ドルの償還額（1株当たり25,000ドル）ですべて償還した。

2021年4月22日に当社は、1株当たり25,000ドルの残余財産分配優先権が付されているシリーズT 3.80%固定非累積配当型（リセット条項付）優先株式（シリーズT優先株式）に指定される27,000株の優先株式を発行した。

2021年5月19日に当社は、シリーズN 6.30%非累積配当型優先株式（シリーズN優先株式）の発行済優先株式を675百万ドルの償還額（1株当たり25,000ドル）ですべて償還した。

流通普通株式はすべて有効に発行され、払込済であり、追加払込義務のない株式である。

株主間契約は当事者が所有している普通株式に関する議決権および処分に関する規定を設けている。当該規定については後記「株主間契約」参照。

## 優先株式

2021年6月30日現在、当社の授権株式は150,000,000株の優先株式を含み、うち50,000株がシリーズA変動非累積配当型優先株式（「シリーズA優先株式」）に指定されており、25,000株がシリーズC変動非累積配当型優先株式（「シリーズC優先株式」）に指定されており、60,000株がシリーズD変動非累積配当型優先株式（「シリーズD優先株式」）に指定されており、17,500.1株がシリーズE非累積配当型永久優先株式（「シリーズE優先株式」）に指定されており、5,000.1株がシリーズF非累積配当型永久優先株式（「シリーズF優先株式」）に指定されており、46,000株がシリーズJ 5.50%固定・変動非累積配当型優先株式（「シリーズJ優先株式」）に指定されており、32,200株がシリーズK 6.375%固定・変動非累積配当型優先株式（「シリーズK優先株式」）に指定されており、26,000株がシリーズO 5.30%固定・変動非累積配当型優先株式（「シリーズO優先株式」）に指定されており、66,000株がシリーズP 5.00%固定・変動非累積配当型優先株式（「シリーズP優先株式」）に指定されており、20,000株がシリーズQ 5.50%固定非累積配当型（リセット条項付）優先株式（「シリーズQ優先株式」）に指定されており、24,000株がシリーズR 4.95%固定非累積配当型（リセット条項付）優先株式（「シリーズR優先株式」）に指定されており、14,000株がシリーズS 4.40%固定非累積配当型（リセット条項付）優先株式（「シリーズS優先株式」）に指定されており、27,000株がシリーズT 3.80%固定非累積配当型（リセット条項付）優先株式（「シリーズT優先株式」）に指定されており、なお、シリーズA優先株式、シリーズC優先株式、シリーズD優先株式、シリーズE優先株式、シリーズF優先株式、シリーズJ優先株式、シリーズK優先株式、シリーズO優先株式、シリーズP優先株式、シリーズQ優先株式、シリーズR優先株式およびシリーズS優先株式と総称して、「優先株式」）に指定されている。当社の取締役会は優先株式をシリーズに分ける権利を有し、各シリーズについて、配当権、転換または交換権、議決権、償還に関する権利および条件、残余財産分配優先権、負債償却積立金規定ならびにシリーズ毎の株式数を含め、その名称ならびに権限、優先度および権利、ならびにその条件、制限および規制を定める権利を有する。当社の取締役会は、株主の承認を得ずに、普通株式の株主の議決権に悪影響を及ぼす可能性がある議決権およびその他の権利を有する優先株式を発行することができる。これには一定の敵対的買収防衛の効果がある。

2005年4月25日に、当社は、それぞれがシリーズA優先株式の1,000分の1の持分を表章する30,000,000株の預託株式を発行した。2005年10月31日に、当社は、それぞれがシリーズC優先株式の1,000分の1の持分を表章する8,000,000株の預託株式を発行した。2006年5月24日に、当社は、それぞれがシリーズD優先株式の1,000分の1の持分を表章する34,000,000株の預託株式を発行し、また2006年7月24日に、当社は、追加のシリーズD優先株式の預託株式20,000,000株を発行した。2012年6月1日に、当社は、シリーズE優先株式17,500株を発行し、2016年3月23日および8月19日に当社によりこれらのうちそれぞれ4,972株および4,861株は取得および取消された。2012年9月4日に、当社は、シリーズF優先株式5,000株を発行し、2016年3月23日および8月19日に当社によりこれらのうちそれぞれ1,746株および1,639株は取得および取消された。2013年4月25日に、当社は、それぞれがシリーズJ優先株式の1,000分の1の持分を表章する40,000,000株の預託株式を発行した。2014年4月28日に、当社は、それぞれがシリーズK優先株式の1,000分の1の持分を表章する28,000,000株の預託株式を発行した。2016年7月27日に、当社は、それぞれがシリーズO優先株式の25分の1の持分を表章する650,000株の預託株式を発行した。2017年11月1日に、当社は、それぞれがシリーズP優先株式の25分の1の持分を表章する1,500,000株の預託株式を発行した。2019年6月17日に、当社は、それぞれがシリーズQ優先株式の25分の1の持分を表章する500,000株の預託株式を発行した。2019年11月15日に、当社は、それぞれがシリーズR優先株式の25分の1の持分を表章する600,000株の預託株式を発行した。2020年1月28日に、当社は、それぞれがシリーズS優先株式の25分の1の持分を表章する350,000株の預託株式を発行した。2021年4月22日に、当社は、それぞれがシリーズT優先株式の25分の1の持分を表章する675,000株の預託株式を発行した。優先株式に対する配当は、非累積的で、四半期毎に支払われる（ただし、（ ）シリーズO優先株式の配当は発行日以降2026年11月10日までは半期毎に支払われ、以後は四半期毎に支払われ、（ ）シリーズP優先株式の配当は発行日以降2022年11月10日までは半期毎に支払われ、以後は四半期毎に支払われ、（ ）シリーズQ優先株式の配当は半期毎に支払われ、（ ）シリーズR優先株式の配当は半期毎に支払われ、（ ）シリーズS優先株式の配当は半期毎に支払われ、（ ）シリーズT優先株式の配当は半期毎に支払われる）。シリーズA優先株式、シリーズC優先株式およびシリーズD優先株式のそれぞれは、連邦準備制度理事会の承認を条件として、1株当たり償還価額25,000ドルに、宣言されたが未払の配当相当額を加えた額により、当社の裁量により全体または一部に関して償還可能である。シリーズE優先株式およびシリーズF優先株式のそれぞれは、連邦準備制度理事会の承認および普通株式または株式と類似の性質を有するその他の証券の発行によらず優先株式を償還したり買い戻すことができる当社の能力に対する一定の誓約条項による制限を条件として、1株当たり償還価額100,000ドルに、宣言されたが未払の配当相当額を加えた額により、当社の裁量により全体または一部に関して償還可能である。シリーズJ優先株式は、連邦準備制度理事会の承認を条件として、1株当たり償還価額25,000ドルに、未払の配当相当額を加えた額により、2023年5月10日以降、当社の裁量により全体または一部に関して償還可能となる。シリーズK優先株式は、連邦準備制度理事会の承認を条件として、1株当たり償還価額25,000ドルに、未払の配当相当額を加えた額により、2024年5月10日以降、当社の裁量により全体または一部に関して償還可能となる。シリーズO優先株式は、連邦準備制度理事会の承認を条件として、1株当たり償還価額25,000ドルに、未払の配当相当額を加えた額により、2026年11月10日以降、当社の裁量により全体または一部に関して償還可能となる。シリーズP優先株式は、連邦準備制度理事会の承認を条件として、1株当たり償還価額25,000ドルに、未払の配当相当額を加えた額により、2022年11月10日以降、当社の裁量により全体または一部に関して償還可能となる。シリーズQ優先株式は、連邦準備制度理事会の承認を条件として、1株当たり償還価額25,000ドルに、宣言されたが未払の配当相当額を加えた額により、2024年8月10日以降に到来する半期毎の配当支払日に、当社の裁量により全体または一部に関して償還可能となる。シリーズR優先株式は、連邦準備制度理事会の承認を条件として、1株当たり償還価額25,000ドルに、宣言されたが未払の配当相当額を加えた額により、2025年2月10日以降に到来する半期毎の配当支払日に、当社の裁量により全体または一部に関して償還可能となる。シリーズS優先株式は、連邦準備制

度理事会の承認を条件として、1株当たり償還価額25,000ドルに、宣言されたが未払の配当相当額を加えた額により、2025年2月10日以降に到来する半期毎の配当支払日に、当社の裁量により全体または一部に関して償還可能となる。シリーズT優先株式は、連邦準備制度理事会の承認を条件として、1株当たり償還価額25,000ドルに、宣言されたが未払の配当相当額を加えた額により、2026年5月10日以降に到来する半期毎の配当支払日に、当社の裁量により全体または一部に関して償還可能となる。

#### 普通株式

普通株式の株主は、株主の投票の対象となるすべての事項に関して、登録上所有している株式1株につき1つの議決権を有する。累積議決権はない。したがって、取締役の選任において、選挙となった場合、議決権を行使する普通株式の多数を有する株主は、その選択により、すべての取締役を選任することができる。その場合優先株式の株主の取締役選任における議決権に服する。取締役の信任投票となった場合には、取締役は、選任されるためには賛成または反対に投じられた投票総数のうち過半数の賛成票を獲得しなければならない。

普通株式の株主および無議決権普通株式の株主は、社外に流通するシリーズの優先株式の株主の優先権に服するが、取締役会の宣言に従い、法律で配当の許されている資金から、現金またはその他の配当および分配を受領する権利を有する。普通株式の株主は、社外に流通するシリーズの優先株式の株主の優先権に服するが、当社の会社清算、解散または整理の際に、すべての優先する債務の支払後、当社のすべての資産から株式所有割合に応じて分配を受ける権利を有する（この場合、普通株式および無議決権普通株式は同一クラスとみなす）。普通株式の株主は、償還もしくは転換の権利または当社の証券を購入もしくは引き受ける新株引受権を付与されていない。

#### 無議決権普通株式

無議決権普通株式は、普通株式と同じ権利および特権を付与され、順位も持分割合も普通株式と同じであり、その他すべての面および事項について普通株式と同じであるが、法律で要求される場合を除き議決権を付与されていないという点でのみ普通株式と異なっている。

## 責任の制限および補償に関する事項

当社の定款は、デラウェア一般会社法により特に要求されている場合を除き、当社の取締役は当社またはその株主に対して善管注意義務違反による金銭的な損害を負担しないことを定めている。当社の付属定款は、いかなる者についても、その者が当社の取締役会のメンバーでありもしくはあったこと、当社の取締役会の決議により任命された当社の役員でありもしくはあったこと、または株主間契約に基づく株主委員会のメンバーでありもしくはあったという事実を理由として、訴訟、訴えもしくは法的手続の当事者となった場合またはそのおそれがある場合、法律が許す最大限の範囲において、当該訴訟、訴えまたは法的手続においてその者に発生したすべての費用、責任、損害および請求を補償することを定めている。付属定款はさらに、取締役会が採択した決議内で随時許可する範囲において（当社の役員にかかる権利を付与することを認める決議を含む）、当社は当社または子会社もしくは他の企業体の従業員およびその他の代理人を含むがこれらに限定されない1名または複数の者に対して、取締役会決議に従い設定された条項、条件、制限に服することを条件とし補償を受ける権利および弁護士費用を含む費用の返還を受ける権利を付与している。

## 一定の行為を認めた定款の規定

当社の定款は取締役会がその単独の裁量により下記の行為を行うことを認めており、当社および当社の各株主は法律上許される最大限の範囲でかかる行為を行うことを承認・追認し、これに関連する請求権を放棄したものとみなされる。

- ・ 当社の取締役、従業員、元取締役、元従業員、当社子会社、関連会社、グループ・インクの前身であるザ・ゴールドマン・サックス・グループ・エル・ピーの元パートナー、元従業員、同社の子会社および関連会社が所有する普通株式の再販売を目的として、SECに当社を登録すること。
- ・ 利益参加有限責任パートナーであったマネージング・ディレクターを含むグループ・インクの前身であるザ・ゴールドマン・サックス・グループ・エル・ピーの一定の元有限責任パートナーに対し、報酬、または当社の設立に起因し重大な不均衡や悪影響を及ぼす税金額もしくはその他の結果をもたらすものを回避するために、支払もしくはその他の取決めを行うこと。

#### デラウェア一般会社法第203条

当社はデラウェア一般会社法第203条（「第203条」）の適用を受けている。一般的に、第203条は株式を公開しているデラウェア法人において、ある者が「利害関係を有する株主」となる取引が成立した日から3年の間、規定された方法に従い許可された場合を除き、当該株主と「共同事業」を行うことを禁止している。「共同事業」とは、合併、資産の売却、および利害関係を有する株主に対して経済的な利益をもたらすその他の取引を含む。「利害関係を有する株主」とは、その関連会社および関係者分を合わせて、当社の社外流通している議決権株式の15パーセント以上を所有する（もしくは場合によっては過去3年以内の期間に所有していた）者を意味する。第203条において、当社および利害関係を有する株主の間での共同事業は以下の条件のうちいずれかを満たしている場合にのみ許される。（ ）当社の取締役会が当該株主が利害関係を有する株主になる以前に、共同事業もしくは当該株主を利害関係を有する株主とすることになる取引に関して承認をしている場合、（ ）当該株主が、利害関係を有する株主になった取引が成立した時に、取引が開始した当時の当社の社外流通している議決権株式の85パーセント以上を所有している場合（流通株式数の決定に関しては、取締役と役員を兼任する者の所有株式および一部の従業員持株制度は除く）、または（ ）共同事業が取締役会により承認され、定時または臨時株主総会において利害関係を有する株主以外の社外流通している議決権株式の66 2/3パーセント以上の賛成票で可決された場合。

当社の取締役会は、株主間契約を締結した株主について、「利害関係を有する株主」に該当しないとの趣旨の決議案を採択した。

#### 一定の買収防止事項

当社の定款および付属定款には、望まれていない株式の公開買付、または一方的な買収の提案を検討している者に対し、交渉なしで買収を試みることも、取締役会と交渉することを促す条項が含まれている。以下のものはその一部である。

#### 利益代表条項：

当社の定款に従って、当社の取締役はいかなる行為を行う場合も（当社の支配の変更に関わる、またはその変更もしくはその可能性に関連する行為を含む）とりわけ、当社の行為が当社の株主、およびその他の利害関係またはその他の者（従業員、ザ・ゴールドマン・サックス・グループ・エル・ピーの元パートナーおよび地域社会を含む）に及ぼす影響を考慮することができる（ただし、義務ではない）。

事前の通知の要件：

当社の付属定款は、当社の株主総会における取締役候補の推薦または新しい事業に関する株主による議案の事前通知の手続について規定している。かかる手続上、当社の株主による通知は、当社の秘書役に対して書面により、適時に当該行為が行われる総会の前に行われなければならない。一般的に、「適時に」とは、当社の主要な業務執行事業所において前年度の定時株主総会から1年目の応当日の120日前から90日前までの間、または1名またはそれ以上の取締役を選任することを目的として招集される臨時株主総会については、かかる臨時株主総会が発表された後10日以内に通知を受けることをいう。かかる通知には付属定款に定める情報が記載されていなければならない。

株主の臨時株主総会を招集する権利の制限：

当社の定款および付属定款においては、当社の流通普通株式の議決権の25パーセント以上を保有する株主名簿上の株主による臨時株主総会の招集を可能とする手続が定められている。当社の付属定款は、かかる臨時株主総会を要請する株主に一定の手続の要件（上記の当社の事前通知に関する付属定款の規定に基づく定時株主総会における議案の事前通知に必要とされる当該情報の提供も含む）のほか、重複した不必要な総会の開催を防止するために設計された必要条件を課している。

株主の書面による承諾の禁止：

当社定款の規定により、株主の行為はすべて定時株主総会または臨時株主総会における議決権の行使によって行うものとし、株主は、総会を開くことなく書面による承諾をもって行為することはできない。

無指定優先株式：

当社の定款には、授權優先株式150,000,000株に関する規定がある。授權された未発行の優先株式の存在により、合併、株式の公開買付、代理人による異議申立またはその他の方法によって当社の支配権を取得することがより難しくなっており、取締役会はその試みを防ぐことができる。たとえば、当社の取締役会はその善管注意義務を履行する際に、買収案は当社の利益にならないと考える場合、株主の承認なしに優先株式を1回またはそれ以上の私募またはその他の取引によって発行することにより、取得を企図する者または反対派の株主もしくは株主グループの議決権またはその他の権利を希薄化することができる。定款はまた、授權された未発行の優先株式に関する権利および優先権を決定する広範囲にわたる権限を当社の取締役会に与えている。上記の優先株式の追加発行は、普通株式の株主への分配の対象となる収益および資産を減少させる場合があるほか、普通株式の株主の議決権等の権利および権限に悪影響を及ぼす一方、当社の支配権の変更を延期、回避または防止する効果を有する場合もある。



## 上場

当社の普通株式は、「GS」の略称で、それぞれがシリーズA優先株式の1,000分の1の持分を表章する預託株式は、「GS PrA」の略称で、それぞれがシリーズC優先株式の1,000分の1の持分を表章する預託株式は、「GS PrC」の略称で、それぞれがシリーズD優先株式の1,000分の1の持分を表章する預託株式は、「GS PrD」の略称で、それぞれがシリーズJ優先株式の1,000分の1の持分を表章する預託株式は、「GS PrJ」の略称で、それぞれがシリーズK優先株式の1,000分の1の持分を表章する預託株式は、「GS PrK」の略称で、いずれもニューヨーク証券取引所（「NYSE」）に上場されている。

## 証券代行

普通株式の名義書換代理人はコンピューターシェアであり、またシリーズA優先株式、シリーズC優先株式、シリーズD優先株式、シリーズJ優先株式、シリーズK優先株式、シリーズO優先株式、シリーズP優先株式、シリーズQ優先株式、シリーズR優先株式、シリーズS優先株式およびシリーズT優先株式の名義書換代理人はザ・バンク・オブ・ニューヨーク・メロン（JPモルガン・チェース・バンク・エヌ・エイの承継者）である。

## 株主間契約

当社の株主間契約は、原則として、参加マネージング・ディレクターを当事者とする契約である。かかる株主間契約は、とりわけ、同株主間契約の規定が対象とする普通株式の各株主による直接または配偶者と共同での議決権行使について定めている（ただし、ザ・ゴールドマン・サックス401(k)プランに基づき取得した株式を除く）。

2021年3月1日現在、株主間契約の当事者が実質的に所有する普通株式数は8,610,503株であり、また、株主間契約当事者が所有する流通普通株式7,926,261株は株主間契約の議決権行使に関する規定に従う。

## 2【外国為替管理制度】

アメリカ合衆国連邦法またはデラウェア州法のいずれにおいても、日本に居住する者が通常どおり当社普通株式の配当金または当社円建て社債の利息を受領する権利に対する制限は存在しない（ただし、当社がこれらの配当金および利息を支払うことを禁止される場合、およびかかる者が同法上、個人的に、または特定グループに属しているために、特にそれらを受領することを禁止される場合を除く）。また、アメリカ合衆国連邦法またはデラウェア州法のいずれにおいても、日本に居住する者が通常どおり当社の普通株式または円建て社債の処分に際して売却代金を受領する権利に対する制限は存在しない（ただし、同者が同法上、個人的に、または特定グループに属しているために、特にそれらを受領することを禁止される場合を除く）。

### 3【課税上の取扱い】

下記の記載において、「アメリカ合衆国民ではない所有者」とは、合衆国連邦所得税につき、株式資本または社債の受益者であり、（ ）非居住者外国人たる個人、（ ）外国法人、（ ）その収益が、純利益ベースで合衆国連邦所得税の対象とならない遺産財団、または（ ）下記のように、「アメリカ合衆国民」としての資格を満たさない信託をいう。下記の記載において、「アメリカ合衆国民」とは、（ ）合衆国の市民もしくは居住者である個人、（ ）合衆国内においてもしくは合衆国法に基づいて設立されもしくは組織された法人、（ ）収益が合衆国連邦所得税にその源泉を問わず服する遺産財団、または（ ）信託の管理について合衆国の裁判所が主たる監督権を行使でき、1名または2名以上のアメリカ合衆国民が信託のすべての重要な決定について支配権を有している信託をいう。パートナーシップが当社の株式資本または社債を保有する場合、パートナーに対する合衆国連邦所得税の取扱いは、通常パートナーの状況およびパートナーシップに対する課税取扱いに左右される。パートナーシップにおけるパートナーは、当社の株式資本または社債に対する投資に関する合衆国連邦所得税の取扱いについて、パートナーの税務顧問の助言を受けなければならない。下記の記載において、「被支配外国企業」（「CFC」）とは、外国法人で、（ ）かかる法人の議決権を有するすべてのクラスの株式の議決権の合計、または（ ）かかる法人の株式の合計価値のいずれかの50パーセント超が、アメリカ合衆国民に保有されており、かかる各アメリカ合衆国民が、かかる外国法人の議決権を有するすべてのクラスの株式の議決権の合計またはすべての株式の合計価値の10パーセント以上を保有する場合をいう。下記の、アメリカ合衆国における課税の取扱いに関する記載は、特定の当社株式資本の所有者または社債の所有者の関する具体的な事実および状況は考慮しておらず、州、地方もしくはアメリカ合衆国外の税法に基づく所有者の扱いについては言及していない。同記載は現在有効な1986年内国歳入法（改正を含み、以下「歳入法」という）を含むアメリカ合衆国の税法、既存もしくは提案されている規則および現在有効とされている行政上もしくは司法上の解釈等に基づいている。これらの法律は変更される場合があり、遡及的に変更される可能性もある。

## A アメリカ合衆国における課税の取扱い

### (1) 当社株式資本

#### ( ) 日本に居住する当社株式資本の所有者の課税の取扱い

下記は、日本の居住者たる株主で、( ) アメリカ合衆国民ではない所有者であり、( ) 2004年3月30日付で発効した所得に対する租税に関するアメリカ合衆国と日本との間の2003年条約(「2003年日米租税条約」)および、個人の場合、遺産に対する租税に関するアメリカ合衆国と日本との1954年条約(「1954年条約」)による税の特典の適用を受けることのできる者による当社株式資本の所有もしくは処分についての、アメリカ合衆国の所得税および相続税の課税上の責任に関する概要である。

日本の居住者たる当社株式資本の実質株主が2003年日米租税条約の規定または1954年条約の規定によって実際に米国の租税につき税の特典の適用が受けられるかどうかは、税の特典の適用を受けるための手続として関連租税条約上定められている所定の手続を踏んでいるかどうかと、場合によってはかかる実質株主が日本の居住者であり他の方法で2003年日米租税条約または1954年条約上定められている税の特典の適用を受けるための要件を満たしていることをアメリカ合衆国の税務当局に対して十分立証できるかどうかによって決せられる。

当社株式資本の所有または処分に関するアメリカ合衆国連邦の所得税および相続税に関し、2003年日米租税条約または1954年条約の適用を受けないアメリカ合衆国民以外の所有者については、後記「アメリカ合衆国民ではない当社株式資本の所有者のアメリカ合衆国における課税上の取扱い」参照。

### 配当

2003年日米租税条約の規定により、日本の居住者たる個人(アメリカ合衆国民でもアメリカ合衆国の居住者でもない者)または当社に係る議決権の10パーセント未満を所有する日本法人が実質株主となって所有する当社株式資本に対して支払われる配当には、原則として総額に対して10パーセントの税率によりアメリカ合衆国の源泉徴収税が課される。ただし、日本の実質株主がアメリカ合衆国内に恒久的施設を有し、配当が支払われる当社株式資本が当該恒久的施設と実質的な関連性を有する場合には、かかる日本の実質株主は当該配当についてアメリカ合衆国民に適用される通常の所得税率によってアメリカ合衆国で課税されることになる。

アメリカ合衆国民ではない所有者である法人については、アメリカ合衆国内の恒久的施設と実質的な関係性を有している当社株式資本に対する配当は、一定の状況に当てはまる場合、最高5パーセントの「支店利益税(ブランチ・プロフィット・タックス)」を課される場合がある。

## 当社株式資本の売却益

2003年日米租税条約の規定およびアメリカ合衆国法の規定によれば、当社の株式資本についての日本の居住者たる実質株主は、当社株式資本の売却またはその他の処分については、（ ）当該株式資本と実質的な関連性を有する恒久的施設を同人がアメリカ合衆国内に有していない場合で、かつ（ ）売却を行った年において、同人の米国外滞在延べ日数が183日未満であったときには、原則としてアメリカ合衆国の所得税が課税されることはない。

## 相続税

当社株式資本の実質株主である日本人が死亡した場合には、同人の所有にかかる当社株式資本はアメリカ合衆国内にある財産とみなされ、アメリカ合衆国の相続税の課税対象となる。死亡した実質株主が日本の居住者であり、アメリカ合衆国の国民でも居住者でもない場合には、相続税は原則として死亡者が残したアメリカ合衆国内財産の価額（諸控除および1954年条約に基づき適用可能なその他の免除を差し引いた後のもの）に応じてアメリカ合衆国民または居住者と同率の税率によって課税される。

情報の報告義務とバックアップ源泉徴収制度および国外の金融事業体に対する源泉徴収税の対象となる支払

後記の「(4)情報の報告義務とバックアップ源泉徴収制度」にある情報の報告義務およびバックアップ源泉徴収制度ならびに「(3)国外の金融事業体およびその他の国外の事業体に対する源泉徴収税の対象となる支払」にある一定の国外の金融事業体に対する源泉徴収税の対象となる支払に関する記載は日本の居住者たる当社株式資本の株主にも適用される。

（ ）アメリカ合衆国民ではない当社株式資本の所有者のアメリカ合衆国における課税上の取扱い

下記はアメリカ合衆国民ではない当社株式資本の所有者（2003年日米租税条約の規定または1954年条約の規定による税の特典の適用を受けない者）に関するアメリカ合衆国連邦の所得税および相続税の概要である。

## 配当

下記の場合を除き、アメリカ合衆国民ではない当社株式資本の所有者に対して支払われる配当金は30パーセントの税率、または同人がこれより低い税率を定めた租税条約の適用を受ける場合にはこれより低い税率でアメリカ合衆国連邦所得税の源泉徴収の対象となる。

現行の米国財務省規則によると、アメリカ合衆国民ではない所有者が条約上の低い税率の適用を受けるためには、一定の証明書の要件を備えていなければならない。さらに、パートナーシップのように財務が明瞭な事業体が所有する当社株式資本の場合、証明書の要件は財務が明瞭な事業体の事業主に適用され、財務が明瞭な事業体は一定の情報を提供しなければならない。階層的パートナーシップにはルック・スルー規則が適用される。

アメリカ合衆国民ではない所有者が租税条約に基づき低いアメリカ合衆国源泉徴収税率の適用を受けられる場合、アメリカ合衆国の内国歳入庁（「IRS」）に対して還付申請書を提出することにより、かかる税率の超過分の還付を求めることができる。

アメリカ合衆国民ではない所有者が支払を受ける配当金が同人のアメリカ合衆国内における営業または事業に「実質的に関連を有する」ものであり（かつ適用ある租税条約上、当該所有者に純利益ベースでアメリカ合衆国の課税を適用する条件として要求されるときは、配当が合衆国内にある同人の恒久的施設に帰属する場合）、所有者が一定の証明書の要件を備えていることを条件として、配当は原則として源泉徴収されない。したがって、「実質的に関連を有する」配当はアメリカ合衆国民と同率で課税される。

アメリカ合衆国籍以外の所有者である法人株主が受領する「実質的に関連を有する」配当は、状況によってはさらに30パーセント、あるいは租税条約の適用があるならそれより低い税率の「支店収益税」の対象となる。

#### 当社株式資本の処分による収益

アメリカ合衆国民ではない所有者は、原則的には当社株式資本の処分によって得た収益に関して下記の場合を除き、アメリカ合衆国連邦所得税の対象とならない。

- ・ アメリカ合衆国における所得税が純利益ベースで課税されるための要件として、収益がアメリカ合衆国内における営業または事業に「実質的に関連を有する」ものであり、かかる収益が米国における恒久的施設に帰属する場合と租税条約上定められている場合で、それらに該当する場合。
- ・ 個人で株式資本を資本財産として所有し、売却した課税年度のうちアメリカ合衆国における滞在日数が183日以上であり、その他の条件がそろっている場合。

アメリカ合衆国籍以外の所有者である法人株主である場合、得られた「実質的に関連を有する」収益は状況によってはさらに30パーセント（これより低い税率を設けている租税条約の対象となる場合、これより低い税率）の「支店収益税」の対象となる。

#### 連邦相続税

アメリカ合衆国民ではない所有者が所有する当社株式資本は、所有者が死亡した場合にはアメリカ合衆国連邦相続税において所有者の総遺産に含まれる。ただし適用される相続税条約が別段の規定を設けている場合はこの限りではない。

#### 情報の報告義務とバックアップ源泉徴収制度および国外の金融事業体に対する源泉徴収税の対象となる支払

後記の「(4)情報の報告義務とバックアップ源泉徴収制度」にある情報の報告義務およびバックアップ源泉徴収制度ならびに「(3)国外の金融事業体およびその他の国外の事業体に対する源泉徴収税の対象となる支払」にある一定の国外の金融事業体に対する源泉徴収税の対象となる支払に関する記載はアメリカ合衆国民ではない当社株式資本の所有者にも適用される。

## (2) 社債

後記「国外の金融事業体およびその他の国外の事業体に対する源泉徴収税の対象となる支払」の記載を条件として、以下の記載はアメリカ合衆国連邦所得税の目的で適切に債務とされるアメリカ合衆国民ではない所有者による社債の所有および処分についての、アメリカ合衆国の連邦所得税および相続税の課税上の取扱いに関する概要である。

歳入法の適用規定に基づき、かつ下記のバックアップ源泉徴収制度の規定に従い、

- (a) アメリカ合衆国民ではない社債の所有者に対する当社または元利金支払事務取扱者による元利金（当初発行割引を含む）の支払は、利息および当初発行割引について、（ ）社債の実質所有者が当社の議決権を有するすべての種類の株式の議決権総数の10パーセント以上を実際に所有していない、または所有していないとみなされる場合、（ ）社債の実質所有者が株式の所有を通じて当社と関係のあるCFC（上記「3 課税上の取扱い」に定義されている）でない場合、（ ）社債が当社または当社に関連する一定の個人に関する一定の要因による支払に関連して当該歳入法の規則の適用がない場合、（ ）利息または当初発行割引が通常の取引または業務の過程において銀行により受領されない場合、ならびに（ ）実質所有者が違反すれば偽証罪の罰に処される条件で、IRSの様式W-8 BENまたはIRSの様式W-8 BEN-E（適用ある場合）に基づき、自身が米国人ではないことを保証し、その氏名および住所を明らかにし、または実質所有者に代わって社債を保有する金融機関が実質所有者もしくは当該金融機関と実質所有者の間に入っている金融機関からかかる書面を受領し、その写しを支払人に提供した場合、通常合衆国連邦の源泉徴収課税の対象とならない。
- (b) アメリカ合衆国民ではない社債の所有者は、社債の売却、交換または償還から生ずる収益については合衆国連邦の源泉徴収税または所得税を課されない。ただし、当該所有者が以下のような合衆国との関係または合衆国に関わる地位のいずれも有しないことを条件とする。すなわち、当該所有者（当該所有者が遺産財団、信託、パートナーシップまたは法人の場合、その受託者、委託者、受益者、構成員、株主または当該所有者に対して権限を有する者）と合衆国との現在または過去の関係（当該所有者もしくは当該受託者、委託者、受益者、構成員、株主もしくは権限を有する者が合衆国市民もしくは居住者であるかもしくはあったこと、または合衆国において商業その他の事業を営んでいるかもしくは営んでいたこと、または合衆国に所在があるかもしくはあったこと、または合衆国に恒久的施設を有しているかもしくは有していたことを含むがこれに限定されない）。

(c) 個人により保有される社債は、死亡時に合衆国の市民または居住者でなかった当該保有者の死亡の結果として、合衆国の連邦相続税の適用を受けることはない。ただし、かかる保有者が当社の議決権を有するすべての種類の株式の議決権を合計したものの10パーセント以上を実際に所有しておらず、または所有していたとみなされず、かつ、かかる社債に関する支払が、当該死亡者の合衆国における取引または事業の遂行にその死亡時において実質的に関連を有するものでないことを条件とする。

(d) 歳入法第871条(m)は、合衆国株式の値動きを参照する特定の金融商品に関して国外投資家に支払われる「配当同等物」に対する30パーセントの源泉徴収税（適用条約に従い減額の対象となる）を規定している。2017年1月1日より後に発行された社債が、合衆国法人の株式の値動きに対する「デルタ・ワン」エクスポージャーについて定めている場合、アメリカ合衆国民ではない社債の所有者は、上記の規定に従い、かかる社債が参照する1つまたは複数の法人の株式に対して支払われる実際の配当について、かかるアメリカ合衆国民ではない社債の所有者に対してかかる配当を実際に送金しない場合においても、一般的に合衆国の源泉徴収税の課税対象となる。かかる税は、社債が合衆国法人の株式を含むインデックスまたはバスケットに対するデルタ・ワン・エクスポージャーについて定めている場合も適用する（ただし、かかるインデックスまたはバスケットが「適格インデックス」である場合は適用されない）。かかるインデックスまたはバスケットが「適格インデックス」でない場合は、かかる税はインデックスに含まれる合衆国法人株式の配当にのみ適用される。社債は、かかる社債の期間中に参照する株式の値動きのすべての増価および減価について、100パーセントの感応を規定している場合、一般的に「デルタ・ワン」ポジションについて定めているものとして扱われる。

アメリカ合衆国民ではない社債の所有者は、保有する社債が上記の規定に基づく「デルタ・ワン」社債でない場合であっても、(a) 社債における所有者のポジションが、かかる所有者の保有するその他の関連するポジションと組み合わせられたときに、「デルタ・ワン」となる場合、または(b) 社債権者の社債への投資の主目的が、第871条(m)の適用を避けることにあり、これにより特別な第871条(m)の濫用対抗規定が所有者の社債への投資に適用される場合には、第871条(m)の対象となる可能性がある。かかる場合においては、アメリカ合衆国民ではない社債の所有者は、社債について源泉徴収税が必要でない場合も、社債について第871条(m)の税を支払う義務が生じる場合がある。

さらに、2023年1月1日以降に発行された社債は、上記の規定に基づく「デルタ・ワン」でない場合でも、第871条(m)の対象となる場合がある。IRSは、かかる日付より前に発行された社債が、かかる社債が参照する資産、ポジション、インデックスまたはバスケットのリバランスまたは調整に伴い、2023年1月1日以降に課税目的で再発行されたとみなすと主張する可能性がある。かかる場合には、社債が2023年1月1日より前に発行され、「デルタ・ワン」でない場合（したがって、当初は第871条(m)の適用外であった場合）も、再発行とみなされた日付以降に第871条(m)の対象となる可能性がある。

特定の社債に対する第871条(m)の適用は、関連性がある場合、当該社債の条件の記載において記載される。社債に対する第871条(m)の適用は複雑であり、かかる第871条(m)の社債に対する適用について、不確実性が存在する可能性もある。特定の社債に対する第871条(m)の適用は、関連性がある場合、当該社債の条件の記載において記載される。アメリカ合衆国民ではない社債の所有者は、保有する社債に対する第871条(m)の適用について、税務顧問の助言を受けるべきである。

情報の報告義務とバックアップ源泉徴収制度および国外の金融事業体に対する源泉徴収税の対象となる支払  
後記「(4)情報の報告義務とバックアップ源泉徴収制度」にある情報の報告義務およびバックアップ源泉徴収制度ならびに「(3)国外の金融事業体およびその他の国外の事業体に対する源泉徴収税の対象となる支払」にある一定の国外の金融事業体に対する源泉徴収税の対象となる支払に関する記載はアメリカ合衆国民ではない社債の所有者にも適用される。

(3) 国外の金融事業体およびその他の国外の事業体に対する源泉徴収税の対象となる支払

アメリカ合衆国外の金融機関、投資ファンドおよびその他のアメリカ合衆国民ではない者が、それらの者の直接および間接的なアメリカ合衆国人である株主および／またはアメリカ合衆国人である口座名義人に関する情報提供要件を満たさない場合は、それらに対する特定の支払に対して30パーセントの源泉徴収税が課される（これらの事業体を、「非適格国外事業体」という）。それらの支払には、アメリカ合衆国からの配当および利益を含む。当社株式資本に対して支払われる配当は、米国を源泉とするため、非適格国外事業体に対する当社株式資本の配当の支払に対しては、30パーセントの源泉徴収税が課される。当社が発行する社債に対する利息の支払は米国を源泉とするため、非適格国外事業体に対する当社社債の利息の支払に対しても、30パーセントの源泉徴収税が課される。しかし、適用ある規則によると、2014年7月1日より前に発行された社債は、源泉徴収の要件から適用除外される。



#### (4) 情報の報告義務とバックアップ源泉徴収制度

上記「国外の金融事業体およびその他の国外の事業体に対する源泉徴収税の対象となる支払」の記載を条件として、社債の元本、プレミアムまたは利息の支払（当初発行割引を含む）および当社株式資本の配当の支払で、アメリカ合衆国民ではない所有者に、アメリカ合衆国外における住所に対して支払われたものは、IRSの様式W-8 BENまたはIRSの様式W-8 BEN-E（適用ある場合）（もしくはアメリカ合衆国民ではない所有者であることを証明する書面の要件を満たしたもの）を提出した場合、もしくはその他の理由により免除の要件がそろっている場合にのみ、アメリカ合衆国の情報報告義務およびバックアップ源泉徴収制度の対象とならない。

アメリカ合衆国民ではない所有者が外国ブローカーのアメリカ合衆国外の事務所を通じてアメリカ合衆国外で当社株式資本または社債を売却し、当該所有者にアメリカ合衆国外でその売却代金が支払われた場合には、かかる支払に対してアメリカ合衆国のバックアップ源泉徴収および情報報告義務は原則的には適用されない。ただし、かかる支払がアメリカ合衆国外で行われた場合においても、アメリカ合衆国民ではない所有者により当社株式資本が下記に該当するブローカーのアメリカ合衆国外の事務所を通じて売却された場合、情報報告は適用される。

- 1 アメリカ合衆国民である。
- 2 一定期間における総所得の50パーセント以上をアメリカ合衆国内で行う取引または事業から得ている。
- 3 CFC（上記「3 課税上の取扱い」に定義されている）である。
- 4 当該課税年度中いずれかの時点において、パートナーのうち1名以上が合計でパートナーシップの50パーセント以上の収入もしくは資本持分を所有しているアメリカ合衆国の法人もしくは個人（米国財務省規則の定義に従う）である場合の外国パートナーシップ、または当該課税年度中いずれかの時点においてアメリカ合衆国における営業もしくは事業に携わっている国外パートナーシップ。

かかるブローカーが、上記の1から4までの記載のいずれかに該当する場合で、当該所有者がアメリカ合衆国民であるということを実際に認識していない場合またはそのことを知る理由がない場合および当該アメリカ合衆国民ではない所有者はアメリカ合衆国民ではないという証拠書面をかかるブローカーのファイルに有している場合、もしくは当該アメリカ合衆国民ではない所有者がその他の方法で免除資格を証明した場合には、売却益に対してアメリカ合衆国の情報報告義務は適用されない。

アメリカ合衆国民ではない所有者がブローカーのアメリカ合衆国内の事務所に対して、または当該事務所を通じて普通株式または社債を売却し、その代金を受領した場合の支払額は、バックアップ源泉徴収および情報報告義務の対象となる。ただし、（特にIRSの様式W-8 BENまたはIRSの様式W-8 BEN-E（適用ある場合）について）偽証すると処罰を受ける可能性があることを前提に、当該所有者がアメリカ合衆国民ではないということ、またはその他の免除資格を証明した場合はこの限りではない。

アメリカ合衆国民ではない所有者は、バックアップ源泉徴収税規則に基づき源泉徴収された金額が当該所有者の所得税額を超える場合は原則としてIRSに対して還付請求をすることにより還付を受けることができる。

## B 日本における課税上の取扱い

### (1) 当社普通株式

日本国の所得税法、法人税法、相続税法およびその他の関連法令の定めるところに従い、かつその限度で、日本国居住者および日本法人は、上記「アメリカ合衆国における課税上の取扱い」に記述した個人または法人の所得（個人の場合には相続財産を含む）について支払ったアメリカ合衆国の租税については、適用される租税条約の規定に従い、本人が日本において納付すべき租税からの外国税額控除の適用を受けることができる。

### (2) 社債

#### (a) 社債の利息に対する課税

日本国の居住者または日本国の法人が支払を受ける社債の利息は、日本国の租税に関する現行法令の定めるところにより一般的に課税対象となる。

日本の居住者が、日本国内における支払取扱者を通じて利息を受け取る場合には、当該利息金額（外国における当該利息の支払の際に外国の源泉徴収税が徴収される場合、当該控除後の金額）につき、以下の税率で源泉徴収が行われる。

利息の支払を受けるべき期間	日本国の居住者の源泉徴収税率
2016年1月1日～2037年12月31日	所得税15.315% * + 地方税5%
2038年1月1日以降	所得税15% + 地方税5%

\* 2011年の震災に関連する復興特別所得税を含む

さらに、日本国の居住者は、申告不要制度または申告分離課税を選択することができ、申告分離課税を選択した場合には以下の税率が適用される（ただし、外国で徴収された税額がある場合には、その金額は一定の範囲内で日本における課税額から控除される）。

利息の支払を受けるべき期間	日本国の居住者に対する課税率
2013年1月1日～2037年12月31日	所得税15.315% * + 地方税5%
2038年1月1日以降	所得税15% + 地方税5%

\* 2011年の震災に関連する復興特別所得税を含む

日本国の法人が、日本国内における支払取扱者を通じて利息を受け取る場合には、当該利息金額（外国における当該利息の支払の際に外国の源泉徴収税が徴収される場合、当該控除後の金額）につき、以下の税率で源泉徴収が行われる。

利息の支払を受けるべき期間	日本国の法人の源泉徴収税率
2016年1月1日～2037年12月31日	所得税15.315%＊
2038年1月1日以降	所得税15%

＊ 2011年の震災に関連する復興特別所得税を含む

日本国の法人の場合、源泉徴収された所得税の額は、それぞれ、当該年度にかかる法人税の額から控除することができる。

(b) 一定の振替社債等につき非居住者または外国法人が支払を受ける利息または償還差益に対する非課税措置

一定の振替社債等につき非居住者または外国法人が支払を受ける利息または償還差益については、一定の要件を満たす場合に、日本国の所得税および法人税が非課税とされる。

(c) 社債の譲渡によって生じる所得

社債の譲渡によって生じる所得については、その譲渡人が日本の法人である場合は益金となる。譲渡人が日本の居住者である場合には、社債の譲渡によって生じる所得については20.315パーセント（2038年1月1日以降は20パーセント）の税率による申告分離課税の対象となる。

#### 4【法律意見】

当社のアメリカ合衆国デラウェア州法に関するデラウェア州特別法律顧問であるリチャーズ・レイトン・アンド・フィンガー法律事務所より下記の趣旨の法律意見書が提出されている。

- (1) 当社はアメリカ合衆国デラウェア州法に準拠して適法に設立され、有効に存続している会社である。
- (2) 本書第一部 第1「本国における法制等の概要 - 1 会社制度等の概要 - (1) 提出会社の属する国・州等における会社制度」、第1「本国における法制等の概要 - 1 会社制度等の概要 - (2) 提出会社の定款等に規定する制度」および第1「本国における法制等の概要 - 2 外国為替管理制度」に記載されているデラウェア州の法律に関する記述内容は、現在有効なデラウェア州法のすべての重要な点において真正かつ正確である。

当社のアメリカ合衆国連邦法に関する米国における法律顧問であるサリバン・アンド・クロムウェル法律事務所より下記の趣旨の法律意見書が提出されている。

本書第一部 第1「本国における法制等の概要 - 1 会社制度等の概要 - (1) 提出会社の属する国・州等における会社制度」、第1「本国における法制等の概要 - 1 会社制度等の概要 - (2) 提出会社の定款等に規定する制度」、第1「本国における法制等の概要 - 2 外国為替管理制度」および第1「本国における法制等の概要 - 3 課税上の取扱い - A アメリカ合衆国における課税の取扱い」の記載は、アメリカ合衆国連邦法に関する限りすべての重要な点において正確である。

## 第 2 【企業の概況】

### 1 【主要な経営指標等の推移】

	2020年12月 終了事業年度 または 事業年度末 現在	2019年12月 終了事業年度 または 事業年度末 現在	2018年12月 終了事業年度 または 事業年度末 現在	2017年12月 終了事業年度 または 事業年度末 現在	2016年12月 終了事業年度 または 事業年度末 現在
(単位：1株当たり数値を除き、百万ドル/百万株)					
損益計算書のデータ					
受取利息以外の収益	39,809	32,184	32,849	29,798	28,203
受取利息	13,689	21,738	19,679	13,113	9,691
支払利息	8,938	17,376	15,912	10,181	7,104
受取利息純額	4,751	4,362	3,767	2,932	2,587
純収益合計	44,560	36,546	36,616	32,730	30,790
信用損失引当金繰入額	3,098	1,065	674	657	182
営業費用	28,983	24,898	23,461	20,941	20,304
税引前当期純利益	12,479	10,583	12,481	11,132	10,304
貸借対照表のデータ					
資産合計	1,163,028	992,968	931,796	916,776	860,165
預金	259,962	190,019	158,257	138,604	124,098
その他担保付借入金（長期）	12,537	11,953	11,878	9,892	8,405
無担保長期借入金	213,481	207,076	224,149	217,687	189,086
負債合計	1,067,096	902,703	841,611	834,533	773,272
株主資本合計	95,932	90,265	90,185	82,243	86,893

	2020年12月 終了事業年度 または 事業年度末 現在	2019年12月 終了事業年度 または 事業年度末 現在	2018年12月 終了事業年度 または 事業年度末 現在	2017年12月 終了事業年度 または 事業年度末 現在	2016年12月 終了事業年度 または 事業年度末 現在
<b>普通株式のデータ</b>					
1株当たり価額					
- 基本利益(単位: ドル)	24.94	21.18	25.53	9.12	16.53
1株当たり価額					
- 希薄化後利益(単位: ドル)	24.74	21.03	25.27	9.01	16.29
1株当たり価額					
- 配当金宣言額(単位: ドル)	5.00	4.15	3.15	2.90	2.60
1株当たり価額					
- 帳簿価額(単位: ドル)	236.15	218.52	207.36	181.00	182.47
基本株式数	358.8	361.8	380.9	388.9	414.8
平均普通株式数					
- 基本	356.4	371.6	385.4	401.6	427.4
平均普通株式数					
- 希薄化後	360.3	375.5	390.2	409.1	435.1
<b>抜粋データ(未監査)</b>					
平均普通株主資本利益率	11.1%	10.0%	13.3%	4.9%	9.4%
従業員数合計	40,500	38,300	36,600	33,600	32,400
<b>資産クラス別の管理資産 (「AUS」)(単位: 十億ドル)</b>					
代替的投資	191	185	167	168	154
株式	475	423	301	321	266
債券	896	789	677	660	601
長期AUS	1,562	1,397	1,145	1,149	1,021
流動性商品	583	462	397	345	358
AUS合計	2,145	1,859	1,542	1,494	1,379

上表において、基本株式数は、流通普通株式ならびに将来の役務提供および業績を要件として課すことなく社員に付与した制限付株式ユニットの数を表している。

## 2【沿革】

1869年	米国ニューヨークにパートナーシップとしてゴールドマン・サックス設立。
1998年 7月21日	米国デラウェアでザ・ゴールドマン・サックス・グループ・インク設立。
1999年 5月	新規公開公募後、ザ・ゴールドマン・サックス・グループ・インクがデラウェアのリミテッド・パートナーシップであるザ・ゴールドマン・サックス・グループ・エル・ピーの営業を承継。
2008年 9月21日	ザ・ゴールドマン・サックス・グループ・インクは、1956年米国銀行持株会社法に基づき、連邦準備制度理事会の規制対象となる銀行持株会社となった。
2009年 8月14日	ザ・ゴールドマン・サックス・グループ・インクは、1999年米国グラム・リーチ・ブライリー法に基づき、金融持株会社となる選択をした。

### 日本における活動

1983年	ゴールドマン・サックス証券会社東京支店設立。
1990年	ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント・ジャパン・リミテッド東京支店設立。
1996年	ゴールドマン・サックス投信株式会社設立。
2006年	ゴールドマン・サックス証券株式会社を設立、ゴールドマン・サックス証券会社東京支店の事業のすべてをゴールドマン・サックス証券株式会社が承継。

### 3【事業の内容】

ゴールドマン・サックスは、法人、金融機関、政府および個人を含む大規模かつ多様な顧客基盤に対し、投資銀行業務、証券業務、投資運用業務および消費者向け銀行業務にわたる幅広い金融サービスを提供している一流のグローバル金融機関である。当社は1869年に設立され、本社をニューヨークに置き、営業所を世界中のあらゆる主要な金融中心地区に有している。

当社は、その事業活動を以下の4つの事業セグメントにより報告している。

- ・ 投資銀行業務
- ・ グローバル・マーケット業務
- ・ アセット・マネジメント業務
- ・ 個人および富裕層向け金融業務

以下は、当社が2021年2月22日に米国証券取引委員会（「SEC」）に提出した様式10-Kによる2020年度アニュアル・レポートの抄訳である。



## 当社の事業セグメント

当社は、その事業活動を4つの事業セグメントにより報告している。それらの事業セグメントは、投資銀行業務、グローバル・マーケット業務、アセット・マネジメント業務、ならびに個人および富裕層向け金融業務である。投資銀行業務は、ファイナンシャル・アドバイザリー業務、引受業務および企業向け貸付業務から収益を生み出している。グローバル・マーケット業務は、債券・為替・コモディティ取引（「FICC」）業務および株式関連業務から成り、仲介業務および資金調達業務から収益を生み出している。アセット・マネジメント業務は、資産運用報酬等関連業務、成功報酬関連業務、持分投資関連業務および貸付・債券投資関連業務から収益を生み出している。個人および富裕層向け金融業務は、富裕層向け金融業務および個人向け銀行業務から成り、資産運用報酬等関連業務、成功報酬関連業務、プライベート・バンキングおよび貸付業務ならびに消費者向け業務から収益を生み出している。

下図は、当社の4つの事業セグメントおよびその収益源を示したものである。



## 投資銀行業務

投資銀行業務は、世界中の公共部門および民間部門の顧客に対してサービスを提供している。当社は、ファイナンシャル・アドバイザー・サービスを提供し、企業による事業の強化および成長のための資金調達を支援し、法人顧客に対して融資を提供している。当社は、企業、政府、州および地方政府を含む世界各国の多様な機関投資家顧客層との間の長期的関係を発展させ、維持することを目指している。当社の目標は、投資銀行業務を主要な最初の連絡口として、当社の機関投資家顧客に対して当社のすべての資源をシームレスに提供することである。

投資銀行業務は、以下の業務から収益を生み出している。

### ・ファイナンシャル・アドバイザー業務

当社は、M&A、事業部門の売却、企業防衛、リストラクチャリングおよびスピンオフに関する戦略的アドバイザー案件を含むファイナンシャル・アドバイザー・サービスの提供において先導的な役割を果たしている。当社は特に、クロス・ボーダーのストラクチャリングに関するノウハウを含む多様なサービスを提供することにより、大規模で複雑な顧客の取引の執行を支援している。当社はまた、顧客の資産・負債エクスポージャーや資本の管理を支援している。

### ・引受業務

当社は、企業による自らの事業への支出のための資金調達を支援している。金融仲介会社として、当社は、投資側顧客（これらは、何百万もの人々の貯蓄を増やすことを目指している）の資本を、公共部門および民間部門の顧客（これらは、成長を促進し、雇用を創出し、そして商品およびサービスを提供するための資金を必要としている）のニーズとマッチさせる役割を担っている。当社の引受業務には、幅広い有価証券およびその他の金融商品（ローンを含む）の公募・私募（国内・国外取引および買収資金貸付を含む）が含まれる。引受業務は、以下の業務から成る。

#### 株式引受業務

当社は、普通株式および優先株式、ならびに株式転換型証券および他社株転換証券の引受を行っている。当社は、定期的で大規模で複雑な取引を受注しており、世界規模の普通株式公募および世界規模の新規株式公開において長年にわたり先導的地位にある。

#### 債券引受業務

当社は、様々な種類の債務商品（投資適格ハイイールド債券を含む）、銀行およびブリッジ・ローン（買収資金貸付に関連するものを含む）、ならびに新興成長市場債（とりわけ企業、ソブリン、地方自治体および政府機関により発行されるもの）の引受および組成業務に従事している。さらに、当社は、モーゲージ関連証券およびその他の資産担保証券を含む仕組債の引受および発行業務を行っている。

#### ・企業向け貸付業務

当社は、リレーションシップに基づく貸付、中小企業向け貸付および買収資金貸付を通じたものを含む法人顧客向け貸付を行っている。この貸付および財務活動に関連するヘッジは、当社の企業向け貸付活動の一部として報告されている。当社は、当社の一定の法人顧客に対してトランザクション・バンキング・サービスも提供している。

#### グローバル・マーケット業務

グローバル・マーケット業務は、金融商品の売買、資金調達およびリスク管理を行う顧客に対してサービスを提供している。当社は、マーケット・メイカーとして行動することにより、また市場における専門知識を世界規模で提供することにより、かかるサービスを提供している。グローバル・マーケット業務は、マーケット・メイキングを行い、また債券、株式、為替およびコモディティ商品の顧客の取引の執行を円滑化している。また、当社は、世界中の主要な株式、オプションおよび先物取引所におけるマーケット・メイキングならびに顧客の取引の清算も行っている。

当社は、マーケット・メイカーとして、すべての主要な資産クラスおよび市場の何千もの商品に関して、顧客に対して世界各国で価格を提供している。買い手または売り手がすぐに見つからない場合、当社は自ら取引の相手方となることもある一方、取引を希望するその他の当事者と当社の顧客を結びつけることもある。広範囲の商品に対するマーケット・メイキング、資本注入およびリスク負担に対する当社の意欲は、当社と顧客との関係において極めて重要なものである。マーケット・メイカーは、流動性を提供し、価格形成に際して重要な役割を果たし、これにより、資本市場全般の効率性に貢献するものである。当社は、そのマーケット・メイキング活動に関連して、( ) 顧客の要望に应运え、または顧客の要望を見込んで、通常は短期間にわたりマーケット・メイキング・ポジションを維持し、( ) これらのマーケット・メイキング活動により生じる当社のリスク・エクスポージャーを積極的に管理するためのポジション（総称して「トレーディング商品」）を維持している。

当社の顧客は、主としてプロの市場参加者である機関である。これには、定年後のための投資、保険の購入、または余剰現金の貯蓄を行う個人投資家等を最終的な顧客とする投資事業体が含まれる。

当社は、大規模で流動性が高い市場（米国財務省証券、株式、および一定の政府機関モーゲージ・パス・スルー証券等）において、当社の顧客のために大量の取引を執行している。当社はまた、流動性が低い市場（中規模銘柄の社債、新興市場通貨、および一定の非政府機関モーゲージ担保証券等）においても、より流動性の高い市場で請求されるものよりも一般的にやや高めのスプレッドおよび手数料により当社の顧客のために取引を執行している。さらに、当社は、当社の顧客のリスク・エクスポージャー、投資目的、またはその他の複雑なニーズ（航空機のジェット燃料ヘッジ等）に対応するカスタマイズもしくはオーダーメイド商品を伴う取引に加え、顧客アドバイザーおよび引受業務に関連するデリバティブ取引も構築および執行している。

全世界の営業担当者を通じて、当社は注文を受注し、投資関連調査、トレーディングに関する案、市場の情報および分析を提供し、当社の顧客との関係を維持している。この当社と当社の顧客との間のやり取りの大部分は、マーキー（*Marquee*）を含む技術プラットフォーム上で維持されており、全世界の取引が可能な市場において機能している。マーキーは、機関投資家に対して複数の資産クラスにわたる市場情報、リスク分析、独自のデータセットおよび取引執行を提供している。

グローバル・マーケット業務および当社のその他の事業は、グローバル・インベストメント・リサーチ部門により支えられている。同部門は、2020年12月現在、世界中の約3,000の企業および約50ヶ国の経済ならびに複数の業界、為替およびコモディティについての基礎研究を行った。

グローバル・マーケット業務の活動は、資産クラス別に整理されており、「現物」と「デリバティブ」双方の商品を含んでいる。「現物」とは、株式、債券または石油等の原商品の取引を指す。「デリバティブ」とは、原資産の価格、指数、指標金利およびその他の入力情報、またはこれらの要素の組合せから派生してその価値が定まる商品（一定の債券、株式もしくはその他の資産を将来の特定の日に一定の価格で購入もしくは売却する権利または義務であるオプション、あるいは固定金利を変動金利に転換する、またはその逆を行う契約である金利スワップ等）を指す。

グローバル・マーケット業務は、FICC業務および株式関連業務から成る。

#### FICC業務

FICC業務は、仲介業務および資金調達業務から収益を生み出している。

##### ・ FICC仲介業務

下記で詳述するとおり、現物商品とデリバティブ商品の双方によるマーケット・メイキングに関連する顧客取引執行業務を含む。

##### 金利商品

様々な満期の国債（インフレ連動証券を含む）、その他の政府保証証券、ならびに金利スワップ、オプションおよびその他のデリバティブ

##### クレジット商品

投資適格およびハイイールド社債、信用デリバティブ、上場ファンド（「ETF」）、銀行ローンおよびブリッジ・ローン、地方自治体証券、新興市場債および不良債権、ならびに倒産企業に対する債権

##### モーゲージ

商業用モーゲージ関連証券、ローンおよびデリバティブ、住宅用モーゲージ関連証券、ローンおよびデリバティブ（米国政府機関発行不動産抵当証券担保債券ならびにその他の証券およびローンを含む）、ならびにその他の資産担保証券、ローンおよびデリバティブ

為替

G10通貨および新興市場商品に対する通貨オプション、直物・先物、ならびにその他のデリバティブ

コモディティ

コモディティ・デリバティブ、ならびに（これよりは影響が少ないものの）原油および石油製品、天然ガス、卑金属、貴金属およびその他の金属、電力、石炭、農産物ならびにその他のコモディティ商品を含む現物コモディティ

・FICC資金調達業務

売戻条件付有価証券（「売戻条件付契約」）、ならびにストラクチャード・クレジット貸付、ウェアハウス貸付（住宅用および商業用モーゲージ貸付を含む）および資産担保貸付を通じた当社の顧客への資金の提供を含む。これらは、一般的に長期の特性を有する商品である。

株式関連業務

株式関連業務は、仲介業務および資金調達業務から収益を生み出している。

・株式関連仲介業務

当社は、株式および株式関連商品（ETF、株式転換型証券、オプション、先物および店頭デリバティブ商品を含む）のマーケット・メイキングを行っている。当社は、自己勘定において、当社の顧客に対して流動性を提供することにより（大量の株式またはデリバティブの取引によるものを含む）顧客の取引を円滑化しているが、これには当社自身の資金をコミットすることが要求される。

当社はまた、指数、業種、財務指標および個々の会社の株式に関するデリバティブ取引の組成およびマーケット・メイキングを行っている。当社は、当社の顧客のためにポートフォリオのヘッジおよび再構築、ならびに資産配分取引についての戦略を展開し、情報を提供している。当社はまた、当社の顧客と共に、高度な知識を有する投資家が投資ポジションを確立もしくは流動化できるよう、またはヘッジ戦略を実行できるよう、個々の顧客に合わせた商品も開発している。当社は、株式デリバティブ商品の取引および開発の分野において、主要な参加者の1つとなっている。

当社の取引所におけるマーケット・メイキング活動には、世界中の主要な取引所における株式およびETF、先物取引ならびにオプションに関するマーケット・メイキングが含まれる。

当社は、世界中の主要な株式、オプションおよび先物取引所で機関投資家顧客の取引を執行・清算することによる委託手数料のほか、店頭取引から委託手数料を生み出している。当社は、人間の手の介入をあまり要さない電子アクセスおよび人間の手を介在したより複雑な取引執行を含む広範囲の株式取引執行業務を伝統的プラットフォームとマーキーを含む電子プラットフォームの双方を通じて当社の顧客に提供している。

・株式関連資金調達業務

プライム・ブローカレッジおよびその他の株式関連資金調達業務（証券貸借、信用貸借およびスワップを含む）を含む。

当社は、清算、決済および保管サービスを世界各国で提供することにより手数料を得ている。また、当社は、ヘッジファンドおよびその他の顧客に対し、これらの顧客がその証券ポートフォリオをモニターし、リスク・エクスポージャーを管理することを可能にする技術プラットフォームを提供し、報告を行っている。

当社は、主として機関投資家である顧客の空売りを補填するための証券借入および貸付、ならびに当社の空売りを補填するためおよび市場での引渡しのための証券借入に関するサービスを提供している。また、当社はブローカー間での証券貸借および第三者機関への貸付活動も活発に行っている。

当社は、証券、現金またはその他の許容される担保に裏付けられた信用貸を通じて顧客の証券取引活動に対して融資を行っている。当社は、資金調達のために支払った金額と、顧客から受領した金額との差額に相当するスプレッドを得ている。

当社は、有価証券および指標へのエクスポージャーを顧客に対して提供するために、スワップ取引を執行している。

アセット・マネジメント業務

アセット・マネジメント業務は、投資サービスを提供することで、顧客がその金融資産を保持し、増やす支援をしている。当社は、当社の機関投資家顧客のほか、主に全世界の第三者販売者のネットワークを通じて当社の商品にアクセスする投資家に対して、これらのサービスを提供している。

当社は、株式、債券および代替的投資を含む幅広い投資戦略および資産クラスにわたり、顧客資産を運用している。代替的投資には、主に、ヘッジファンド、クレジット・ファンド、プライベート・エクイティ、不動産、為替、コモディティおよび資産配分戦略が含まれる。当社の一連の投資商品には、当社のポートフォリオ・マネージャーによりフィデューシャリー・ベースで運用されるもののほか、第三者であるマネージャーにより運用される戦略が含まれる。当社は、多様な構造の投資商品を提供しており、それらには、セパレートリー・マネージド・アカウント、ミューチュアル・ファンド、プライベート・パートナーシップおよびその他の合同運用ビークルが含まれる。

当社はまた、当社の顧客の投資ニーズに応えるために、その顧客のために設計された投資アドバイザリー・ソリューションも提供している。これらのソリューションは、顧客の目標を特定することから始まり、次にポートフォリオ構築、継続的な資産配分およびリスク管理ならびに投資の実現へと続く。当社は、様々な第三者であるマネージャーのほか、当社の自己勘定での勧誘を行い、顧客のためのソリューションを実施している。

アセット・マネジメント業務は、以下の業務から収益を生み出している。

・資産運用報酬等関連業務

資産運用報酬等関連業務の収益の大部分は、当社が運用する顧客資産からの資産ベースの報酬から成る。当社が受領する報酬は、資産クラス、販売経路および提供されるサービスの種類によって異なり、投資実績のほか、資産の純増および償還による影響を受ける。

・成功報酬関連業務

当社は、一定の状況では、ファンドもしくはセパレートリー・マネージド・アカウントの収益に対する一定の割合を基準として、または利益が所定の基準その他の業績目標を超えた場合に、成功報酬も収受している。そのような報酬には、主として、当社のプライベート・エクイティ・ファンドおよびクレジット・ファンドの運用期間中の投資利回りが一定の基準利回りを上回った場合に生じる持分の増加分および利益から成る歩合収入が含まれる。

・持分投資関連業務

当社の代替的投資活動は、企業、不動産およびインフラ事業体への公開および非公開の持分証券投資に関連している。当社はまた、連結投資事業体を通じて投資を行っている。当該事業体のほぼすべてが、不動産投資業務に従事している。

・貸付・債券投資関連業務

当社は、企業債務に対して投資を行い、不動産およびその他の資産のための融資を行っている。これらの活動には、メザニン債券、優先債券および不良債権に対する投資が含まれる。

## 個人および富裕層向け金融業務

個人および富裕層向け金融業務は、財務計画、投資運用、預金受入および貸付を含む、幅広いウェルス・アドバイザー・サービスおよび銀行サービスを提供することにより、顧客がそれぞれの財務目標を達成するための支援を行っている。かかるサービスは、当社の世界規模のアドバイザーのネットワークおよび当社のデジタル・プラットフォームを通じて提供されている。

### 富裕層向け金融業務

富裕層向け金融業務は、個別に設定したウェルス・アドバイザー・サービスを、ウェルススペクトル全般にわたる顧客に提供している。当社は、個人、家族、家族経営の企業、ならびに財団および基金に対してサービスを提供することにより、世界中で営業活動を行っている。当社とこれらの顧客との関係は、直接確立されるか、またはその社員のために財務健全性支援プログラムを主催する企業を通じた紹介により確立されている。

当社は、収入・負債管理、人件費分析、信託および財産の組成、税務の最適化、慈善的寄付ならびに資産保護を含む、個々の顧客に合わせた財務計画を提供している。当社は、個々の顧客のために設計された投資アドバイザー・ソリューションも提供しており、世界中の主要な市場すべてにわたる有価証券およびデリバティブ商品の組成および執行能力も提供している。当社は、広範かつオープン・アーキテクチャの投資プラットフォームおよび当社の世界中における執行能力を活用し、顧客がその投資目標を達成する支援を行っている。また、当社は顧客に対し、幅広いプライベート・バンキング・サービスを提供している。これには、当社の顧客が金融資産と非金融資産の双方に対する投資の資金調達、キャッシュ・フローのタイミングのずれへの繋ぎ、またはその他の必要性に対する流動性および柔軟性の確保を目的として使用する多様な預金の選択肢およびローンが含まれる。

富裕層向け金融業務は、以下の業務から収益を生み出している。

#### ・資産運用報酬等関連業務

資産の運用、投資およびウェルス・アドバイザー・ソリューションの提供、アイコ・パーソナル・ファイナンス・マネジメントを通じた財務計画およびカウンセリング・サービスの提供、ならびに富裕層向け金融業務の顧客のための委託売買取引の執行に関連する報酬を含む。

#### ・成功報酬関連業務

当社は、一定の状況では、ファンドの収益に対する一定の割合を基準として、または利益が所定の基準その他の業績目標を超えた場合に、富裕層向け金融業務の顧客から成功報酬も収受している。そのような報酬には、主として、当社のプライベート・エクイティ・ファンドおよびクレジット・ファンドの運用期間中の投資利回りが一定の基準利回りを上回った場合に生じる持分の増加分および利益から成る歩合収入が含まれる。



## ・プライベート・バンキングおよび貸付業務

預金受入に対して配賦される受取利息純額および富裕層向け金融業務の顧客のための貸付活動によって得た受取利息純額を含む。

## 個人向け銀行業務

当社は、消費者向け事業に従事している。当社は、無担保ローン（当社のデジタル・プラットフォームであるマークス・バイ・ゴールドマン・サックス（「マークス」）を通じたもの）およびクレジットカードを発行し、商品またはサービスの購入資金を調達している。当社は、マークスを通じた預金の受入も、ゴールドマン・サックス・バンクUSA（「GSバンクUSA」）およびゴールドマン・サックス・インターナショナル・バンク（「GSIB」）において行っている。これらの預金には、多様な資金調達源を当社に提供する貯蓄預金および定期預金が含まれる。

個人向け銀行業務の収益は、マークスを通じて消費者に対し発行される無担保ローンおよびクレジットカードの貸付活動により得た受取利息純額、ならびに消費者預金に対して配賦される受取利息純額から成る。

## 事業継続性および情報セキュリティ

事業継続性および情報セキュリティ（サイバーセキュリティを含む）は、当社において、高い優先順位が与えられている。その重要性は、（ ）新型コロナウイルス感染症（「COVID-19」）パンデミック、およびこれに対する対応策として当社を含む世界中の企業により実施された在宅勤務体制、（ ）個人情報およびその他のセンシティブまたは機密情報の不正開示、企業情報の窃盗・破壊、およびランサムウェアによる身代金要求をもたらした金融機関、政府機関、大手の消費者ベース企業およびその他の組織に対するサイバー攻撃を含む、近年生じた多数の広く報道された出来事、ならびに（ ）異常気象により際立っている。

当社の事業継続およびテクノロジー・レジリエンス・プログラムは、当社の重要な設備または当社のシステムが途絶した場合の事業継続性に関する合理的な保証を与えるため、また、FINRA（金融取引業規制機構）の要件を含む規制上の要件を遵守するよう策定されている。当社は銀行持株会社（「BHC」）であるため、当社の事業継続およびテクノロジー・レジリエンス・プログラムは、連邦準備制度理事会（「FRB」）の監査の対象にもなっている。同プログラムの主要な要素は、危機管理、事業継続性、テクノロジー・レジリエンス、事業復旧、保証および検証、ならびにプロセスの改善である。情報セキュリティの分野では、当社は、当社の顧客から提供された情報および当社自身の情報をサイバー攻撃やその他の不正利用、破損または紛失から保護することを目的とした原則、方針および技術の枠組を策定し、実施している。情報の機密性、完全性および入手可能性を維持するために、予防手段が設計されている。当社がCOVID-19パンデミックに対する対応策として実施した事業継続計画戦略に関する詳細については、本書第一部第3章（3）「財政状態、経営成績及びキャッシュ・フローの状況の分析 - 規制関連事項およびその他の事項 - COVID-19パンデミックによる影響」参照。

## 人材管理

当社の人員は当社の最大の資産である。当社は、当社の長所とその成功をもたらした主な理由は、人員の資質、献身、決断および連携であり、これにより当社は当社の顧客にサービスを提供し、当社の株主に長期的価値をもたらし、より広い地域社会に貢献することが可能となると考えている。当社は、当社の人員のキャリア全体にわたり、これらの人員の育成およびサポートに多額の投資を行っており、また当社は、世界中の社員のプロ意識、卓越性、高水準の商業倫理、多様性、チームワークおよび連携を育む労働環境を維持すべく努力している。

### 多様性およびインクルージョン

当社の文化の強固さ、当社の戦略実行能力、および当社の顧客との関係はすべて、幅広い視野を持つことを促進する、多様な従業員およびインクルーシブな労働環境に依拠している。当社は、新入のアナリストから幹部経営陣に至るまで、当社のすべての事業レベルにおける社員の多様性が当社の持続可能性に必須であると確信している。当社のマネジメント・チームは当社のグローバル・インクルージョンおよび多様性委員会と緊密に協働し、当社の世界中の従業員の多様性を全事業レベルで継続的に促進している。また、当社は地域ごとのインクルージョンおよび多様性委員会も設置しており、これらの委員会は、様々な視点に価値を置き、型にはまった考え方に疑問を呈し、当社の人員全員の可能性を最大限に活かす環境づくりを推進している。

当社は、経験、性自認、人種、民族、性的指向、障害および兵役経験の有無に関する多様性を含む多様性の増進は、社会規範であるばかりでなく、これにより培われるクリエイティビティによる当社の商業的成功に不可欠であると考えている。このため、当社は意欲的な多様性雇用目標と共に、包括的な行動計画を確立している。意欲的な多様性雇用目標は、以下に記載されるとおりであり、当社で働く人全員にとってインクルーシブな環境を培うことに注力するものである。

多様なリーダーシップは、当社の長期的な成功とイノベーションの推進に不可欠であり、当社は多様な幹部人材の育成を目的としたアウトリーチおよびキャリアアップのプログラムを実施・拡大している。主要例としては、当社のマネージング・ディレクター確保イニシアティブがある。同イニシアティブは、新たに昇進した多様なマネージング・ディレクターのスポンサーシップおよびキャリア発展計画の創出を含んでいる。当社はまた、多様な副社長に対しそのキャリアをサポートしリーダーシップの基盤を強化するために必要な指導、スポンサーシップおよび擁護を提供することにも注力している。これには、アジア・タレント・イニシアティブ等のプログラムを通して行うものも含まれる。他の多数のキャリア発展イニシアティブは、アナリストおよびアソシエイトレベルでの多様な人材の育成を目的としており、これには黒人アナリストおよびアソシエイト・イニシアティブ、ヒスパニック/ラテン系アナリスト・イニシアティブならびに女性のキャリア戦略イニシアティブが含まれる。当社はまた、連携、理解、インクルージョンおよび多様性を促進し、向上させるためのインクルージョン・ネットワークおよびインテレスト・フォーラムを設置しており、これらはゴールドマン・サックスのすべての専門家職員が利用することができる。

当社の直近のパートナーシップクラスの社員構成は、当社の多様性の向上に向けた努力を反映して、女性27パーセント、アジア人17パーセント、黒人7パーセント、ヒスパニック／ラテン系5パーセントであり、直近のマネージング・ディレクタークラスの社員構成は、女性29パーセント、アジア人26パーセント、黒人4パーセント、ヒスパニック／ラテン系2パーセントであった。また、南北アメリカにおける2020年度のキャンパスアナリストクラスの社員構成は、女性55パーセント、アジア人31パーセント、ヒスパニック／ラテン系17パーセント、黒人11パーセントであった。これらの指標は、自己の認識に基づいている。

#### 意欲的な目標

当社は、以下の意欲的な目標を設定している。

- ・当社は、アナリストおよびアソシエイト（これらの職位は当社の年間採用の70パーセント超に相当する）の雇用にあたり、南北アメリカにおいては女性50パーセント、黒人専門家職員11パーセント、ヒスパニック／ラテン系専門家職員14パーセントの構成比率の達成を目標としており、英国においては黒人専門家職員9パーセントの構成比率の達成を目標としている。
- ・当社は、2025年度までに当社の世界中の副社長の40パーセントを女性が占め、また、最終的には世界中の全社員の50パーセントを女性が占めるようにすることを目標としている。また、英国においては2023年度までに幹部人材（副社長以上の職位）の30パーセントが女性となるよう努力している。
- ・当社は、2025年度までに、南北アメリカおよび英国において当社の副社長の7パーセントを黒人専門家職員が占めることを目標としており、南北アメリカにおいてはヒスパニック／ラテン系専門家職員が当社の副社長の9パーセントを占めることを目標としている。
- ・当社は、2025年度までに米国における歴史的黒人大学（ヒストリカー・ブラック・カレッジおよびユニバーシティ）からのキャンパス採用者数を倍増させることを目指している。

#### 人材の育成および確保

当社は、当社の人員に投資し、継続的成長の文化を支援することにより、これらの人員が最大限能力を発揮するための支援を行っている。当社の目標は、個人の能力を最大限活かし、商業上の効果とイノベーションを増進し、当社の文化を強化し、専門分野における機会を拡大し、当社の人員がそれぞれの地域社会に有益に貢献する支援を行うことである。

当社の社風をすべての社員に浸透させるためのプロセスは継続的なものであり、その重要な部分を研修が担っている。当社は、当社の社員に対し、継続的な教育プログラムおよび定期セミナーに参加する機会を、ゴールドマン・サックス・ユニバーシティ（GSU）を通して提供している。新規雇用者には、当社および当社の社風により早く馴染むことができるよう、業務開始前に研修を受け、文化とネットワーキングに重点を置いたオリエンテーションプログラムに参加する機会を設けており、ほぼすべての社員もまた毎年少なくとも一度は研修行事に参加する。当社のより上位の職位の社員に対しては、当社は、人員およびプロジェクトの効果的な管理、強いリーダーシップの発揮、および当社文化の模範例となる方法について、ガイダンスおよび研修を提供している。当社はまた、次世代のリーダーのための一流で多様なリーダーシップを育成するためのキャリアパスとキャリア・プランニングの開発にも注力している。

また、社員の業績査定プロセスも、当社の社風を社員に浸透させる上で重要な役割を果たしている。社員は、360度の角度からの査定プロセスにより上司、同僚および部下による査定を受けている。かかるプロセスは、当社のチーム制のアプローチと一体化しており、またリスク管理、当社の社会的評価の保護、当社の行動規範の遵守、コンプライアンス、ならびに多様性およびインクルージョンの原則に関する社員の業績の評価を含んでいる。当社の社員の業績の評価は、専門的能力の育成を促進する、妥協がなく、タイムリーかつ実行可能なフィードバックを提供することを中心として行われている。当社は、当社のマネージャーに対し、当社におけるリーダーとして、それぞれのチームにおいて積極的に指導的役割を担うよう指示している。当社は2021年度において「GSにおける3つの対話」を実施し、マネージャーはこれを通してチームのメンバーと共に年度始めに目標を設定し、半期にその達成度を確認し、年度末に目標と比べた業績についての対話を行って締めくくる。

当社は、当社の人員はそれぞれの地域社会に貢献する機会を重んじており、そのような機会によって働きがいが高めることができると考えている。当社はまた、同僚と共にボランティア活動を行い、地域へのサービス提供を行うプロジェクトに取り組む地域社会組織に参加することにより、当社の人員の当社との絆が強化されると考えている。当社独自のボランティアイニシアティブである「コミュニティ・チームワークス」は、当社の人員が、世界中の何百ものパートナー非営利組織と連携したプロジェクトを含む、影響力が大きいチーム制のボランティア活動の機会に参加することを可能とする。2019年度中、当社の人員はコミュニティ・チームワークスを通じて世界中で150,000時間超のボランティア活動を行い、26,000人超の社員が1,800超の地域社会プロジェクトに関連して約900の非営利組織と連携を行った。当社は2020年度中、当社の人員のCOVID-19パンデミックへの対応支援に対する関心を受け、小事業主、学生および高齢者を含む、影響を受けやすい人々を遠隔で支援する一連の機会を設けた。

## ウェルネス

当社は、当社の人員が職場で成功するためには、仕事のみではなく私生活においてもサポートが必要であることを認識している。当社は、社員が職場における役割と家庭における責任のバランスをより適切に取ることができるよう、ウェルネスのための強固なサポートの枠組を設立している。当社は最近、かかる枠組に大幅な追加を行ったが、これには全社員の育児休暇の20週への延長が含まれる。当社はまた、当社のレジリエンスプログラムの推進も継続し、当社の人員に対して幅広くカウンセリング、指導、医療相談および個人のウェルネスに関するサービスを提供している。当社はCOVID-19パンデミック中に、これらのリソースの利用可能性を向上させており、また当社の社員の身体的・精神的健康を維持し、社員の能力と結束力を高め、サポートを受ける機会を拡大することを狙いとするバーチャルサービスの提供についても発展と強化を続けている。

当社はまた、COVID-19を理由とする10日間の家族休暇制度も導入しており、当社の世界中の人員はこれを利用してCOVID-19関連の疾病による家族の看護、またはホームスクーリングを含む育児関係のニーズに対応することができる。

## グローバルな展開および戦略的拠点

世界中にその顧客基盤を有する企業として、当社はグローバルな人員を惹き付け、育成し、管理するための戦略的なアプローチを採用している。当社の顧客は世界中にその拠点を有しており、当社は世界中の金融市場に精力的に参加している。2020年12月現在、当社の従業員数合計は40,500名であり、35超の国々に営業所を有しており、南北アメリカを拠点とする従業員の比率はその53パーセントに当たり、EMEAを拠点とする従業員比率は19パーセントであり、アジアを拠点とする従業員比率は28パーセントであった。2020年12月現在、当社の社員は160超の国々の出身者であり、110超の言語の話者である。

当社は、営業所を世界中のあらゆる主要な金融中心地区に維持しているほか、ベンガルール、ソルトレークシティ、ダラス、シンガポールおよびワルシャワを含む、主要な戦略的拠点も確立している。当社は、現在当社が拠点を有していない都市を含め、戦略的拠点の利用拡大の評価を継続している。

2020年12月現在、当社の社員の36パーセントがこれらの主要な戦略的拠点のいずれかで勤務しており、当社はこの割合を2022年度末には約40パーセントに引き上げることを目標としている。当社は、これらの戦略的拠点への投資により、当社がその業務上の取組を支える特定の能力に優れた拠点を築くことができると考えている。

## 競争

金融サービス業界、そして当社のすべての事業は、非常に競争が激しく、今後もその状態が続くと当社は予測している。当社の競合他社は、投資銀行（取引銀行を含む）、マーケット・メイキング、投資運用サービス、商業用および／または消費者向け貸付、預金受入商品ならびにその他の銀行関連商品およびサービスを提供する他の事業体のほか、有価証券、コモディティ、デリバティブ、不動産、ローンおよびその他の金融資産に投資を行う事業体である。これらの事業体には、ブローカーおよびディーラー、投資銀行、市中銀行、クレジットカード発行会社、保険会社、投資顧問業者、ミューチュアル・ファンド、ヘッジファンド、プライベート・エクイティ・ファンド、商業銀行、消費者金融企業ならびに金融テクノロジーおよびその他のインターネット・ベースの企業が含まれる。当社は、一部の事業体とは世界規模で競争しており、他の競争相手とは地域ごと、商品ごとまたは特定分野ごとに競争している。当社は、取引の執行、顧客体験、商品およびサービス、革新、社会的評価ならびに価格を含む数多くの要素について競争している。

当社は、必ずしもそのリスクと釣り合いが取れていない利益を内容とする条件にて事業や取引に対して資本を提供することにより市場シェアを維持する圧力に直面してきており、今後も引き続き同様となるものと予測している。特に、法人顧客は、投資銀行業務およびその他の業務に関連して金融サービス会社にそのようなコミットメント（それらの企業のローン・ファシリティに参加する旨の合意等）を求めている。

合併および統合により、当社の競合他社の一部の資本基盤および地理的範囲が大きく拡大し、また、有価証券およびその他の金融サービス市場のグローバル化が加速した。その結果、当社はその国際的営業活動を支援するため、そして大規模なグローバル取引を執行するために資本を注入しなくならなかった。当社の最も重要な機会の一部を活用するためには、当社は、当社より規模が大きく、資本が多く、また地域におけるプレゼンスがより強固であり米国外における営業歴が当社より長い可能性がある金融機関との競争に勝たなければならない。

当社はまた、当社より目標を絞ったサービスを提供する独立顧問会社等の小規模な機関とも競争している。一部の顧客は、これらの会社は利益相反の影響を当社よりも受けにくいと判断することがあり、後述のとおり、これらの会社と効果的に競争する当社の能力は、当社には適用されるがこれらの会社には適用されない可能性がある活動に対する規制および制限による影響を受けるおそれがある。

当社の事業の多くは、激しい価格競争にさらされている。当社の競合他社が行った市場シェア拡大の取組の結果として、当社の投資銀行業務、マーケット・メイキング、貸付業務および資産運用業務において価格圧力が生じた。たとえば、インターネットおよび代替的取引システムによる電子的な取引の執行件数が増加していることにより、委託売買手数料に対する圧力が増した。これは、電子的な取引の手数料は通常、電子的でない取引の手数料よりも低いからである。手数料の低い取引の増加傾向は、今後も続くと思われる。価格競争は、ある市場参加者が希望する商品販売価格と別の市場参加者が希望する商品購入価格との差（すなわちビッド／オファースプレッド）の圧縮ももたらし、これが当社のマーケット・メイキング事業に影響を及ぼした。当社が提供する他の戦略よりも一般的に手数料が低いパッシブ投資戦略のますますの普及は、当社の資産運用商品およびサービスに係る競争および価格の力学に影響を与えてきた。また、当社の競合他社の一部がさらに価格を下げることで市場シェアを獲得しようとする、ならびに、当社が電子的な取引および取引執行への依存度の高い市場および取引に参入し、またはそれらにおけるプレゼンスを強化することにより、当社は、将来もこれらおよびその他の分野での競争圧力に引き続きさらされるだろうと考えている。

当社はまた、当社および当社の競合他社が提供する金融商品および顧客体験の種類に基づき競争を行っている。状況によっては、当社の競合他社は、当社が提供しておらず、かつ、当社の顧客が好む金融商品を提供する可能性があり、また、当社の競合他社がより良い顧客体験を提供する技術プラットフォームを開発する可能性もある。

米国ドッド・フランク・ウォール街改革および消費者保護法（「ドッド・フランク法」）の規定、バーゼル銀行監督委員会（「バーゼル委員会」）が公布した要件、およびその他の金融規制は、活動の制限、手数料およびコンプライアンスコストの増加またはその他の規制上の要件が当社の競合他社すべてには適用されないか、平等に適用されないか、もしくは異なる法域間で画一的に導入されない限りにおいて、当社の競争上の地位に影響を及ぼすおそれがある。たとえば、自己勘定取引を禁止し、一定のヘッジファンドおよびプライベート・エクイティ・ファンドへの投資を制限するドッド・フランク法の規定は、米国に拠点を置く金融機関と米国以外に拠点を置く金融機関を区別しており、米国以外に拠点を置く金融機関には米国外で取引を行い、米国外でファンドを設立し投資するためのより大きな柔軟性が与えられる。同様に、ドッド・フランク法の第7編に基づくデリバティブ取引に関する義務は、一定程度、取引相手方の所在地に左右される。

規制上の展開が当社の競争上の地位に及ぼす影響は、下記「規制」で詳述するとおり、要求される規則の制定および規制上のガイダンスがどのように発展するか、国際的統合の度合い、そして進化する規制体制の下での市場慣行および構造の展開に大きく左右されてきており、今後も同様となる。

当社はまた、能力のある社員を惹き付け、確保するためにも、激しく競争している。当社が継続して効果的に競争することができるかどうかは、新しい社員を惹き付け、当社の既存の社員を確保し、意欲を上げる当社の能力、そして大手金融機関の報酬慣行に対する国民および関連規制当局による厳しい監視の中、社員に競争力のある報酬を継続して提供する当社の能力に左右されてきており、今後も同様となる。当社の報酬慣行および一定の当社の競合他社の報酬慣行は、FRBならびに英国の健全性監督機構（「PRA」）および金融行為監督機構（「FCA」）を含むその他米国内外の規制当局の審査および基準の対象となっている。当社はまた、報酬慣行が規制当局の監視対象ではない機関とも社員を巡って競争している。当該規制に関する詳細については、下記「規制 - 報酬慣行」および本書第一部第3 2「事業等のリスク - 競争上のリスク - 当社が能力のある社員を採用し、確保することができなかった場合、当社の事業に悪影響が及ぶだろう。」参照。

## 規制

グローバル金融サービス業界の参加者として、当社は世界中で広範囲に及ぶ規制および監督の対象となっている。世界中で当社の営業活動に適用される規制体制に対しては、最近大幅な変更が行われており、今後も同様となる。バーゼル委員会は、健全な銀行規制に係るグローバルな基準を設定する主要な機関である。しかし、その基準は、関連規制当局が当該基準を実施する規則を採択するまでは、いかなる法域においても効力を生じない。これらの規制が当社の事業に及ぼし得る影響は、これらの規制が関連規制当局により全世界で実施されるかどうか、ならびに市場慣行および構造の展開に大きく左右される。

後述のとおり、各国の規制当局および政策立案当局は、新たな規制を導入済みまたは検討中である。当社の事業に影響を及ぼす規制に対するあらゆる変更の影響（以下に記載する提案の結果として生じる影響を含む）は不確実であり、当該変更が最終決定され、改訂された規制の下で市場慣行および構造が発展するまでは不明であろう。

ヨーロッパにおいて営業活動を行っている当社の主要な子会社には、英国において設立され、英国内に本店を有しているゴールドマン・サックス・インターナショナル（「GSI」）、GSIBおよびゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント・インターナショナル（「GSAMI」）、ならびにドイツにおいて設立され、ドイツ国内に本店を有しているゴールドマン・サックス・バンク・ヨーロッパSE（「GSBE」）が含まれる。英国によるEU脱退（「ブレグジット」）の結果、当社の英国子会社による取引および事業に対して適用される規制上の枠組に、特にEUに関する取引および事業に関して、変更が生じている。



EUおよび英国が合意した離脱協定（「離脱協定」）は、2020年1月31日付で発効し、英国は、同日をもってEU加盟国ではなくなった。離脱協定の下での移行期間は、2020年12月31日に終了した。移行期間中、英国はEU加盟国と同様に扱われたため、当社の英国子会社はEUの顧客およびインフラに対する非差別的アクセスによる恩恵を受けた。2020年度末において締結されたEUと英国の間の貿易協力協定にかかわらず、当社の英国子会社を含む英国において設立された企業は、2020年12月31日付でそのEU全土における「パスポート（passports）」を失い、EUへのアクセスがEUおよび国内法に準拠しているEU外の国における他の事業体と概ね同様に扱われ、そしてこれらの企業のEUへのアクセスは、EUの同等性の決定、またはこれらの企業が国内の体制に基づき免許もしくは適用除外を得られるかどうかによって左右される。英国は、2020年12月31日現在で効力を有していたEU金融サービス法を採用している。すなわち、英国の金融サービス制度は、引き続きEU金融サービス法に基づいたものと実質的に同一となる。ただし、将来においては、英国はEU法から逸れる可能性があり、英国内ではまだ効力がないEU法に対応する規則を採用しないことを決定する可能性がある。当社は、EU諸国内の当社の事業子会社（とりわけGSBE）の機能を強化してきており、一定の活動（GSIおよびGSIBにおける当社の投資銀行業務、グローバル・マーケット業務および富裕層向け金融業務の顧客との関係のうちかなりの数をGSBEに移行したこと、GSAMIにおける当社のアセット・マネジメント業務の顧客との関係のうちかなりの数をGSBEに移行したこと、GSBEによるEU内の取引所、清算機関および預託機関その他の市場インフラへのアクセスを確立したこと、EU加盟国9ヶ国および英国におけるGSBEの支店を設立したこと、ならびにGSBEにおける自己資本、スタッフおよびその他の資源を強化したことを含む）をこれらの国々へ移行した。

#### 銀行監督および規制

グループ・インクは、1956年米国銀行持株会社法（「BHC法」）に基づくBHCであり、また1999年米国グラム・リーチ・ブライリー法（「GLB法」）を受けた改正BHC法に基づく金融持株会社（「FHC」）であり、当社の主たる規制当局であるFRBの監督および調査の対象となっている。

FRBは、FRBの監督プログラムに沿ったものになるよう企図された、大規模金融機関に対する格付制度を設けている。これは、資本計画およびポジション、流動性リスク管理およびポジション、ならびにガバナンスおよび統制に係る要素の格付で構成されている。FRBは、ガバナンスおよび統制の要素についてのガイダンスを提案している。

当社の米国における銀行でない子会社の業務については、BHC法に基づき制定された「機能別規律」体制に基づき、これらの子会社の主たる規制当局が直接規制を行い、FRBは監督役を果たしている。このような「機能別規律」の対象となっている子会社には、SECに登録されているブローカー・ディーラー（当社の米国における主要ブローカー・ディーラーであるゴールドマン・サックス・アンド・カンパニー・エルエルシー（「GS&Co.」）等）、先物関連業務およびスワップ関連業務に関してCFTC（米国商品先物取引委員会）の登録または規制対象となっている事業体、ならびにその投資顧問業務に関してSECに登録されている投資顧問業者が含まれる。

当社の米国における主要な銀行子会社であるGSバンクUSAは、FRB、FDIC（米国連邦預金保険公社）、ニューヨーク州金融サービス局（「NYDFS」）および消費者金融保護局（「CFPB」）による監督規制下に置かれている。GSバンクUSAはまた、ロンドンに支店を有しており、FCAおよびPRAの規制を受けている。当社の業務の多くが、部分的または全面的に、GSバンクUSAおよびその子会社を通じて実行されている。かかる業務には、企業向けローン（レバレッジド貸付を含む）、消費者向けローン（割賦払いローンおよびクレジットカード・ローンを含む）および富裕層の顧客向けローン（モーゲージを含む）、金利デリバティブ、信用デリバティブ、通貨デリバティブおよびその他のデリバティブ、預金受入、ならびに代理貸付が含まれる。

一定の当社子会社は、それらが営業活動を行っている国の銀行および証券規制機関の規制を受けている。当社の英国のブローカー・ディーラー子会社および指定投資会社であるGSIと、当社の英国の銀行子会社であるGSIBは、PRAおよびFCAの規制を受けている。GSIは、英国内外向けのブローカー・ディーラー・サービスを提供し、またGSIBは、英国国債のプライマリー・ディーラーとして機能しており、貸付（証券貸借を含む）および預金受入業務に従事している。後述のとおり、EUにおける当社子会社は、様々なEUの規制のほか、国内法（EU指令を実施するものを含む）の対象となっている。GSIは、EU外の投資会社としてマドリッド、パリおよびストックホルムに支店を維持しており、GSIBはフランクフルトに支店を維持している。GSIBはまた、南アフリカのヨハネスブルグに支店を維持しており、当該支店は南アフリカ準備銀行金融監督部健全性機構および金融業界監督機構による規制を受けている。GSBEは、欧州中央銀行（「ECB」）の直接監督下に置かれており、さらに、EUの単一監督メカニズム（「SSM」）の観点から、BaFin（連邦金融監督庁）およびドイツ連邦銀行の監督下に置かれている。ゴールドマン・サックス・パリ・インク et Cie（「GSPIC」）は、フランス健全性監督破綻処理機構および金融市場庁の規制を受ける投資会社であり、とりわけ、GSBEが実施できない業務を実施することができる。一定のEU外の当社子会社はまた、クロス・ボーダー免許または国内法で許可されている場合はEU法域内におけるEU外機関としての適用除外を維持している。

## 自己資本および流動性要件

当社およびGSバンクUSAは、FRBの規制に従って計算される、規制上のリスク・ベースの自己資本およびレバレッジ要件（「自己資本規制の枠組」）の対象となっている。自己資本規制の枠組は、概ねバーゼル委員会による銀行の規制、監督およびリスク管理を強化するための枠組（「バーゼル3」）に基づいており、ドッド・フランク法の一定の規定も導入している。2019年10月に米国連邦銀行規制当局が採用した調整規則によると、当社およびGSバンクUSAは、グローバルなシステム上重要な銀行（「G-SIB」）に指定されているため、「カテゴリー」の基準に該当する。そのため、自己資本規制の枠組によると、当社およびGSバンクUSAは「先進的手法を採用する」金融機関である。FRBの自己資本比率要件に基づき、当社およびGSバンクUSAは、資産、負債および一定のオフバランスシート項目の定量的計測を伴う特定の規制上の自己資本要件を満たさなければならない。当社の自己資本水準が十分であるかもまた、規制当局による定性的判断の対象となる。当社およびGSバンクUSAは、米国連邦銀行規制当局により設定された流動性要件の対象にもなっている。

GSBEは、EU自己資本規制（「CRR」）および第4次EU資本要求指令（「CRD IV」）に定める自己資本要件の対象となっており、これらは概ねバーゼル3に基づいている。GSBEは、EU当局により設定された、GSバンクUSAおよび当社に適用されるものと同様の流動性要件の対象となっている。プレグジットの移行期間が終了した2020年12月31日からは、GSIおよびGSIBは、英国における自己資本規制の枠組（かかる枠組は、大部分がEUにおける自己資本規制の枠組に沿ったものである）に服することとなった。

CRRおよびCRD IVの改正（それぞれ、CRR IIおよびCRD Vとなった）は、2019年6月に最終決定された。CRR IIは、市場リスク、大口エクスポージャーおよびレバレッジ比率の枠組の変更を含み、EUでは2021年6月から、英国では2022年1月から適用される。GSIおよびGSAMIは、2022年1月1日付で導入予定である、英国の投資会社に係る新たな健全性体制の対象となる。

## リスク・ベースの自己資本比率

自己資本規制の枠組は、2.5パーセントのバッファ（先進的自己資本規則に基づくもの）、ストレス資本バッファ（標準的自己資本規則に基づくもの）およびカウンターシクリカルバッファから成る資本保全バッファ要件と、G-SIBサーチャージ（上記双方の自己資本規則に基づくもの）から成る、グループ・インクに係る追加自己資本比率要件を規定している。GSバンクUSAについては、資本保全バッファ要件には2.5パーセントのバッファおよびカウンターシクリカル資本バッファが含まれる。これらの追加要件は、普通株式等Tier1（「CET1」）資本の要件を満たす資本のみによって満たさなければならない。

ストレス資本バッファ（「SCB」）は、連邦準備制度理事会による監督上のストレス・テストの結果、および当社の普通株式配当金の予定に基づいている。カウンターシクリカル資本バッファは、システムの脆弱性を打ち消すことを目的とし、また、現在はカテゴリー、カテゴリーまたはカテゴリーの基準に該当する金融機関（当社を含む）のみに対して適用されている。その他いくつかの国内監督当局も、カウンターシクリカル資本バッファを要求している。当社に適用されるG-SIBサーチャージおよびカウンターシクリカル資本バッファは、将来変更されるおそれがある。その結果として、当社が対象となる最小自己資本比率は随時変動するおそれがある。

2020年度中、米国連邦銀行規制当局は、金融機関（当社およびGSバンクUSAを含む）が、現在予想信用損失（「CECL」）会計基準の適用により予想される規制上の自己資本への影響を2022年1月まで一時的に遅らせる選択をすること、また、その後2025年1月まで段階的に影響を導入することを認める規則を採用した。FRBはまた、2021年のストレス・テスト・サイクルまでの間は、監督上のストレス・テストにおいて、CECLを信用損失引当金の計算に組み込まないと述べた。CECLに関する詳細については、本書第一部第6-1「財務書類 - (6) 財務書類に対する注記」注記3参照。

2019年11月、米国連邦銀行規制当局は、デリバティブ契約に関連するカウンターパーティー信用リスク・エクスポージャーの計測に係るバーゼル委員会の標準的手法（「SA-CCR」）を実施する規則を採用した。当該規則の下では、2022年1月1日より（ただし、2020年4月1日から採用を開始する選択肢もある）、「先進的手法を採用する」金融機関は、自らの標準的リスク・ウェイト資産（「RWA」）を算出する目的で、また多少の調整を加えた上で、後述する自らの補完的レバレッジ比率（「SLR」）を決定する目的で、SA-CCRを使用するよう求められることとなる。

バーゼル委員会の基準には、グローバルではなく国内のシステム上重要な金融機関（「D-SIB」）に対する自己資本比率要件の増分の算出に関するガイドラインが含まれる。これらのガイドラインが国内規制当局により実施された場合、とりわけG-SIBの一定の子会社に対して適用される可能性がある。これらのガイドラインは、G-SIBに関する上記の枠組に追加されるものだが、より原則主義となっている。CRD VおよびCRR IIは、EUまたはその加盟国レベルでシステム上重要な機関（その他のシステム上重要な機関（「O-SII」）として知られている）が、そのシステム上の重要度合いに応じてCET1の3パーセントを上限とした追加自己資本比率要件の対象となる旨を規定している（「O-SIIバッファ」）。指定された当局は、一定の場合において3パーセントを上回るO-SIIバッファを課すことがある。CRD IVおよびCRRは、現在は追加要件の上限を2パーセントに定めている。O-SIIは、その適用あるバッファと共に毎年認定される。PRAは、GSIおよびGSIBの親会社であるゴールドマン・サックス・グループUKリミテッド（「GSG UK」）をO-SIIに認定している。GSG UKのO-SIIバッファは、現在は0パーセントに設定されている。

2019年1月、バーゼル委員会は、市場リスクに係る自己資本要件の算出に関する枠組の改訂を最終決定した。これにより、大部分の金融機関および銀行自己資本要件の対象となる大手ブローカー・ディーラーの市場リスク資本要件が引き上げられることが予想されている。改訂後の枠組は、とりわけ、市場リスク要件の算出に用いられる標準的および内部モデル手法を改訂し、市場リスク資本要件の対象となるポジションの範囲を明確化するものである。バーゼル委員会の枠組は、各国の規制当局に対し、2023年1月1日までに当該改訂後の枠組を実施することを期待している。CRR IIは、2019年6月に発効し、報告基準を定めるものであり、2021年度第3四半期から適用される。英国は、CRR IIで定められる報告基準を採用したが、いつから適用が開始されるかは述べていない。EUの金融機関は、早ければ2021年1月1日に改訂後の枠組に基づく自らの市場リスクの算出結果を報告しなければならない。米国連邦銀行規制当局は、2019年版の改訂後の市場リスクの枠組を実施する規則をまだ提案していない。

2017年12月、バーゼル委員会は、バーゼル3金融危機後の規制改革の最終化と称する基準を公表した。かかる基準は、内部でモデル化された自己資本要件に、標準的手法に基づく自己資本要件に対する一定の割合でフロアを設定するものである。かかる基準は、信用リスクに対するバーゼル委員会の標準的手法および内部モデルに基づく手法を改訂し、オペレーションリスク資本に対する新たな標準的手法を定め、信用評価調整（「CVA」）リスクの枠組を改訂するものでもある。バーゼル委員会の枠組は、各国の規制当局に対し、2023年1月1日までにこれらの基準を実施し、また2028年1月1日まで段階的に新たなフロアを設定することを期待している。2020年7月、バーゼル委員会は、CVAリスクの枠組について、かかる枠組を市場リスクの枠組と連携させることを目的とする追加の改訂を最終決定した。

バーゼル委員会はまた、第3の柱の開示要件および証券化エクスポージャーの自己資本規制上の取扱いに関連する最新版の枠組ならびに改訂版のG-SIBの評価方法を発表した。米国連邦銀行規制当局は、これらのバーゼル委員会の枠組またはリスク・ベースの自己資本比率のための2017年12月の基準を実施する規則をまだ提案していない。

当社の自己資本比率、ならびにGSバンクUSAおよびGSIの自己資本比率に関する情報については、本書第一部第3 3（3）「財政状態、経営成績及びキャッシュ・フローの状況の分析 - 自己資本管理および規制上の自己資本」ならびに第6 1「財務書類 - (6) 財務書類に対する注記」注記20参照。

下記「その他の制限」に記載のとおり、2016年9月、FRBは、とりわけFHCに対して対象現物コモディティ取引に関連して追加の自己資本を保有することを要求する規則案を公表した。

#### レバレッジ比率

自己資本規制の枠組に基づき、当社およびGSバンクUSAは、FRBが設定したTier1レバレッジ比率およびSLRの対象となっている。2018年4月、FRBおよびOCC（米国通貨監督庁）は、当社を含むG-SIBの現在の2パーセントのSLRバッファを、それらのG-SIBサーチャージの50パーセントに相当するバッファに置き換える規則案を公表した。当該提案は、既に採用された、SLRの算定にSA-CCRの使用を義務付ける規則とあわせて、バーゼル委員会が2017年12月に発表したレバレッジ比率の枠組に対して一定の改訂を施すものである。

バーゼル委員会の基準は、レバレッジ比率の計算に係る一定の項目について平均日次残高の一般開示について規定している。

米国連邦銀行規制当局によるSA-CCRを実施する規則は、デリバティブ契約における顧客清算取引に関連するレバレッジ・エクスポージャー合計の計算において、担保の認識をより大きく考慮している。

CRR IIは、GSBEを含むEUの一定の金融機関に対して3パーセントの最低レバレッジ比率要件を定めている。この要件は、2021年6月に適用が開始される。プレグジットの後、GSIおよびGSIBは、2022年1月に発効予定のPRAによる類似のレバレッジ比率の要件の対象となる予定である。

当社およびGSバンクUSAのTier1レバレッジ比率およびSLR、ならびにGSIのレバレッジ比率に関する情報については、本書第一部第3 3(3)「財政状態、経営成績及びキャッシュ・フローの状況の分析 - 自己資本管理および規制上の自己資本」ならびに第6 1「財務書類 - (6) 財務書類に対する注記」注記20参照。

#### 流動性比率

流動性リスクの測定、基準およびモニタリングに係るバーゼル委員会の枠組により、金融機関は、自らの流動性を2つの特定の流動性テスト、すなわち流動性カバーレッジ比率(「LCR」)および安定調達比率(「NSFR」)により測定することを要求されている。

米国連邦銀行規制当局により公表され、当社とGSバンクUSAの双方に適用されるLCR規則は、バーゼル委員会の枠組と概ね一致しており、深刻な流動性ストレスの短期シナリオ下で、金融機関が、予想される現金支出純額と同等以上の適正な水準の無担保かつ高品質の流動性資産を維持していることを確保するように設計されている。当社は、100パーセントの最低LCRを維持することを要求されている。当社は、当社の1日の平均LCRを四半期ごとに開示している。当社の1日の平均LCRに関する情報については、本書第一部第3 3(3)「財政状態、経営成績及びキャッシュ・フローの状況の分析 - 自己資本管理および規制上の自己資本」参照。

欧州委員会が公表し、英国の健全性枠組に組み込まれ、GSI、GSIBおよびGSBEに適用されるLCR規則も、バーゼル委員会の枠組と概ね一致している。

NSFRは、1年間の計測期間中の金融機関の資産およびオフバランスシート取引に対する中長期的かつ安定した資金調達を促進することを目的として策定されている。バーゼル委員会のNSFRの枠組は、金融機関が100パーセントの最低NSFRを維持することを要求している。

2020年10月、米国連邦銀行規制当局は、当社およびGSバンクUSAを含む米国の大手金融機関に対してNSFRを実施する最終規則を公表した。最終規則は、2021年7月1日付で発効し、当社は、2023年から半年ごとに、当社のNSFR水準を一般開示することを要求される。CRR IIは、EUの一定の金融機関(GSBEを含む)に対してNSFRを実施するものである。この要件は、2021年6月に適用が開始される。2020年12月31日の英国によるEU脱退を受けて、GSIおよびGSIBは、2022年1月に発効する予定である、英国で実施されるNSFR要件の対象となっている。

FRBによる健全性強化基準は、1,000億ドル以上の連結資産合計を有するBHCに対し、当該規則により強化された流動性および全体的リスク管理基準を遵守することを要求しており、これには30日間の予想資金調達需要に基づく流動性の高い資産水準の維持、ならびに流動性および全体的リスク管理についての取締役会のさらなる関与が含まれている。これらの規則に基づく流動性要件は、LCRといくつかの類似性を有しているものの、それとは独立した要件である。GSIおよびGSIBは、独自の流動性計画のプロセスを有しており、これはPRAの流動性充実度評価プロセス（「ILAAP」）のガイドラインに基づき構築された、内部で策定されたストレス・テストが組み込まれている。GSBEも、独自の流動性計画のプロセスを有しており、これは内部で策定されたストレス・テストならびにドイツの規制上の要件およびECBのILAAP手引きにより義務付けられているストレス・テストを組み込んでいる。

LCRおよびNSFR、ならびに当社のリスク管理慣行および流動性に関する情報については、本書第一部第3章3（3）「財政状態、経営成績及びキャッシュ・フローの状況の分析 - リスク管理 - リスク管理の概要および体制」および「 - 流動性リスク管理」参照。

## ストレス・テスト

FRBによる総合的な資本分析および審査（「CCAR」）に関する規則の要件に従って、当社は、FRBの審査を受けるために年次資本計画を提出する。現在も続くCOVID-19パンデミックの経済的影響を考慮して、2020年6月、2020年CCARに参加したすべてのBHC（当社を含む）は、2020年11月に資本計画を再提出することをFRBから要求された。また、当社は、年に1回会社実施のストレス・テストを実施することを要求されている。当社が2021年2月22日にSECに提出した様式10-Kによる2020年度アニュアル・レポートPart I、Item 1「Available Information」に記載のとおり、当社は、当社のストレス・テストの結果の概要を当社のウェブサイトに掲載している。

当社の年次ストレス・テストの提出は、大規模BHCに対するCCARプロセスの一環として当社がFRBに提出する年次資本計画に組み込まれている。CCARプロセスは、経済的および財政的なストレス下における当該金融機関による営業活動の継続を可能とさせる資本計画のプロセスを定めていることを確保するように設計されている。FRBは、CCARの一環として、種々のマクロ経済的および会社固有の仮定の全般にわたり、株式の買戻しもしくは償還または配当金の支払等による金融機関の資本分配計画を、当該金融機関およびFRBによるストレス・テストに基づき評価する。

2020年3月、FRBは、1,000億ドル以上の連結資産合計を有するBHCのSCBに関して、標準的手法による自己資本規則の下で、資本保全バッファの2.5パーセントという固定要素に代わる最終規則を承認した。SCBは、FRBのCCARストレス・テストでの監督上の深刻な悪化のシナリオにおけるストレス時損失を反映し、また、四半期4回分の予定普通株式配当金も含む。SCBは2.5パーセントのフロアの対象であり、また、通常は毎年10月1日に発効し、資本計画の再提出に伴いSCBが再設定される場合を除き、翌年の10月1日まで有効である。当社の最初のSCB要件は6.6パーセントであり、これは2020年10月1日付で発効した。

米国G-SIBの子会社であり、2,500億ドル以上の連結資産合計を有する預金機関は、FRBに対し、会社実施の年次ストレス・テストの結果を提出する必要がある。貸借対照表の拡大に基づき、GSバンクUSAは、2022年度に年次ストレス・テストの結果を提出する必要がある。会社実施のストレス・テストの要件の対象ではない預金機関は、引き続き独自の資本計画プロセスを策定する義務を負う。GSIおよびGSIBは、独自の資本計画およびストレス・テスト・プロセスを有しており、これらはPRAの自己資本比率内部評価プロセス（「ICAAP」）のガイドラインに基づき構築された、内部で策定されたストレス・テストが組み込まれている。GSBEも、独自の資本およびストレス・テスト・プロセスを有しており、これは内部で策定されたストレス・テストならびにドイツの規制上の要件およびECBのICAAP手引きにより義務付けられているストレス・テストを組み込んでいる。

#### 配当金および自社株買戻し

当社の株主に対する配当金の支払および当社の株式買戻しは、FRBの監督対象となっている。

SCBを実施する最終規則では、BHCが資本計画の再提出を要求された場合、BHCは、新規発行された資本商品に係る資本分配以外の配当、株式買戻しまたはその他の資本分配について、事前承認を得なければならないと規定している。上記「ストレス・テスト」で説明した2020年11月の再提出に関して、FRBは、かかるBHCに対し、2020年度第3四半期および第4四半期中の株式の買戻しを中止すること、および普通株式配当金を増額しないこと、または当該BHCの過去4四半期における平均純利益を超える普通株式配当金の支払を行わないことを要求した。2020年12月、FRBは、BHCに対して普通株式配当金の増額を行わないことを要求し、総計で過去4四半期における当該BHCの平均純利益を超えない範囲で普通株式配当金および株式の買戻しならびに費用計上された社員の人件費に関する株式発行額と同額の株式買戻しを認めると発表した。当社は、2020年度第1四半期中に株式の買戻しを中止し、すべての大規模なBHCに対するFRBの要求に沿って、株式の買戻しの中止を2020年度第4四半期まで延長した。当社は、2021年度第1四半期に株式の買戻しを再開した。

米国連邦法および州法は、GSバンクUSA等の米国預金機関による配当金の支払に対して制限を課している。通常、GSバンクUSAが支払うことができる配当金の額は、直近収益テストおよび未分配利益テストにより計算された額のどちらか少額の方を上限とする。直近収益テストでは、いずれかの暦年中に事業体が宣言したすべての配当金の合計額が、当年の純利益にそれに先立つ2年間の留保利益純額を加えたものを上回った場合、かかる事業体はその規制当局の事前の承認を得ない限り、配当金の支払を行ってはならないとされている。未分配利益テストでは、事業体の未分配利益（通常、配当金として支払われていない累積純利益または剰余金に振り替えられた額）を超えて配当金の支払を行ってはならないとされている。また、GSバンクUSAが、保有する米国財務省証券および連邦準備制銀行の預金を、レバレッジ・エクスポージャー合計から排除することを選択した結果、補完的レバレッジ比率の計算において、GSバンクUSAによる2021年3月31日までの一切の配当金が、FRBの事前承認の対象とされている。



米国の該当する銀行規制当局は、配当金の支払が金融機関の財務状態に照らして安全でない、または不健全な慣行を構成すると当該銀行規制当局が考える場合、当該金融機関による配当金の支払を禁止または制限する権限を有している。

COVID-19パンデミックを背景として、GSBE等のEUで設立された重要な銀行は、現在、2021年9月まで現金分配を行わずまたは当該分配を制限すること、また、いかなる場合においても、2019年度から2020年度までの利益合計の15パーセントおよびCET1資本比率の20ペーシス・ポイントのうちいずれか低い方までに配当金を制限することというECBの勧告の対象となっている。この勧告によると、配当金の支払または株式の買戻しを予定している銀行は、収益性があり、健全な資本を有している必要がある。

#### 強度の源泉

ドッド・フランク法は、BHCに対し、その銀行子会社の強度の源泉として行為するよう要求しており、これらの子会社を支援するために資本および財源を提供するよう要求している。かかる支援については、BHCがそれを提供しないと決定した場合でも、FRBにより要求される場合がある。BHCによる、その銀行子会社に対する資本融資は、銀行子会社の預金に対する支払および一定のその他の債務に関する支払を受ける権利に劣後する。また、FRBが強度の源泉となることを要求する権限を行使したことに応じてか、またはその他の規制上の措置に応じてかを問わず、BHCが米国連邦銀行規制当局に対して銀行子会社の資本を維持するとのコミットメントを行った場合、かかるコミットメントは当該BHCの破産管財人に承継され、銀行は、かかるコミットメントに関してBHCのその他の債権者よりも優先的な支払を受ける権利を有する。

## 関連会社間取引

GSバンクUSAまたはその子会社と、グループ・インクまたはグループ・インクのその他の子会社および関連会社との間の取引は、連邦準備法上の制限およびFRBが公表する規制の対象となる。これらの法令は、一般に、生じる可能性のある取引（GSバンクUSAまたはその子会社からグループ・インクまたはグループ・インクのその他の子会社および関連会社に対する、売戻条件付契約、証券貸借取引ならびにデリバティブ取引から生じる信用エクスポージャーを含むローンおよびその他の信用供与、ならびにGSバンクUSAまたはその子会社によるグループ・インクまたはグループ・インクのその他の子会社および関連会社からの資産の購入等）の種類および金額に制限を課し、また一般に、これらの取引を市場条件またはGSバンクUSAもしくはその子会社にとってより望ましい条件で行うことを要求するものである。これらの法令は、通常GSバンクUSAとその子会社との間の取引には適用されない。同様に、PRA規則およびドイツの規制上の要件では、GSI、GSIB、GSBEおよびそれぞれの関連会社（グループ・インクおよびGSバンクUSAを含む）の間の取引は、市場条件で行われなければならない、また、特別な内部承認要件の対象となることが規定されている。

あるBHC子会社の機能別規律体制による規制当局が、当該BHC子会社から預金機関への支払に反対した場合、かかる支払をFRBが要求することは、BHC法により禁止されている。このような場合には、FRBは、代わりに預金機関の売却処分を要求し、その売却処分の間、営業活動上の制限を課することができる。

## 破綻処理・再建計画

当社は、重大な財務上の危機または破綻が発生した場合に迅速かつ秩序ある破綻処理を行うための定期計画（「破綻処理計画」）の提出を、FRBおよびFDICによって要求されている。ある機関が破綻処理計画上の指摘された不備を是正しておらず、また許可を受けて再提出が行われた後に、当該機関の破綻処理計画が信頼性に欠ける、または米国連邦破産法に基づく秩序ある破綻処理を促進するものではないと複数の規制当局が共同で判断した場合、かかる規制当局らは、当該機関の拡大、事業活動もしくは営業活動に対してより厳格な自己資本、レバレッジまたは流動性に関する要件もしくは制限を共同で課す可能性があり、あるいは破綻の際の秩序ある破綻処理を円滑化するため、資産または営業活動の売却を共同で命じる可能性がある。当社は、2019年6月に当社の2019年度破綻処理計画を提出したが、FRBおよびFDICから不備または不足の指摘はなかった。FRBおよびFDICは、2019年10月に、米国のG-SIBに対し、2年間のサイクルで破綻処理計画を提出する（完全版とサマリー版とを交互に提出する）ことを要求する規則を採用した。当社の次回の提出義務は、2021年7月1日までのサマリー版の提出である。当社の破綻処理計画に関する詳細については、本書第一部第3 2「事業等のリスク - グループ・インクの破綻処理戦略案の適用により、グループ・インクの証券保有者がより多額の損失を被るおそれがある。」参照。

当社はまた、リスクの軽減、十分な流動性の維持、およびストレスが長期化した場合における資本の保全のために当社が取り得る手段の概要を記した包括的再建計画を定期的に提出することを、FRBによって要求されている。

FDICは、GSバンクUSA等の500億ドル以上の資産を有する各保険対象預金機関（「IDI」）に対して、破綻処理計画を提出することを要求する規則を公表した。当社のGSバンクUSAに対する破綻処理計画は、とりわけ同社が当社グループに属するその他の事業体において発生したリスクから適切に保護されていることを証明するものでなければならない。GSバンクUSAの直近の破綻処理計画は、2018年6月に提出された。2019年4月、FDICは、GSバンクUSAを含むIDIに対する破綻処理計画の要件を変更する可能性について、規則制定案に関する事前通知を公表し、IDIの破綻処理計画の次回の提出を、規則制定プロセスが完了するまで先送りした。規則制定プロセスは現在も保留中であるものの、2021年1月、FDICは、GSバンクUSAを含む1,000億ドル以上の資産を有するIDIに対する破綻処理計画の提出要求を再開する予定であることを発表した。

米国連邦銀行規制当局は、G-SIBによって締結された適格金融契約（「QFC」）に制限を課す規則を採用し、これらの規則は、2020年1月中旬に完全に発効した。これらの規則は、（ ）G-SIBまたはその関連会社のいずれかが破綻処理手続に入った時点で生じる、当該QFCに基づく一定の債務不履行時の権利を相手方が放棄する場合であって、（ ）契約上、当該QFCおよび／または関連する信用補完の移転に関する禁止事項が列挙されていない場合であり、かつ、（ ）当該QFCが後述のドッド・フランク法上の秩序立った清算権限（「OLA」）および1950年連邦預金保険法（「FDIA」）において定める特別破綻処理制度の対象となることに相手方が同意している場合を除き、破綻したG-SIBがQFCを締結する能力を制限することにより、G-SIBの秩序ある破綻処理を促進することを企図したものである。これらの規則は、後述の国際スワップ・デリバティブ協会のユニバーサル・レゾリューション・ステイ・プロトコル（「ISDAユニバーサル・プロトコル」）または国際スワップ・デリバティブ協会の2018年米国レゾリューション・ステイ・プロトコル（「米国ISDAプロトコル」）を批准することによって遵守することができる。

一定の当社子会社は、他の数多くの主要なグローバル金融機関の子会社と共に、ISDAユニバーサル・プロトコルを批准している。同プロトコルは、基準を設定し、また国内金融当局と国際基準設定機関の業務の調整を行う国際機関である金融安定理事会（「FSB」）と協同して策定および更新されたものである。ISDAユニバーサル・プロトコルは、これを批准する当事者間において、一方当事者がその本国の法域において破綻処理の対象となる場合（米国におけるOLAまたはFDIAに基づく破綻処理を含む）に、標準的なISDAデリバティブ契約および証券金融取引内における一定のクロス・デフォルトおよび早期償還権を停止するものである。また、グループ・インクの一定の子会社は、米国ISDAプロトコルを批准している。同プロトコルは、ISDAユニバーサル・プロトコルに基づくものであり、連邦銀行規制当局によって採用された最終的なQFC規則に市場参加者が準拠できるよう作成されている。

改正後のEU銀行再建・破綻処理指令（「BRRD II」）は、GSBE等のEUにおける金融機関の再建・破綻処理の枠組を設定している。BRRD IIは、各国の監督当局に対し、財務上の安定性の促進および納税者の損失に対するエクスポージャーの最小化を目的として潜在的な財務上の危機に未然に対応するためのツールおよび権限を提供している。BRRD IIは、EU加盟国に対し、一定の破綻処理権限（一時的な停止を強制する権限および破綻企業の無担保債務の額面を引き下げることまたは無担保債務を株式に転換することにより破綻企業の自己資本増強を行う権限を含む）を、国の破綻処理当局、また該当する場合はEUの破綻処理当局に付与することを義務付けている。EUの金融機関は、EU法以外の法律に準拠する契約においてかかる一時停止や「ベイル・イン」の権限が認められるようにしなければならないが、これを行うことが現実的でない場合はこの限りではない。EUの規制当局は、非EUグループの子会社を含むEUの金融機関に対して、再建計画を提出すること、また、EUの事業体に係る破綻処理計画の構築において関連する破綻処理当局を支援することを要求することができる。英国の特別破綻処理制度では、イングランド銀行は、英国の破綻処理当局と実質的に同一の権限を与えられ、また、英国の金融機関は、実質的に同一の要件を課されている。さらに、GSIおよびGSIBを含む一定の英国金融機関は、PRAにより、ストレス環境下においてどのように段階的な縮小を行えるかについて、支払能力を維持した段階的縮小計画（solvent wind-down plan）の提出が義務付けられている。

#### 総損失吸収能力（「TLAC」）

FRBは、FSBによるTLAC原則およびG-SIBの最低TLAC要件に係るタームシートの米国における導入に関する規則を公表した。この規則は、（ ）最低TLAC要件を設定し、（ ）最低「適格長期債務」（すなわち、満期までの期間が発行から1年以上の無担保債務であって、一定の追加基準を充足するもの）要件を設定し、（ ）一定の親会社取引の実施を禁じ、かつ（ ）適格長期債務ではない親会社の負債金額につき上限を設定している。

この規則はまた、米国G-SIBに指定されたBHCに対して、（ ）QFCに対して制限を課す米国連邦金融監督諸機関の規則において認められている保証を例外として、BHCが債務超過に陥るもしくは管財人による財産管理を開始する場合、早期解除条項の適用を受けることとなる子会社の負債の保証、（ ）子会社による保証がなされた負債の負担、（ ）短期債務の発行、または（ ）外部の取引相手方とのデリバティブその他一定の金融取引契約の締結を禁ずるものである。

さらに、この規則は、適格長期債務でなく、かつ適格長期債務と同順位またはそれに劣後する無担保の非偶発的な対第三者債務の額を、親会社の適格TLACの価値の5パーセントまでとする上限を設けている。

FRB、OCCおよびFDICは、2020年10月、当社のような「先進的手法を採用する」金融機関に対し、G-SIBが発行する無担保債務商品に対する一定の投資のうち基準を超過した分（TLAC要件を満たす目的で発行されたものを含む）を自社の規制上の自己資本から控除することを要求する最終規則を公表した。この規則は、2021年4月1日付で発効する。

BRRD IIおよび英国の破綻処理体制は、各機関に対して自己資本および適格債務の最低基準（「MREL」）を適用しているが、これはFSBのTLAC基準と概ね一致している。2018年6月、イングランド銀行は、MRELの国内適用に関する政策方針を公表した。これによると、GSIのような外国金融グループの英国における重要な子会社は、その破綻処理事業体（GSIの場合はグループ・インク）への損失の移転を容易化するため、MRELの国内適用に関する最低要件を満たすことが要求される。このMRELの国内適用に関する最低要件に係る経過措置は、2019年1月1日より段階的に導入が開始されており、2022年1月1日付で完全に発効する予定である。MRELに関する政策方針を遵守するために、一定の連結会社間での規制上の自己資本およびGSIにより発行される優先債務商品について、イングランド銀行にベイル・イン・トリガーが付与されている。これらのトリガーの発動により、イングランド銀行は、当該商品の評価減を計上し、または当該商品を株式に転換することが可能になる。GSIが存続不可能な段階に達しているとイングランド銀行が判断し、かつ、FRBおよびFDICがベイル・インに反対していない場合、またはグループ・インクが破産もしくは類似の手続を開始した場合、イングランド銀行はトリガーを発動することができる。

CRR IIおよびBRRD IIは、とりわけ、G-SIBに対してFSBの最低TLAC要件を実施することを目的としたものである。たとえば、CRR IIは、GSG UKのようなEU外G-SIBのEU内子会社であって、当該G-SIBのRWA、営業利益またはレバレッジ・エクスポージャーの5パーセント超を占めるものに対し、EUのG-SIBに対して適用されるTLAC要件の90パーセントを満たすことを要求している。

CRD VIは、当社のようなEU外のグループであって、EU内に400億ユーロを超える資産を保有するものに対し、当社のケースと同様に当該グループがブローカー・ディーラーおよび銀行を含む一定種類のEU金融機関子会社を2社以上有している場合において、2023年12月30日までにEU中間持株会社（「EU IHC」）を設立することを要求しており、EU内のグループは2社目のEU IHCを設置することを要求することができる。CRR IIは、EU IHCに対して自己資本要件、流動性要件、MREL要件およびその他の一定の健全性要件を連結レベルで満たすことを要求している。英国は、EU IHCに対してこの要件をまだ実施していない。

#### IDIまたはBHCの支払不能

FDIAに基づき、FDICがGSバンクUSAのようなIDIの支払不能またはその他の一定の事由の発生により、資産保全者または管財人に任命された場合、FDICは以下の権限を含む広範な権限を有する。

- ・預金機関の債権者の承認を得ることなく、IDIのいずれかの資産および負債を新規の債務者（新規に設立された「ブリッジ」銀行を含む）に譲渡する権限。
- ・FDICがかかる職責に任命されたことにより発動されることになる契約条項にかかわらず、IDIの契約をその条件に従い強制的に履行する権限。
- ・FDICにより履行負担が重いと判断され、FDICにより履行拒絶または取消がIDIの秩序ある運営を促進すると判断された、IDIが当事者であるいずれかの契約またはリースの履行を拒絶し、または取り消す権限。

また、IDIに対する国内預金債務保有者の権利および一般管理費に対する一定の権利は、いずれかの管財人による当該機関の「清算またはその他の破綻処理手続」において、当該IDIに対する債権者による米国外支店への預金および債権者の権利を含む、その他の一般の無担保債権に対して優先する。そのため、FDICがGSバンクUSAの債務を履行拒絶しようとしたか否かを問わず、債権者（米国支店の預金者を除く）は、GSバンクUSA米国支店への預金者とは異なった取扱いを受け、またもし受領できる金額がある場合でも、その金額は米国支店への預金者と比較して大幅に少ない可能性がある。

ドッド・フランク法により、BHCおよびそのシステム上重要な関連会社の破綻処理体制（「OLA」として知られている）が創設された。該当規制当局の勧告に基づき、米国財務長官がとりわけ、当該機関が債務不履行状態であるか、そのおそれがあり、かかる機関の破綻が米国の金融システムに深刻な悪影響を及ぼすおそれがあり、またOLAに基づく破綻処理によりそれらの影響を回避または緩和できると判断した場合、OLAの下で、FDICはシステム上重要な機関およびその破綻したノンバンク子会社の管財人に任命される場合がある。

FDICがOLAの下で管財人に任命された場合、管財人の権限ならびに債権者および当該機関と取引を行っていたその他の当事者の権利義務は、通常であれば適用されたであろう破産法や倒産法ではなく、OLAの下で決定される。OLAに基づく管財人の権限は、一般にFDIAに基づく預金機関の管財人としてのFDICの権限に基づいていた。

OLAと米国破産法では、債権者の権利に大幅な違いが存在しており、それにはOLAの下でFDICが一定の状況下で債権者の請求の厳密な優先順位を無視できる権利、債権者の請求を決定する際に（破産手続で利用される司法上の手続とは対照的に）行政上の請求手続を利用できる権利、およびFDICが請求を「ブリッジ」事業体に移転できる権利が含まれる。また、OLAは、債権者が当該管財人の管理下にある機関の関連会社に対して一定の契約上のクロス・デフォルトを発動する権利を制限している。FDICは、OLAに基づき、その「シングル・ポイント・オブ・エントリー」または「SPOE」戦略の下で、その資産を「ブリッジ」持株会社に移転することにより、破綻したFHCの破綻処理を行う可能性が高いとの通知を発出した。

## 預金保険

GSバンクUSAにおける預金は、適用ある上限額までFDICの保険の対象となっている。FDICの預金保険基金は、IDIの保険料により資金を得ている。GSバンクUSAの保険料（FDICによる調整を受ける）は、現在、保険料決定期間における平均連結資産合計から平均有形資本を差し引いた値、監督格付および保険料率の計算に使用される特定のフォワード・ルッキングな金融政策に基づいている。また、GSIBにおける預金は英国金融サービス補償機構により、また、GSBEにおける預金はドイツの法定預金保護スキームおよび任意の追加スキームにより、それぞれ適用ある上限額まで保護されている。

## 早期是正措置

1991年米国連邦預金保険公社改革法（「FDICIA」）は、米国連邦銀行規制当局に対して、特定の自己資本要件を満たさない預金機関について「早期是正措置」を採るよう要求している。FDICIAは、GSバンクUSAのようなFDICにより付保された銀行について、5つの自己資本分類を設定した。それらは、十分な自己資本水準、適正な自己資本水準、過小な自己資本水準、著しく過小な自己資本水準、および危機的に過小な自己資本水準である。

ある機関が安全ではないかもしくは不健全な状態にあるとみなされた場合、またはその一定の事項についての調査による評価が基準を満たしていない場合、当該機関は、その自己資本比率が示すものよりも低い自己資本分類に格下げされるか、またはその低い自己資本分類に属しているものとみなされる場合がある。FDICIAは、ある機関の自己資本分類が下位となるにつれ、営業、経営および資本の分配についてより制限的な制約を段階的に課している。自己資本要件を満たせなかった場合も、預金機関は、自己資本増強を要求される可能性がある。上記「IDIまたはBHCの支払不能」の項に記載のとおり、究極的には、危機的に過小な自己資本水準にある機関は、管財人または資産保全者の任命の対象となる。

早期是正措置による規制は、BHCには適用されない。しかし、FRBは、BHCレベルについても、そのBHCの預金機関である子会社が過小な自己資本水準にある場合、その事実に基づき適切な措置を講ずる権限を有している。過小な自己資本水準にある預金機関である子会社に関連する一定の場合においては、BHCは、過小な自己資本水準にある子会社の再建計画の履行を保証することを要求される可能性があり、またかかる保証に関するコミットメントの不履行を起こした場合、民事上の金銭の損害賠償責任を負う可能性がある。さらに、上記「強度の源泉」の項に記載のとおり、BHCが破産した場合、かかる保証は、当該BHCの一般的な無担保債権者に優先する。

## ボルカー・ルールおよびその他の活動制限

BHCである当社は、当社が携わることのできる事業活動の種類についての制限の対象となっている。

### ボルカー・ルール

ボルカー・ルールは、「自己勘定取引」を禁止しているが、引受、マーケット・メイキングおよびリスク低減目的のヘッジ等の活動は認めており、また大規模な遵守プログラムを要求し、さらなる報告・記録維持の要件も定めている。

また、ボルカー・ルールは、当社を含む銀行事業体による「カバード・ファンド」（同ルールの定義による）に対するスポンサーシップおよび投資を制限している。同ルールは、当社と当社がスポンサーおよびアドバイザーを務めるファンドとの間の一定種類の取引も制限している。この制限は、預金機関とその関連会社との間の取引制限と同様のものである。カバード・ファンドには、当社のプライベート・エクイティ・ファンド、当社のクレジット・ファンドおよび不動産ファンドのうち一定のもの、当社のヘッジファンド、ならびにその他の投資ストラクチャーのうち一定のものが含まれる。カバード・ファンドへの投資の制限により、当社はかかるファンドの各々への投資額を当該ファンドの純資産価値の3パーセント以下に制限し、またこれらのファンドすべてへの投資総額を当社のTier1資本の3パーセント以下に制限する必要がある。

FRBは、2013年12月以前に設立されていた一定の旧来の「非流動性ファンド」（ボルカー・ルールの定義による）への当社による投資および当該ファンドと当社との関係について、経過措置期間を2022年7月まで延長した。当社による当該ファンドへの投資に関する詳細については、本書第一部第6章1「財務書類 - (6) 財務書類に対する注記」注記8参照。

FRB、OCC、FDIC、CFTCおよびSEC（「ボルカー・ルール規制当局」）は、2019年10月に、ボルカー・ルールを実施する規則の改正を成立させた。この改正は、銀行事業体による取引活動の規模および範囲に基づきコンプライアンス要件を調整し、一定の定義、要件および適用除外を明確化および改正するものである。この改正の遵守は、2021年1月に有効となった。また、2020年6月に、ボルカー・ルール規制当局は、以前提案したカバード・ファンドに関するボルカー・ルール規則の改正を成立させた。この改正は、一定の種類の投資ピークルについて、カバード・ファンドの定義からの新たな除外要件を設定し、一定の既存の除外要件について適格基準を変更し、また、銀行事業体によるカバード・ファンドへの投資ならびにカバード・ファンドに関連するその他の取引および関係を規制するその他の規定について明確化および修正を行ったものである。これには、カバード・ファンドと共に行う投資であっても、一定の条件を満たせば、上記の3パーセントの制限の対象となるカバード・ファンドに対する投資として取り扱われないことを明確化することが含まれる。この改正は2020年10月に発効した。



## その他の制限

一般的にFHCは、FHCの適格要件を満たし続けている限り、BHCに認められたものよりも広範囲の金融および関連した業務に従事することができる。FHCに認められたより広範囲の業務には、引受業務、有価証券の取引およびマーケット・メイキング、ならびにFHC以外の企業に対する投資（商業銀行業務）が含まれる。また、当社を含む一定のFHCは、米国においてBHCには認められない場合がある一定のコモディティ業務について、かかる業務により保有する資産が当該会社の連結資産の5パーセント未満となる範囲に限り、かかる業務に従事することを認められている。

しかし、FRBは、FHCの認められた活動を行う能力を制限する権限を有しており、かかるFHCがFRBの一定の要件を十分に満たさない場合には、制限を課す可能性が高い。たとえば、FHCもしくはその米国の預金機関である子会社が、「十分な自己資本を有している」または「経営が良好である」との要件を満たさなくなった場合、FRBは、是正的自己資本要件および／または経営要件に加え、付加的な制限または条件を課すことがある。資金不足が長引く場合には、FHCは、米国の預金機関である自らの子会社を売却するか、または銀行業務および一定の密接に関連する業務以外の業務に携わることを中止するよう要求されることがある。

FHCのIDIである子会社が、地域再投資法の下で「十分な資金を有している（Satisfactory）」以上の格付を維持できない場合、かかるFHCは、一定の新規業務および買収に対して制限を受けることとなる。

また、当社は、米国内外にて、一定の銀行業務およびその他の金融関連業務に従事する場合には、事前にFRBの承認を得なければならない。

2016年9月、FRBは、採用された場合にFHCによる現物コモディティ業務および一定の商業銀行業務に対して新たな要件を課すこととなる規則案を公表した。これには、とりわけ追加の自己資本要件、認められている現物取引業務に対する厳格な定量的制限、および新たな公開報告要件が含まれる。また、2016年9月の報告書において、FRBは、連邦議会に対し、FHCにおける商業銀行業務の実施権限および一定のFHCにおけるその他一定の許容されていないコモディティ業務の実施権限を取り消すよう勧告している。

当社のような米国のG-SIBは、2020年1月以降、単一の取引相手先に対する与信限度に関する規則の遵守を義務付けられている。かかる規則は、主要な金融機関に対し、信用エクスポージャーに関するより厳格な要件を課すものである。また、FRBは2011年度中に、早期改善に関する要件を提案した。これは、上記「早期是正措置」に記載の早期是正措置制度をモデルとしているが、資本およびレバレッジ、ストレス・テストの結果、流動性ならびにリスク管理を含む幅広い条件設定により、会社の財政難のより早期の段階からの対策を義務付けるよう策定されている。

ニューヨーク州銀行法は、貸付制限（デリバティブ取引による信用エクスポージャーを考慮したもの）ならびにGSバンクUSAの業務の方法および領域に影響を及ぼし得るその他の要件を課している。

米国連邦銀行規制当局は、取引構造およびリスク管理の枠組に着目し、引受基準、評価およびストレス・テストを含む安全かつ健全なレバレッジド貸付に対する高水準の原則を概説したガイダンスを公表した。このガイダンスは、とりわけ、一定の取引に含めることのできる債券の割合を制限するものである。

GSBEIは、ドイツの信用機関として、「自己勘定取引」のほか、ヘッジファンドとの貸付・保証業務およびその他レバレッジの高いファンドについて、資産が一定の基準を超えた場合、ドイツにおいてボルカー・ルールと同種の禁止の対象となる予定である。

英国の銀行のうち、中核となるリテール預金が250億ポンドを超えるものは、リテール・バンキング・サービスと、投資銀行業務・国際銀行業務とを分離することが要求され、これは一般的に「リング・フェンシング」として知られている。GSIBは、現在はリング・フェンシング要件の対象とはなっていないが、万一対象となった場合、GSIBは大幅な営業上および構造上の変更が必要となるだろう。

#### ブローカー・ディーラーおよび証券規制

当社のブローカー・ディーラー子会社は、販売方法、取引慣行、顧客の資金および有価証券の使用および保護預り、資本構造、記録維持、顧客の購入への融資、ならびに取締役、役員および社員の行動を含む、証券業務のあらゆる側面にわたる規制の対象となっている。米国においては、SECが連邦証券法の運用の責任を負う連邦機関である。GS & Co.は、ブローカー・ディーラー、地方債のアドバイザー、そして投資顧問業者としてSECに登録されており、50州すべておよびコロンビア特別区においてブローカー・ディーラーとして登録されている。FINRAおよびNYSE（ニューヨーク証券取引所）のような米国自主規制機関は、GS & Co.のようなブローカー・ディーラーに適用され、それらを調査する規則を採用している。

米国における州の証券規制機関およびその他の米国規制機関もまた、GS & Co.に対する規制または監督権限を有している。同様に、当社の事業は、下記において詳述するとおり、当社が営業所を有する実質的にすべての国々において、様々な米国外の政府機関、規制機関および自主規制当局の規制の対象ともなっている。GS & Co.に適用される自己資本要件については、本書第一部第3章（3）「財政状態、経営成績及びキャッシュ・フローの状況の分析 - 自己資本管理および規制上の自己資本 - 米国における規制対象ブローカー・ディーラー子会社」参照。

ヨーロッパでは、当社は、GSI、GSBEおよびGSPIC経由のものも含め、各国の規制当局の監督対象となるブローカー・ディーラー・サービスを提供している。これらのサービスは、英国、EUおよび各国内の法令に従って規制対象となっている。これらの法令は、とりわけ、一定の自己資本比率基準および流動性基準、顧客保護要件ならびに市場行動および取引報告に関する規則の遵守を義務付けている。当社の一定の欧州子会社は、それらが所属している証券、デリバティブおよび商品取引所の規制対象にもなっている。

当社の日本における規制対象ブローカー・ディーラーであるゴールドマン・サックス証券株式会社（「GSJCL」）は、日本の金融庁により課される自己資本要件の対象となっている。GSJCLはまた、とりわけ東京証券取引所、大阪取引所、東京金融取引所、日本証券業協会、東京工業品取引所、証券取引等監視委員会、日本銀行および財務省の規制対象となっている。

とりわけ香港の証券先物委員会、シンガポール金融管理局、中国证券监督管理委员会、韓国の金融監督院、インド準備銀行、インド証券取引委員会、オーストラリア証券投資委員会およびオーストラリア証券取引所が様々な当社子会社を規制しており、またSEC規則に相当する自己資本基準およびその他の要件を課している。

当社の取引所におけるマーケット・メイキング活動は、多くの証券取引所による広範にわたる規制の対象となっている。取引所のマーケット・メイカーとして、当社は、当社が担当する有価証券の市場の秩序を維持することを要求されている。

EUおよび英国では、MiFID IIに、店頭デリバティブを取引プラットフォーム上で取引する義務を免除することを目的として新しい取引場所のカテゴリーを創設すること、ならびにより広範な金融商品を対象とする取引前および取引後の透明性の強化等の、大規模市場構造改革が含まれている。株式市場では、MiFID IIは、取引場所における透明性のない流動性取引に対する取引限度額を導入し、ブローカー・ディーラーの横断的ネットワークの利用を制限し、さらに、取引場所以外で顧客取引を執行する投資会社である組織的内部執行業者に関する新たな体制を創設した。アルゴリズム取引、高頻度取引および直接的電子アクセスについては、新たな統制要件が導入された。コモディティ取引業者は、自らのポジションを算定し、特定のポジション制限を遵守することが要求される。その他の改革により、取引報告の強化、投資会社および取引場所ごとの最適な取引執行データの公表、投資家向けサービスのコストおよび手数料の透明性、投資マネージャーが投資研究結果を受領する際の支払方法の変更、交渉型証券売買手数料およびその他の形式による報奨金の支払および受領を制限する規則、ならびにブローカー・ディーラーの取引執行とその他の主要なサービスとの間における強制的な分離が導入された。

SECは、ブローカー・ディーラーに対して、その顧客の最善の利益に資するように行動することを要求しており、また、投資顧問業者がその顧客に対して負う既存の信任義務に関するSECの見解を明確化する解釈も公表した。さらに、SECは、ブローカー・ディーラーおよび投資顧問業者に対して、その提供するサービス、適用ある行動基準、手数料および費用、委託売買業務とアドバイザリー業務の違い、ならびに一切の利益相反に着目した標準的かつ簡易的な開示を行うよう要求する規則も採用した。これらの規則に基づく要件は、2020年6月に発効した。複数の州では、ブローカー・ディーラーおよび顧問業者に適用される一律の信任義務基準が採用されており、または採用の提案がなされている。

リサーチ報告およびリサーチ・アナリストに関しては、SEC、FINRAおよび様々な米国外の法域における規制当局により、行為要件および開示要件が課されており、さらなる規制が課される可能性がある。

GS&Co.、GSバンクUSAおよびその他の米国子会社もまた、米国連邦機関がドッド・フランク法に基づき採用した規則の対象であり、かかる規則により、一定の資産担保証券取引を組成または開始する者は、その者が第三者に移転する信用リスクの一部（通常、最低5パーセント）を保持することを要求されている。一定の証券化取引については、第三者購入者が証券を保有することによって、この要件が充足される。当社の特定の米国外子会社（GSIを含む）には、証券化業務に関連してリスク・リテンション要件が課されている。

#### スワップ、デリバティブおよびコモディティの規制

米国における商品先物、商品オプションおよびスワップの業界は、米国商品取引法（「CEA」）に基づく規制の対象となっている。CFTCは、CEAの運用を行う米国連邦機関である。また、SECは、有価証券ベースのスワップに関する規制を行う米国連邦機関である。シカゴ・マーカント取引所、その他の先物取引所および全米先物協会のような様々な自主規制機関の規則および規制もまた、商品先物、商品オプションおよびスワップ関連活動に対して適用される。

「スワップ」および「有価証券ベースのスワップ」という用語は、従来スワップと称されてきた商品（一定の先物契約およびオプションを含む）に加え、多様な種類のデリバティブ商品を包含しており、また多様な種類の原資産または債務（為替、コモディティ、利率またはその他の金利、利回り、指標、有価証券、信用事由、ローンおよびその他の金融債務を含む）に関連している。

CFTCの規則は、スワップ・ディーラーの登録、金利スワップおよびクレジット・デフォルト・スワップの強制的清算および取引執行、情報の即時公表ならびに対象範囲内のあらゆるスワップに係る業務遂行の基準の遵守を要求している。GS & Co.ならびにGSバンクUSA、GSI、GSBEおよびJ.アロン・アンド・カンパニー・エルエルシー（「J.アロン」）を含むその他の子会社は、スワップ・ディーラーとしてCFTCに登録されている。2020年7月、CFTCは、FRBのような健全性規制機関の自己資本規則の対象とはならないスワップ・ディーラー向けの自己資本要件を設定する最終規則を採用した。CFTCは、カバード・スワップ・エンティティに係る財務報告要件も採用し、また、CFTCに登録された先物取引業者に対する現行の自己資本規則を、清算機関によって清算されないスワップおよび有価証券ベースのスワップの自己勘定ポジションに対する明示的な自己資本要件を設けるものと改正した。2021年10月6日までに最終規則を遵守することが要求されている。当社の一定の登録スワップ・ディーラー（J.アロンを含む）は、CFTCの自己資本要件の対象となる。

スワップ・ディーラーとして登録されている当社の関連会社は、CFTC（当社のノンバンク・スワップ・ディーラーの場合）およびFRB（GSバンクUSAおよびGSBEの場合）によって公表された証拠金規則の対象となっている。変動証拠金規則は発効済みであり、当初証拠金規則は、当該スワップ・ディーラーとその取引相手先との一定の取引水準に応じ、2022年9月までに段階的に導入される。CFTCの証拠金規則に基づく関連会社間取引については、一般に当初証拠金要件が免除されている。2020年6月、FRBは、一定の基準に従うことを前提として、関連会社間スワップについてはFRBの当初証拠金要件を免除する旨の最終規則を採用した。

CFTCは、スワップのクロス・ボーダーの規制、業務遂行および登録要件に関する規則を採用した。CFTCは、EUを含む一定の米国外の規制当局との間で、デリバティブのクロス・ボーダーの規制に関する契約およびクロス・ボーダーの清算機関についての相互承認協定を締結し、また一定の業務遂行要件および証拠金規則に関連する一定の米国外の規制制度（EUの規制制度を含む）の代替遵守を承認した。米国の健全性規制機関は、米国外の証拠金規則の対象となる取引の代替遵守に関する決定をまだ行っていない。

スワップに関連する同種の規制が、EUおよび日本を含む米国外の法域において提案または採用されている。たとえば、EUおよび英国は、欧州市場インフラ規制（「EMIR」）に基づきポートフォリオ照合および報告、一定の店頭デリバティブの清算、ならびに未清算デリバティブ取引の証拠金の預託に関連した規制上の要件を設定した。

SECの規則は、有価証券ベースのスワップ・ディーラーの登録および規制について適用されている。SECは、2019年度中、有価証券ベースのスワップ・ディーラー向けに数多くの規則および規則改正を採用した。これには、（ ）資本、証拠金および分離に係る要件、（ ）記録保管、報告および届出に係る要件、ならびに（ ）有価証券ベースのスワップの未清算ポートフォリオに対するリスク低減技術を適用することおよび有価証券ベースのスワップに係る一定の要件をクロス・ボーダーで適用することが含まれる。これらのSEC規則のほか、登録要件および業務遂行基準に関するSEC規則の遵守期限は、概して2021年10月となっている。当社は、一定の当社子会社が有価証券ベースのスワップ・ディーラーとしてSECに登録し、有価証券ベースのスワップに関するSECの規制の対象となると予想している。

CFTCは、一定の適用除外の対象（真正なヘッジ・ポジション等）を除き、あらゆる事業体、または関連会社のグループもしくは共通の支配下において取引を行うその他の当事者が取り得る、現物コモディティ・デリバティブのポジションの規模を制限する、ポジション制限規則を採用した。しかしながら、2023年度に発効する新規則により、スワップ・ディーラーがスワップ関連リスクのヘッジにつき適用除外請求を行うことを可能としていたリスク管理の適用除外が廃止される。新たなCFTCポジション制限は、スワップにおける一定のポジションのほか、現物コモディティの先物取引および先物オプション取引に対しても適用され、その制限は、現物ポジションと現金決済ポジションの双方に対して適用される。現在、現物コモディティの先物取引のポジションに対する制限は、関連する取引所により管理されているが、一定の農業コモディティの先物取引は、例外的にCFTCにより管理されている。CFTCのポジション制限規則の下では、一定の農業コモディティ、エネルギーコモディティおよび金属コモディティを含む現物コモディティの一覧表に記載されたすべての先物および先物オプションのほか、関連するスワップがCFTCのポジション制限の対象となる。新たなポジション制限規則はスポット月（すなわち、現物コモディティの引渡期間（通常、数日間））のみに制限を課すものであるが、CFTCは将来、スポット月以外にも制限を課す可能性がある。CFTCのスポット月およびスポット月以外の制限は、一定の旧来の農業コモディティの先物取引に対して引き続き適用される。

J.アロンは、米国連邦エネルギー規制委員会（「FERC」）により、市場ベースのレートで卸現物電力を販売する許可を得ている。FERCに許可されたパワーメーカーとして、J.アロンは、米国連邦電力法に基づく規制およびFERCの規制ならびにFERCの監督の対象となっている。当社の投資活動の結果、グループ・インクは、2005年米国公益事業持株会社法および適用されるFERC規則に基づく「適用除外持株会社」でもある。

また、本書第一部第3章2「事業等のリスク - 当社のコモディティ業務、とりわけ当社の現物コモディティ業務は、広範な規制の対象となると共に、環境リスク、評判リスクおよびその他のリスクを含む一定のリスクの可能性に当社をさらしている。それらのリスクにより、多額の負債および費用の負担を当社が被る可能性がある。」の項に記載のとおり、当社の電力関連およびコモディティ業務のため、当社はエネルギー、環境およびその他の政府の法令の対象となっている。

GS & Co. は、先物取次業者としてCFTCに登録されており、またGS & Co. を含む当社子会社のうち数社は、CFTCに登録され、商品先物基金運営者および商品投資顧問業者として営業している。ゴールドマン・サックス・ファイナンシャル・マーケット・エルピーは、店頭デリバティブ・ディーラーとしてSECに登録されている。

## アセット・マネジメントおよび富裕層向け金融業務に関する規制

当社のアセット・マネジメント事業および富裕層向け金融事業は、世界中の規制当局により、とりわけ、顧客の公平な扱い、顧客の資産保護、資金の募集、マーケティング業務、関連会社間の取引および当社による顧客の資金の管理に関連した広範な監督の対象となっている。

当社の一定の欧州子会社（英国のGSAMIおよびEUのGSBEを含む）は、MiFID IIおよび／または関連した規制（かかる規制を英国法の一部とする英国法制を含む）の対象であり、それらは、英国またはEUを拠点にする投資マネージャーの承認要件、組織上の要件、マーケティング要件および報告要件、ならびにEUまたは英国外を拠点とする投資ファンド・マネージャーのこれらの市場における調達能力に対して適用される。英国およびEUにおける当社のアセット・マネジメント事業は、当社がその業務の一部を他の関連会社に委託する能力に依存する部分が多い。

## 消費者に関する規制

当社の米国における消費者向け業務は、連邦および州の規制当局による広範な監督の対象となっている。これらの事業は、消費者向け金融商品およびサービスの売出、販売または提供に関連する公正な貸付および不正、詐欺的もしくは脅迫的な行為または実務の禁止に関する法律を含む、連邦の消費者保護法に関するCFPBによる監督および規制の対象となっている。当社の消費者向け事業はまた、州および地方の様々な消費者保護法の対象となっている。これらの法律、規則および規制は、とりわけ、当社の消費者事業におけるマーケティング業務、組成業務、サービシング業務および回収業務に関する義務を課すものである。また、これらの法律、規則および規制の多くは、連邦規制当局および州規制当局による監督および規制の対象にもなる当社の小規模事業向け貸付業務にも適用される。当社の英国における消費者預金受入業務もまた、消費者保護規制の対象となっている。

## 報酬慣行

当社の報酬慣行は、FRBによる監督の対象となっており、当社子会社および社員の一部については、全世界のその他の規制機関の監督の対象となっている。

FSBIは、各国の規制当局が、健全な報酬慣行を奨励するよう策定された一定の報酬原則を、銀行およびその他の金融会社に対して実施するための基準を発表した。米国連邦銀行規制当局は、金融機関における成功報酬に関する取決めが、リスクを考慮しており、安全かつ健全な慣行に合致していることを確保するよう策定されたガイダンスを公表した。かかるガイダンスは、成功報酬に関する取決めについて、（ ）それらの取決めが、社員がその所属する組織を無謀なリスクにさらすことを助長しない方法で、社員に対して適切にリスクと財務成績のバランスを取るようなインセンティブを提供し、（ ）それらの取決めが効果的な統制およびリスク管理に適合し、そして（ ）それらの取決めが強固なコーポレート・ガバナンスにより支えられていないとではない、という3つの鍵となる原則を定めている。かかるガイダンスは、成功報酬に関して監督上発見された点が、必要に応じて、その機関の監督格付に取り入れられると規定しており、これは、かかる機関が買収その他の行為を行う能力に影響を及ぼす可能性がある。同ガイダンスはまた、金融機関の成功報酬に関する取決めまたは関連するリスクの管理、統制もしくはガバナンス手続が、同機関の安全性および健全性をリスクにさらしている場合、当該金融機関に対する取締りが行われる可能性があると言及している。

ドッド・フランク法上、FRBおよびSECを含む米国の金融規制機関は、資産合計が10億ドル以上の特定の規制対象事業体における成功報酬に関する取決めについての規則を採用することを要求されている。米国の金融規制機関は、2016年度に同規則の改訂を提案したが、これはまだ成立していない。

2016年10月、NYDFSは、GSバンクUSAを含む規制対象金融機関が、社員の業績評価指標と結びついた成功報酬に関する取決めを、効果的なリスク管理、監督および統制の対象としなければならない旨を強調するガイダンスを公表した。

EUにおいては、CRRおよびCRD IVには、FSBの報酬基準を導入するために策定された報酬規定が含まれる。これらの規則は、EU加盟国および英国により実施されており、とりわけ、GSBEの全社員ならびに規制対象事業体のリスク・プロファイルに重大な影響を及ぼすとみなされる社員を含むEUおよび英国における当社の他の事業子会社の一定の社員への固定報酬に対する変動報酬の比率を制限するものである。CRR IIおよびCRD Vにより、これらの規則の一定の側面が改正された。かかる改正には、とりわけ、変動報酬の最低繰延期間が引き延ばされたことが含まれる。GSIおよびGSIBに関しては、英国において実質的に同様の要件が適用される。

EUは、一定の投資ファンドにサービスを提供している一定の人物への報酬を規制する規則も導入している。これらの要件は、上記の米国の金融規制機関が公表するガイダンスおよび上記のドッド・フランク法の規定に追加されたものである。



## マネーロンダリング防止および贈収賄防止に関する規則および規制

米国銀行秘密法（「BSA」）（2001年米国愛国者法（「愛国者法」）によるその後の改正を含む）は、マネーロンダリング防止および金融透明性に関する法律を含んでおり、また、口座を開設する際の顧客の本人確認基準を含む、すべての金融機関に適用される様々な規制の実施、および顧客の取引をモニターし、疑わしい活動の報告を行う義務の実施を要求している。これらおよびその他の規定により、BSAおよび愛国者法は、テロ行為、マネーロンダリングまたはその他の疑わしい活動に関与している可能性がある当事者の特定を促進するよう努めている。米国外のマネーロンダリング防止に関する法律は、一部同様の規定を含んでいる。

2021年1月、BSAを改正する2020年マネーロンダリング防止法（「AMLA」）が施行された。AMLAは、米国におけるマネーロンダリング防止に関する法律を包括的に刷新し、近代化することを目的としている。とりわけ、AMLAは、金融機関によるマネーロンダリング防止の遵守に関してリスク・ベースのアプローチを体系化し、BSAの遵守に係る技術的プロセスおよび内部の手続を評価するための基準の策定を米国財務省に要求し、かつ、執行および調査に関連した権限を拡大（一定のBSAの違反に対して実施可能な制裁、ならびにBSAにおける内部告発のインセンティブおよび内部告発者の保護の制定を大幅に拡大することを含む）するものである。AMLAの法規定の多くは、新たな規則の制定、報告およびその他の措置を要するものであり、AMLAによる影響は、とりわけ、規則の制定および実施ガイダンスに左右される。

また、当社は、世界中で政府関係者その他への賄賂および不正支出、ならびに政府関係者その他に関する雇用慣行に関連する法令に服しており、かかる法令には米国海外腐敗行為防止法（「FCPA」）および英国贈収賄防止法が含まれる。これらの法律の対象となる支払またはその他の給付の種類は非常に広範で、規制機関は、これらの法律の範囲を決めるべく頻繁に強制実施手続を用いている。金融機関に課された、その顧客の身元を確認し、疑わしい取引をモニターおよび報告し、政治的に重要な地位を有する者に対する直接・間接的な支払をモニターし、規制当局および法執行機関による情報提供要請に応え、かつ他の金融機関と情報を共有するという義務により、内部慣行、手続および統制の実施および維持が必要となった。

## プライバシーおよびサイバーセキュリティに関する規制

当社の事業は、米国連邦および州政府、EU、英国もしくはその他の米国外の法域が制定した法令、ならびに／または様々な規制組織もしくは取引所が制定した顧客、社員もしくはその他の者の情報のプライバシーに関する法令を遵守しなければならない。これらの法令には、GLB法、EUの一般データ保護規則（「GDPR」）、英国の2018年データ保護法、日本の個人情報保護法、香港の個人データ（プライバシー）条例、オーストラリアのプライバシー法、ブラジルの銀行秘密保持法、およびカリフォルニア州の2018年消費者プライバシー法（「CCPA」）が含まれる。GDPRは、当社のプライバシー遵守義務を強化し、当社の一定の事業上の個人データの収集、処理および保有に対して影響を及ぼし、データ違反報告に対して厳しい基準を課している。GDPRはまた、同規則に違反した場合の厳しい罰則を定めている。また、CCPAにより、個人情報の収集、使用および開示に関する遵守義務が課される。CCPAの2020年の改正に基づく実質的な義務は、2023年1月1日付で発効する。また、その他複数の州および米国外の法域でGDPRおよびCCPAに類似したプライバシーおよびデータ保護に関する法律が施行され、または提案されている。

NYDFSは、GSバンクUSAを含むNYDFSの規制対象となる金融機関に対し、とりわけ（ ）その情報システムの機密性、統合性および利用可能性を確保することを目的としたサイバーセキュリティ・プログラムを設定・維持すること、（ ）その情報システムおよび非公開情報の保護に係る方針および手続を定めたサイバーセキュリティ方針書を導入・維持すること、ならびに（ ）最高情報セキュリティ責任者を指名することも義務付けている。

2020年12月、米国連邦銀行規制当局は、金融機関向けに、重大なコンピューターセキュリティ事故に関連する通知要件に関する規則案を発表した。かかる提案は、グループ・インクまたはGSバンクUSAのようなBHCまたは州法加盟銀行は、金融機関が、自らの顧客基盤の重要な部分に対するサービス提供ができなくなり、金融機関の主要業務の実施可能性が危機にさらされ、または金融セクターの安定性に影響を及ぼす可能性のある事故が発生した場合、FRBに対して36時間以内に通知することを義務付けるというものである。

#### 4【関係会社の状況】

##### ( 1 ) 親会社

本書第一部第5 1「株式等の状況 - ( 5 ) 大株主の状況」に記載されている株主を除き、当社の知る限り、2021年3月1日現在、当社普通株式の5パーセント超を実質的に保有している者は存在しない。

##### ( 2 ) 重要子会社

以下は、当社が2021年2月22日にSECに提出した様式10-Kによる2020年度アニュアル・レポートの抄訳である。

下表は、2020年12月31日現在のザ・ゴールドマン・サックス・グループ・インクの重要子会社の名称および設立法域を示したものである。それぞれの子会社は、主要な親会社の下でインデント表示されている。ザ・ゴールドマン・サックス・グループ・インクは、直接または間接的に、実質的に下記の各子会社全部について、議決権付株式の少なくとも99パーセントを保有している。特定の子会社の名称は省略されている。これは、全体として見た場合、それらが1つの子会社としては、本書に関連する年度の末日において、1934年米国証券取引法の規定S-X、規則1-02(w)に定義されている「重要子会社」に該当しないことによる。

名称	設立準拠地
ザ・ゴールドマン・サックス・グループ・インク	デラウェア州
ゴールドマン・サックス・アンド・カンパニー LLC	ニューヨーク州
ゴールドマン・サックス・ファンディング LLC	デラウェア州
GS ヨーロピアン・ファンディング S.A R.L.	ルクセンブルク
ゴールドマン・サックス (UK) L.L.C.	デラウェア州
ゴールドマン・サックス UK ファンディング・リミテッド	英国
ゴールドマン・サックス・グループ UK リミテッド	英国
ゴールドマン・サックス・インターナショナル・バンク	英国
ゴールドマン・サックス・インターナショナル	英国
ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント・インターナショナル	英国
ゴールドマン・サックス・グループ・ホールディングス (U.K.) リミテッド	英国
ELQ インベスターズ Ltd	英国
J. アロン・アンド・カンパニー LLC	ニューヨーク州
ホライズン・ファンド・デ・インベスティメント・マルチメルカード・クレジット・ブリパド - インベスティメント・ノ・エステリオール	ブラジル
ホライズン・ファンド	ケイマン諸島
GSAM ホールディングス LLC	デラウェア州
ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント L.P.	デラウェア州
GS スポンサー LLC	デラウェア州
ゴールドマン・サックス (アジア) コーポレート・ホールディングス L.L.C.	デラウェア州
ゴールドマン・サックス・ホールディングス (アジア・パシフィック) リミテッド	香港
ゴールドマン・サックス (ジャパン) Ltd.	英領ヴァージン諸島
ゴールドマン・サックス証券株式会社	日本
ゴールドマン・サックス・ホールディングス (ホンコン) リミテッド	香港
ゴールドマン・サックス (アジア) L.L.C.	デラウェア州
ゴールドマン・サックス (アジア) ファイナンス	モーリシャス島
ゴールドマン・サックス・ホールディングス (シンガポール) Pte. Ltd.	シンガポール
J. アロン・アンド・カンパニー (シンガポール) Pte.	シンガポール
ゴールドマン・サックス・エクイティ・インベストメンツ (シンガポール) Pte. Ltd.	シンガポール
ゴールドマン・サックス・ホールディングス ANZ Pty リミテッド	オーストラリア
ゴールドマン・サックス・ファイナンシャル・マーケッツ Pty Ltd	オーストラリア
ゴールドマン・サックス・オーストラリア Pty Ltd	オーストラリア
ゴールドマン・サックス (ケイマン) ホールディング・カンパニー	ケイマン諸島
ゴールドマン・サックス・バンク・ヨーロッパ SE	ドイツ
GS レンディング・パートナーズ・ホールディングス LLC	デラウェア州
ゴールドマン・サックス・レンディング・パートナーズ LLC	デラウェア州
ゴールドマン・サックス・バンク USA	ニューヨーク州
ゴールドマン・サックス・モーゲージ・カンパニー	ニューヨーク州

名称	設立準拠地
GS ファイナンシャル・サービスズ LLC	デラウェア州
GS ファンディング・ヨーロッパ Ltd	英国
GS ファンディング・ヨーロッパ	英国
GS ファンディング・ヨーロッパ Ltd.	ケイマン諸島
GS ファンディング・ヨーロッパ リミテッド	英国
MTGLQ インベスターズ L.P.	デラウェア州
GSSG ホールディングス LLC	デラウェア州
スペシャル・シチュエーションズ・インベスティング・グループ LLC	デラウェア州
スペシャル・シチュエーションズ・インベスティング・グループ インク	デラウェア州
GS アジアン・ベンチャー (デラウェア) L.L.C.	デラウェア州
アジア・インベスティング・ホールディングス Pte. Ltd.	シンガポール
マーサー・インベストメンツ (シンガポール) Pte. Ltd.	シンガポール
ALQ ホールディングス (Del) LLC	デラウェア州
GLQ インターナショナル・パートナーズ LP	英国
GLQ インターナショナル・ホールディングス Ltd	ジャージー島
GLQ ホールディングス (UK) Ltd	英国
ELQ インベスターズ Ltd	英国
ELQ ルクス・ホールディング S.A R.L.	ルクセンブルク
GLQC S.A R.L.	ルクセンブルク
タイテナム UK ホールドコー 1 リミテッド	英国
タイテナム・ルクスコー 2 S.A R.L.	ルクセンブルク
GS ファイナンシャル・サービスズ L.P. (Del)	デラウェア州
ALQ ホールディングス (シンガポール) Pte. Ltd.	シンガポール
ジェイド・ドラゴン ANZ インベストメンツ Pte. Ltd.	シンガポール
GS ダイバーシファイド・ファンディング LLC	デラウェア州
フル・トレーディング・アジア・リミテッド	香港
ゴールドマン・サックス LLC	モーリシャス島
ブロード・ストリート・プリンシパル・インベストメンツ・スーパーホールドコー LLC	デラウェア州
ブロード・ストリート・プリンシパル・インベストメンツ L.L.C.	デラウェア州
BSPi インターミディエート・ホールディングス L.L.C.	デラウェア州
BSPi ホールディングス L.L.C.	デラウェア州
ブロード・ストリート・インベストメンツ・ホールディング (シンガポール) PTE. Ltd.	シンガポール
ブロード・ストリート・クレジット・ホールディングス LLC	デラウェア州
GS ファンド・ホールディングス L.L.C.	デラウェア州
ムーレイ・ストリート・コーポレーション	デラウェア州
スフィア・ファンド・デ・インベステイメント・マルチメルカード - インベステイメント・ノ・エステリオール・クレジット・プリバド	ブラジル
スフィア・ファンド	ケイマン諸島
ゴールドマン・サックス PSI グローバル・ホールディングス LLC	デラウェア州

本書第一部第6 1「財務書類 - (6) 財務書類に対する注記」注記20「規制および自己資本比率」も参照。

( 3 ) その他の重要な関連会社

上記4「関係会社の状況 - ( 2 ) 重要子会社」参照。

5【従業員の状況】

以下は、当社が2021年2月22日にSECに提出した様式10-Kによる2020年度アニュアル・レポートの抄訳である。

人材管理

当社の人員は当社の最大の資産である。当社は、当社の長所とその成功をもたらした主な理由は、人員の資質、献身、決断および連携であり、これにより当社は当社の顧客にサービスを提供し、当社の株主に長期的価値をもたらし、より広い地域社会に貢献することが可能となると考えている。当社は、当社の人員のキャリア全体にわたり、これらの人員の育成およびサポートに多額の投資を行っており、また当社は、世界中の社員のプロ意識、卓越性、高水準の商業倫理、多様性、チームワークおよび連携を育む労働環境を維持すべく努力している。

多様性およびインクルージョン

当社の文化の強固さ、当社の戦略実行能力、および当社の顧客との関係はすべて、幅広い視野を持つことを促進する、多様な従業員およびインクルーシブな労働環境に依拠している。当社は、新入のアナリストから幹部経営陣に至るまで、当社のすべての事業レベルにおける社員の多様性が当社の持続可能性に必須であると確信している。当社のマネジメント・チームは当社のグローバル・インクルージョンおよび多様性委員会と緊密に協働し、当社の世界中の従業員の多様性を全事業レベルで継続的に促進している。また、当社は地域ごとのインクルージョンおよび多様性委員会も設置しており、これらの委員会は、様々な視点に価値を置き、型にはまった考え方に疑問を呈し、当社の人員全員の可能性を最大限に活かす環境づくりを推進している。

当社は、経験、性自認、人種、民族、性的指向、障害および兵役経験の有無に関する多様性を含む多様性の増進は、社会規範であるばかりでなく、これにより培われるクリエイティビティによる当社の商業的成功に不可欠であると考えている。このため、当社は意欲的な多様性雇用目標と共に、包括的な行動計画を確立している。意欲的な多様性雇用目標は、以下に記載されるとおりであり、当社で働く人全員にとってインクルーシブな環境を培うことに注力するものである。

多様なリーダーシップは、当社の長期的な成功とイノベーションの推進に不可欠であり、当社は多様な幹部人材の育成を目的としたアウトリーチおよびキャリアアップのプログラムを実施・拡大している。主要例としては、当社のマネージング・ディレクター確保イニシアティブがある。同イニシアティブは、新たに昇進した多様なマネージング・ディレクターのスポンサーシップおよびキャリア発展計画の創出を含んでいる。当社はまた、多様な副社長に対しそのキャリアをサポートしリーダーシップの基盤を強化するために必要な指導、スポンサーシップおよび擁護を提供することにも注力している。これには、アジア・タレント・イニシアティブ等のプログラムを通して行うものも含まれる。他の多数のキャリア発展イニシアティブは、アナリストおよびアソシエイトレベルでの多様な人材の育成を目的としており、これには黒人アナリストおよびアソシエイト・イニシアティブ、ヒスパニック/ラテン系アナリスト・イニシアティブならびに女性のキャリア戦略イニシアティブが含まれる。当社はまた、連携、理解、インクルージョンおよび多様性を促進し、向上させるためのインクルージョン・ネットワークおよびインテレスト・フォーラムを設置しており、これらはゴールドマン・サックスのすべての専門家職員が利用することができる。

当社の直近のパートナーシップクラスの社員構成は、当社の多様性の向上に向けた努力を反映して、女性27パーセント、アジア人17パーセント、黒人7パーセント、ヒスパニック/ラテン系5パーセントであり、直近のマネージング・ディレクタークラスの社員構成は、女性29パーセント、アジア人26パーセント、黒人4パーセント、ヒスパニック/ラテン系2パーセントであった。また、南北アメリカにおける2020年度のキャンパスアナリストクラスの社員構成は、女性55パーセント、アジア人31パーセント、ヒスパニック/ラテン系17パーセント、黒人11パーセントであった。これらの指標は、自己の認識に基づいている。

#### 意欲的な目標

当社は、以下の意欲的な目標を設定している。

- ・当社は、アナリストおよびアソシエイト（これらの職位は当社の年間採用の70パーセント超に相当する）の雇用にあたり、南北アメリカにおいては女性50パーセント、黒人専門家職員11パーセント、ヒスパニック/ラテン系専門家職員14パーセントの構成比率の達成を目標としており、英国においては黒人専門家職員9パーセントの構成比率の達成を目標としている。
- ・当社は、2025年度までに当社の世界中の副社長の40パーセントを女性が占め、また、最終的には世界中の全社員の50パーセントを女性が占めるようにすることを目標としている。また、英国においては2023年度までに幹部人材（副社長以上の職位）の30パーセントが女性となるよう努力している。
- ・当社は、2025年度までに、南北アメリカおよび英国において当社の副社長の7パーセントを黒人専門家職員が占めることを目標としており、南北アメリカにおいてはヒスパニック/ラテン系専門家職員が当社の副社長の9パーセントを占めることを目標としている。
- ・当社は、2025年度までに米国における歴史的黒人大学（ヒストリカー・ブラック・カレッジおよびユニバーシティ）からのキャンパス採用者数を倍増させることを目指している。

## 人材の育成および確保

当社は、当社の人員に投資し、継続的成長の文化を支援することにより、これらの人員が最大限能力を発揮するための支援を行っている。当社の目標は、個人の能力を最大限活かし、商業上の効果とイノベーションを増進し、当社の文化を強化し、専門分野における機会を拡大し、当社の人員がそれぞれの地域社会に有益に貢献する支援を行うことである。

当社の社風をすべての社員に浸透させるためのプロセスは継続的なものであり、その重要な部分を研修が担っている。当社は、当社の社員に対し、継続的な教育プログラムおよび定期セミナーに参加する機会を、ゴールドマン・サックス・ユニバーシティ（GSU）を通して提供している。新規雇用者には、当社および当社の社風により早く馴染むことができるよう、業務開始前に研修を受け、文化とネットワーキングに重点を置いたオリエンテーションプログラムに参加する機会を設けており、ほぼすべての社員もまた毎年少なくとも一度は研修行事に参加する。当社のより上位の職位の社員に対しては、当社は、人員およびプロジェクトの効果的な管理、強いリーダーシップの発揮、および当社文化の模範例となる方法について、ガイダンスおよび研修を提供している。当社はまた、次世代のリーダーのための一流で多様なリーダーシップを育成するためのキャリアパスとキャリア・プランニングの開発にも注力している。

また、社員の業績査定プロセスも、当社の社風を社員に浸透させる上で重要な役割を果たしている。社員は、360度の角度からの査定プロセスにより上司、同僚および部下による査定を受けている。かかるプロセスは、当社のチーム制のアプローチと一体化しており、またリスク管理、当社の社会的評価の保護、当社の行動規範の遵守、コンプライアンス、ならびに多様性およびインクルージョンの原則に関する社員の業績の評価を含んでいる。当社の社員の業績の評価は、専門的能力の育成を促進する、妥協がなく、タイムリーかつ実行可能なフィードバックを提供することを中心として行われている。当社は、当社のマネージャーに対し、当社におけるリーダーとして、それぞれのチームにおいて積極的に指導的役割を担うよう指示している。当社は2021年度において「GSにおける3つの対話」を実施し、マネージャーはこれを通してチームのメンバーと共に年度始めに目標を設定し、半期にその達成度を確認し、年度末に目標と比べた業績についての対話を行って締めくくる。

当社は、当社の人員はそれぞれの地域社会に貢献する機会を重んじており、そのような機会によって働きがいが高められると考えている。当社はまた、同僚と共にボランティア活動を行い、地域へのサービス提供を行うプロジェクトに取り組む地域社会組織に参加することにより、当社の人員の当社との絆が強化されると考えている。当社独自のボランティアイニシアティブである「コミュニティ・チームワークス」は、当社の人員が、世界中の何百ものパートナー非営利組織と連携したプロジェクトを含む、影響力が大きいチーム制のボランティア活動の機会に参加することを可能とする。2019年度中、当社の人員はコミュニティ・チームワークスを通じて世界中で150,000時間超のボランティア活動を行い、26,000人超の社員が1,800超の地域社会プロジェクトに関連して約900の非営利組織と連携を行った。当社は2020年度中、当社の人員のCOVID-19パンデミックへの対応支援に対する関心を受け、小事業主、学生および高齢者を含む、影響を受けやすい人々を遠隔で支援する一連の機会を設けた。



## ウェルネス

当社は、当社の人員が職場で成功するためには、仕事のみではなく私生活においてもサポートが必要であることを認識している。当社は、社員が職場における役割と家庭における責任のバランスをより適切に取ることができるよう、ウェルネスのための強固なサポートの枠組を設立している。当社は最近、かかる枠組に大幅な追加を行ったが、これには全社員の育児休暇の20週への延長が含まれる。当社はまた、当社のレジリエンスプログラムの推進も継続し、当社の人員に対して幅広くカウンセリング、指導、医療相談および個人のウェルネスに関するサービスを提供している。当社はCOVID-19パンデミック中に、これらのリソースの利用可能性を向上させており、また当社の社員の身体的・精神的健康を維持し、社員の能力と結束力を高め、サポートを受ける機会を拡大することを狙いとするバーチャルサービスの提供についても発展と強化を続けている。

当社はまた、COVID-19を理由とする10日間の家族休暇制度も導入しており、当社の世界中の人員はこれを利用してCOVID-19関連の疾病による家族の看護、またはホームスクーリングを含む育児関係のニーズに対応することができる。

## グローバルな展開および戦略的拠点

世界中にその顧客基盤を有する企業として、当社はグローバルな人員を惹き付け、育成し、管理するための戦略的なアプローチを採用している。当社の顧客は世界中にその拠点を有しており、当社は世界中の金融市場に精力的に参加している。2020年12月現在、当社の従業員数合計は40,500名であり、35超の国々に営業所を有しており、南北アメリカを拠点とする従業員の比率はその53パーセントに当たり、EMEAを拠点とする従業員比率は19パーセントであり、アジアを拠点とする従業員比率は28パーセントであった。2020年12月現在、当社の社員は160超の国々の出身者であり、110超の言語の話者である。

当社は、営業所を世界中のあらゆる主要な金融中心地区に維持しているほか、ベンガルール、ソルトレークシティ、ダラス、シンガポールおよびワルシャワを含む、主要な戦略的拠点も確立している。当社は、現在当社が拠点を有していない都市を含め、戦略的拠点の利用拡大の評価を継続している。

2020年12月現在、当社の社員の36パーセントがこれらの主要な戦略的拠点のいずれかで勤務しており、当社はこの割合を2022年度末には約40パーセントに引き上げることを目標としている。当社は、これらの戦略的拠点への投資により、当社がその業務上の取組を支える特定の能力に優れた拠点を築くことができると考えている。

## 第3【事業の状況】

### 1【経営方針、経営環境及び対処すべき課題等】

#### （1）経営方針・経営戦略等

以下は、当社が2021年3月19日に米国証券取引委員会（「SEC」）に提出した2021年度プロクシーステートメントからの抜粋である。また、本書第一部第2 3「事業の内容」、後記第3 3（3）「財政状態、経営成績及びキャッシュ・フローの状況の分析」ならびに第一部第5 3「コーポレート・ガバナンスの状況等 - （1）コーポレート・ガバナンスの概要 - 取締役会および取締役会附属委員会」も参照。

## 戦略および業績のハイライト

当社は想定外かつ不安定な営業状況の中、成功裏に運営を行って顧客のニーズを満たし（これにより、当社は過去十数年で最高の年間純収益を実現した）、当社の戦略的目標の3つの柱すべての実行において確実かつ早期の進展を実現することで、2020年度中好調な業績を達成した。

## 2020年度の業績 財務成績のハイライト

純収益 446億ドル 2009年度以来最高の年間純収益額			
平均普通株主資本利益率 11.1% (訴訟を除いた場合、 +390ベース・ポイント)	平均有形普通株主資本利益率 11.8% (訴訟を除いた場合、 +410ベース・ポイント)	希薄化後普通株式1株当たり利益 24.74ドル (訴訟を除いた場合、 +9.51ドル)	標準的CET1 (普通株式等Tier1)比率 14.7%
税引前当期純利益 125億ドル	効率性比率 65.0% (訴訟を除いた場合、 -760ベース・ポイント)	年間株主総利益率 17.5%	普通株式1株当たり帳簿価額成長率 前年度比8.1%

## 戦略の実行における確実かつ早期の進展 当社の中期的および長期的目標に注力

戦略的方向性	中期的財務目標 <sup>(a)</sup>	2020年度における進展
既存事業の成長 および強化 より幅広い顧客の組み 合わせにわたる、より 高い顧客内シェア	収益性 >13%の平均普通株主資本利益率 >14%の平均有形普通株主資本利益率	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 11.1%の平均普通株主資本利益率（訴訟を除いた場合、+390ベース・ポイント）</li> <li>■ 11.8%の平均有形普通株主資本利益率（訴訟を除いた場合、+410ベース・ポイント）</li> </ul>
当社の商品および サービスの多様化	資金調達最適化 1,000億ドルの預金成長 10億ドルの収益	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 複数経路で700億ドルを調達</li> <li>■ 金利環境に起因する支払利息の節減額の制限</li> </ul>
より堅固な収益	効率性および費用 最大60%の効率性比率 13億ドルの費用計画	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 65.0%の効率性比率（訴訟を除いた場合、-760ベース・ポイント）</li> <li>■ 13億ドルの費用計画の約半分を達成</li> </ul>
より効率的に営業 より高いマージン および利益	資本 13~13.5%の標準的CET1比率	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 14.7%のCET1比率で安定</li> <li>■ 総額40億ドルの持分投資の売却または売却発表</li> </ul>

(a) 中期とは、2019年12月31日以降の3年間の計測期間をいう。

## 重要な事業のハイライトおよび2020年度投資家向け説明会目標に向けた進展

投資銀行業務	グローバル・マーケット業務
純収益：94億ドル	純収益：212億ドル
M&Aおよび株式引受業務において首位 <sup>(a)</sup>	2010年度以来最高額のグローバル・マーケット業務における純収益
<ul style="list-style-type: none"> <li>・今年度の世界中のM&amp;A発表案件およびM&amp;A完了案件、ならびに世界中の株式および株式関連商品の募集・売出しにおいて首位を獲得</li> <li>・2017年度以降、対象を最大2,700社拡大。顧客の利用規模の拡大により、800百万ドル超の収益を創出<sup>(b)</sup></li> <li>・トランザクション・バンキングプラットフォームの正式始動：2020年度末現在、最大135百万ドルの純収益を創出し、最大225の顧客、3件のパートナーシップおよび290億ドルの預金を達成</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・全世界の債券・為替・コモディティ（「FICC」）業務および株式関連業務において2位<sup>(c)</sup></li> <li>・上位100の顧客のうち64社において上位3位内のポジションを獲得<sup>(d)</sup></li> <li>・顧客内シェアは前年度比120ベース・ポイント増<sup>(c)</sup></li> <li>・最大400百万ドルの費用効率を達成。最大12.5億ドルの資本をアクリーション機会に再配分</li> </ul>

アセット・マネジメント業務	個人および富裕層向け金融業務
純収益：80億ドル	純収益：60億ドル
<p>過去最高額のファームワイドな管理資産（「AUS」）</p> <p>2兆1,000億ドルのファームワイドなAUS。ファームワイドなAUSは2,860億ドル増</p>	
<ul style="list-style-type: none"> <li>・第三者代替の大幅増：コーポレート・エクイティ、プライベート・クレジット、不動産、マルチ・アセットにわたり総額最大400億ドルのコミットメント</li> <li>・資本最適化の実行：関連する必要自己資本の削減見込額20億ドルにつながった40億ドルの持分投資総額の売却または売却の発表</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・世界中で超富裕層向け業務のための100人超の顧客対応専門家職員<sup>(e)</sup>を採用。顧客資産合計<sup>(f)</sup>は1兆ドルを超え、AUSの純増は170億ドル</li> <li>・富裕層向けプラットフォームの拡張：4,000超の顧客の紹介<sup>(g)</sup>。33企業の追加フォーチュン誌トップ100社の最大55パーセントにサービスを提供</li> <li>・デジタル消費者向け銀行業務の拡張の継続：2020年度末現在、消費者預金は970億ドルに増加。営業環境を考慮し慎重にローン残高を増額</li> </ul>

- (a) 出典：ディーロジック（Dealogic） 2020年1月1日から2020年12月31日の期間。
- (b) 2020年度中に増加した利用規模拡大顧客を通して得た、南北アメリカならびにヨーロッパ、中東およびアフリカにおけるアドバイザリー業務、引受業務およびデリバティブの純収益。
- (c) 出典：マッキンゼー機関投資家顧客分析の2020年度第3四半期累計。分析にキャプティブ・ウォレットは含まれない。
- (d) 出典：クライアント・ランキング/スコアカード/フィードバックおよび/またはマッキンゼー収益ランキング（適宜2020年度上半期または2020年度第3四半期の該当データを引用）。
- (e) アドバイザー、コンテンツ専門家および顧客サービス専門家を含む。
- (f) 顧客資産合計にはAUS、委託売買資産および消費者預金が含まれる。
- (g) プライベート・ウェルス・マネジメントおよびパーソナル・ファイナンシャル・マネジメント（「PFM」）間の相互の紹介、ならびにPFMへの紹介を受けた適格企業社員を示す。

業績の背景 COVID-19（新型コロナウイルス感染症）による難局および2020年度の営業環境	
当社の取締役会	当社の人員
<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 2020年度中頻繁に会合を行い、取締役全員が参加する取締役会の会合は、<b>2019年度は12回であったのが2020年度は23回にまで増加</b>。これは、2020年度の営業環境によるものであった</li> <li>・ 当社の財務状況およびCOVID-19パンデミックにより生じた財務および非財務のリスク（当社の人員の安全性に関するものを含む）の管理に関して、会議の内外において<b>定期的な報告を受領</b></li> <li>・ COVID-19パンデミックおよび関連する市場ストレスがどのように<b>当社の戦略的な計画に影響を及ぼしたか</b>を検討</li> <li>・ <b>PSUの基準値は変更なし</b>（2020年度の報酬および前年度の付与額について）</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ パンデミックの中、当社を管理する上で、「<b>人を最優先にする</b>」アプローチを導入し、当社の人員およびその家族を、下記を含む多数のイニシアティブによりサポートすることに注力： <ul style="list-style-type: none"> <li>2020年春には、新規技術を展開し、円滑な移行を行うための最大11,000個の作業キットを当社の社員に配布することで、在宅勤務への迅速な移行を実施</li> <li>安全性確保に注力し社員の感染症検査の実施によって裏付けられた、柔軟かつ段階的な「オフィスへの復帰」の取組</li> <li>COVID-19に特化した新たな10日間の休暇プログラムや、育児支援の利用拡大等、当社の人員が家庭での責任を果たすことを可能とするサービス</li> </ul> </li> <li>・ 当社の確立済のイニシアティブを活用し、当社の多様性とインクルージョンに向けた努力を強化するための新たな取組を実施することにより、<b>人種と人種間の平等に関する開かれた対話を継続</b></li> </ul>

当社の顧客
<ul style="list-style-type: none"> <li>・パンデミック中における当社の経営幹部リーダーシップ・チームによる<b>重点的な顧客重視および協同</b>。たとえば、当社の首席経営執行役員であるディビッド・ソロモンは、2020年3月から12月の間に、グループ単位による顧客との協同機会を13回主催し、外部会議に35回出席したほか、125の顧客に対して145回を超える個別の協同を行った</li> <li>・顧客は当社に対し、過去の市場混乱期と同様に、2020年度中においても、<b>複雑なリスク仲介、融資、助言およびソート・リーダーシップ</b>を求めて当社を利用した。当社は、当社の幅広い事業にわたって顧客中心の助言およびソリューションを展開してきたことを誇りにしている</li> <li>・当社のマーカスの顧客をサポートするシンプルで透明性の高い支援プログラムにより、パンデミック中も<b>中断なくサービス</b>を提供</li> </ul>
当社のコミュニティ
<ul style="list-style-type: none"> <li>・「<i>10,000 Small Businesses (1万社の中小企業)</i>」イニシアティブを通じて、当社の中小企業向けリソースセンターから「<i>10,000 Small Businesses Voices (1万社の中小企業の声)</i>」に至るまで、当社の<b>中小企業に対する長年にわたる支援</b>を継続した。COVID-19パンデミックへの対応として、当社は、資本と情報の両方がマイノリティ所有事業に確実に届くよう、コミュニティ・デベロップメント・ファイナンシャル・インスティテューションズおよびその他の使命重視の融資機関に対し、また、全米都市同盟および米国ヒスパニック商工会議所等の組織とのパートナーシップを通じて、緊急融資資金として<b>最大12.5億ドルの提供を約束</b>した。当社はまた、「<i>10,000 Small Businesses (1万社の中小企業)</i>」への長年にわたる出資約束を更改し、<b>次世代の「10,000 Small Businesses (1万社の中小企業)」プログラムに向けた資金額</b>に250百万ドルを追加した</li> <li>・世界中の救援活動を支援するためにCOVID-19<b>救援基金</b>を設立し、40百万ドル超を拠出しており、このうち多額の資金について、有色人種のコミュニティを支援する目的での利用に指定した</li> <li>・過去20年間にわたってマイノリティのコミュニティやマイノリティ所有事業に200百万ドル超の助成金を付与してきた実績を踏まえ、当社は、2020年度には人種に基づく不公平、構造的不平等、および経済格差の問題に取り組む主要な非営利団体の重要な活動を支援することを目的とする「<b>人種平等基金</b>」を設立した。同基金は、被援助団体に対する社員による寄付金のマッチング拠出に加え、「GSギブズ(ゴールドマン・サックス・ギブズ)」から10百万ドルを拠出した</li> <li>・当社<b>初のバーチャル・ボランティア活動</b>を始動し、20年超にわたって実施してきたコミュニティ・チームワークスのプログラムのオンライン移行を行い、社員がパンデミックの影響を不均衡に大きく受けている個人やコミュニティを直接支援できるようにした。これにより、8,000人を超えるボランティアが世界各国の200を超える非営利パートナーによる430超のプロジェクトに参加した</li> </ul>

## (2) 経営環境及び対処すべき課題

下記第3 2「事業等のリスク」および下記第3 3(3)「財政状態、経営成績及びキャッシュ・フローの状況の分析」参照。

## 2【事業等のリスク】

以下は、当社が2021年2月22日にSECに提出した様式10-Kによる2020年度アニュアル・レポートの抄訳である。

### リスク要因

当社は、当社の事業にとって本質的であり、また当社の事業に内在する様々なリスクにさらされている。  
以下は、当社の事業に影響を及ぼすおそれがある、より重要な要因の一部の要約である。

#### 市場リスク

- ・当社の事業は、これまでグローバル金融市況およびより広範な経済情勢による悪影響を受けてきており、将来においても同様となる可能性がある。
- ・当社の事業は、とりわけ当社がネットの「ロング」ポジションをとっている業務や、当社が運用している資産の価値に基づく報酬を受領する業務、または担保を受領したり差し入れたりする業務において、これまで資産価値の下落による悪影響を受けてきており、将来においても同様となる可能性がある。
- ・当社のマーケット・メイキング活動は、これまで市場のボラティリティ水準の変動に左右されてきており、将来においても同様となる可能性がある。
- ・当社の投資銀行業務、顧客仲介業務、アセット・マネジメント業務および富裕層向け金融業務は、これまで経済活動の低下およびその他の不利な経済的、地政学的もしくは市場の状況による、市場の不確実性または投資家およびCEOの信頼感の欠如による悪影響を受けてきており、将来においても同様となる可能性がある。
- ・当社のアセット・マネジメント業務および富裕層向け金融業務は、これまで当社の投資商品の投資実績の不振、または顧客が当社の提供するもの以外の投資商品もしくは発生する手数料がより少ない投資商品を選好することによる悪影響を受けてきており、将来においても同様となる可能性がある。

## 流動性リスク

- ・当社が債券市場を利用できなかった場合または当社が資産を売却できなかった場合、当社の流動性、収益性および事業に悪影響が及ぶ可能性がある。
- ・当社の事業は、これまで信用枠の縮小および信用枠を得るための費用の上昇を含む、クレジット市場の混乱または流動性の欠如による悪影響を受けてきており、将来においても同様となる可能性がある。
- ・当社の信用格付が低下した場合、または当社のクレジット・スプレッドが拡大した場合、当社の流動性および資金調達費用に悪影響が及ぶ可能性がある。
- ・グループ・インクは持株会社であり、その流動性は子会社からの支払に依存している。それらの支払の多くには、グループ・インクへの資金または資産の提供に関する法律上、規制上およびその他の制限が課されている。

## 信用リスク

- ・第三者の信用の質が低下した場合または第三者が債務を履行しない場合、当社の事業、収益性および流動性に悪影響が及ぶ可能性がある。
- ・リスクの集中は、当社のマーケット・メイキング、引受、投資および財務活動に対する重大な損失の可能性を増加させる。
- ・デリバティブ取引および書類作成または決済の遅延により、当社が信用リスク、予期せぬリスクおよび潜在的な損失にさらされる可能性がある。

## 市場開拓リスクおよび事業環境全般に関するリスク

- ・当社の事業、財務状態、流動性および業績は、これまでCOVID-19パンデミックによる悪影響を受けてきており、将来においても同様となる可能性がある。
- ・ブレグジットに関する当社の戦略は、効果的ではない可能性がある。
- ・一定の当社の事業、資金調達手段および金融商品は、銀行間取引金利（「IBOR」）、とりわけLIBOR（ロンドン銀行間取引金利）の変動または廃止により悪影響を受ける可能性がある。
- ・一定の当社の事業および資金調達手段は、当社が提供する商品もしくは当社が行う資金調達に関連するその他の指標金利、通貨、指数、バスケットまたはETF（上場ファンド）の変動により悪影響を受ける可能性がある。
- ・業務上の新しい取組および買収により、当社は新規の活動に携わり、新しい場所で営業活動を行い、より多岐にわたる顧客および取引相手先と取引を行い、また新しい資産クラスおよび新しい市場にさらされることとなり、その結果当社はより多くのリスクに直面している。



## オペレーションリスク

- ・当社または第三者のオペレーション・システムやインフラの故障のほか、人為的なエラー、不正行為または他の違法行為が生じた場合、当社の流動性が損なわれ、当社の事業に支障が生じ、機密情報の漏洩が生じ、当社の評判が傷つき、そして当社が損失を被るおそれがある。
- ・当社のコンピューター・システム、ネットワークおよび情報ならびに当社の顧客の情報を、サイバー攻撃および同様の脅威から保護できない場合、当社の事業遂行能力が損なわれ、機密情報の漏洩、窃取または破壊がもたらされ、当社の評判が傷つき、そして当社が損失を被るおそれがある。
- ・リスク管理のプロセスおよび戦略の効果がなかった場合、当社が損失を被る可能性がある。
- ・当社は、パンデミック、テロ攻撃、異常気象もしくはその他の自然災害を含む、予見できない事象または大災害により損失を被る可能性がある。
- ・気候変動に対する懸念は、当社の事業を中断させ、顧客取引水準に悪影響を及ぼし、当社の取引相手先の信用力に悪影響を及ぼし、また当社の社会的評価を悪化させるおそれがある。

## 法務リスクおよび規制上のリスク

- ・当社および当社の顧客の事業は、全世界の広範囲に及ぶ規制の対象となっている。
- ・潜在的な利益相反を適切に特定し、かつ適切にそれに対処できなかった場合、当社の事業に悪影響が及ぶおそれがある。
- ・当社は、政府および関連規制当局による監視の強化またはネガティブな報道により、悪影響を受ける可能性がある。
- ・当社に多大な民事上もしくは刑事上の責任の負担が発生した場合または当社が重要な規制措置の対象とされた場合には、当社の財務に重大な悪影響が及び、または当社の社会的評価が著しく悪化するおそれがあり、その結果、事業の見通しに重大な支障が生じるおそれがある。
- ・世界中で事業を遂行するにあたり、当社は、多数の国々において営業活動を行うことに内在する政治的リスク、法務リスク、規制上のリスク、およびその他のリスクにさらされている。
- ・大手金融機関の秩序ある破綻処理を促進するための米国および米国以外の法域における規制戦略および要件の適用により、グループ・インクの証券保有者に対して、より大きな損失リスクがもたらされるおそれがある。
- ・グループ・インクの破綻処理戦略案の適用により、グループ・インクの証券保有者がより多額の損失を被るおそれがある。
- ・当社のコモディティ業務、とりわけ当社の現物コモディティ業務は、広範な規制の対象となると共に、環境リスク、評判リスクおよびその他のリスクを含む一定のリスクの可能性に当社をさらしている。それらのリスクにより、多額の負債および費用の負担を当社が被る可能性がある。

## 競争上のリスク

- ・ 当社の業績は、これまで当社の顧客基盤の構成による悪影響を受けてきており、将来においても同様となる可能性がある。
- ・ 金融サービス業界は激しい競争にさらされている。
- ・ 電子商取引の発展や新しい取引技術の導入は、競争を激化させてきている。
- ・ 当社が能力のある社員を採用し、確保することができなかった場合、当社の事業に悪影響が及ぶだろう。

以下は、上記に概要を示した当社のリスク要因の詳細である。

## 市場リスク

**当社の事業は、これまでグローバル金融市況およびより広範な経済情勢による悪影響を受けてきており、将来においても同様となる可能性がある。**

当社の事業からの利益は、その性質上、予測不可能である。当社のすべての事業は、一般的に、グローバル金融市況および経済情勢によって直接的に、かつ、それらが顧客取引水準および信用力に及ぼす影響を通じて重大な影響を受ける。これらの状況は急速に変化し、そして悪化する場合がある。

当社の財務成績は、当社が事業を行う環境に大きく左右される。有利な事業環境は、通常、とりわけ次のような特徴を備えている。それらは、世界的に国内総生産が大きく成長していること、規制状況および市況が資本市場の透明性、流動性および効率性をもたらしていること、インフレ率が低いこと、企業、消費者および投資家の景況感、地政学的情勢が安定していること、ならびに企業収益が堅調なこと等である。

経済情勢および市況の不利または不確実な状態は、経済成長、事業活動、または投資家、企業もしくは消費者の景況感の低水準もしくは悪化、パンデミック、信用枠および資本の利用の制約またはコストの増加、非流動的な市場、インフレ率、金利、為替レート、もしくは基本的コモディティ価格のボラティリティまたは債務不履行率の上昇、ソブリン債不履行の懸念、財政政策、金融政策、政府機関の閉鎖、債務上限または資金調達に関する不透明感、税率引上の可能性その他の規制の変更の範囲およびそれらに関する不透明感、国際貿易および渡航に対する関税の賦課またはその他の制限、国内外の関係の緊張もしくは紛争、テロ、核拡散、サイバーセキュリティに対する脅威もしくは攻撃およびグローバル通信、エネルギー伝送もしくは運輸網へのその他の形の断絶もしくは縮小の発生、またはその他の地政学的な不安定性もしくは不確実性、投資家の資本市場に対する信頼感を損なうような企業、政治またはその他の不祥事、異常気象またはその他の自然災害、あるいはこれらまたはその他の要因の組合せにより発生する場合がある。

金融サービス業界ならびに証券市場およびその他の金融市場は、過去に、ほぼすべての資産クラスにおける価値の大幅な下落、深刻な流動性の欠如および高い借主不履行の水準により、重大な悪影響を被った。また、COVID-19（新型コロナウイルス感染症）パンデミック、欧州ソブリン債リスクおよびその欧州銀行システムに対する影響、ブレグジット（英国のEU脱退）の影響、関税の賦課およびそれを受けたその他の国々による措置、ならびに潜在的または実際の金利およびその他の市況の変動の結果ならびにそれらに関する懸念は、時に著しいボラティリティをもたらし、顧客取引水準に悪影響を及ぼした。

経済、政治および市場活動ならびに規制改革の範囲、時期およびその影響に関する全般的な不透明感のほか、主にそのような不透明感をもたらす消費者、投資家およびCEO（首席経営執行役員）の景況感の冷え込みは、過去において顧客取引に悪影響を及ぼしており、これは当社の事業の多くに悪影響を及ぼす場合がある。ボラティリティが低い期間および流動性の欠如と相まったボラティリティの高い期間は、時折、当社のマーケット・メイキング事業に悪影響を及ぼしてきた。

金融機関の利益率は、将来的な金融危機時においてかかる金融機関に対して行われることが予想される政府援助の欠如を一因とする資金調達費用の増加により、政府援助が維持される国々における金融機関と比較した場合、悪影響を受ける可能性がある。また、金融市場内の流動性も、市場参加者ならびに市場慣行および構成が発展を続ける規制上の枠組に適合し続けることにより悪影響を受けてきた。

**当社の事業は、とりわけ当社がネットの「ロング」ポジションをとっている業務や、当社が運用している資産の価値に基づく報酬を受領する業務、または担保を受領したり差し入れたりする業務において、これまで資産価値の下落による悪影響を受けてきており、将来においても同様となる可能性がある。**

当社の事業の多くは、債券、ローン、デリバティブ、モーゲージ、持分証券（プライベート・エクイティおよび不動産を含む）およびその他の大部分の資産クラスにおいて、ネットの「ロング」ポジションをとっている。これらには、当社の取引所におけるマーケット・メイキング活動を含む、当社が当社の顧客取引を円滑にするために行う自己勘定での取引の際に、または当社が金利およびクレジット商品のほか、為替、コモディティ、株式およびモーゲージ関連取引におけるポジションを維持するために多額の資金を投入する際にとるポジションが含まれる。また、当社は類似する資産クラスに対して投資を行っている。当社の投資およびマーケット・メイキング・ポジションの実質的にすべてならびに当社のローンの一部は毎日時価評価されており、資産価値の下落は、当社がそれらの下落に対するエクスポージャーを効果的に「ヘッジ」していない場合、直接そして直ちに当社の利益に影響を及ぼす。

一定の状況下においては（特に、自由に取引できず、または確立され流動性のある取引市場が存在しないクレジット商品（レバレッジド・ローンを含む）およびプライベート・エクイティまたはその他の有価証券の場合）、当社のエクスポージャーをヘッジすることができないまたは不経済となる可能性があり、当社がヘッジを行った場合でもその範囲においてヘッジが効果的でない可能性や、資産価値の上昇から当社が利益を得る能力が大きく低下する可能性がある。資産価格の急激な下落および高いボラティリティは、過去において一定の資産の取引市場を大幅に縮小または廃止させており、将来も同様となる可能性があり、これにより、それらの資産を売却、ヘッジ、または評価することが困難になる可能性がある。資産を売却または効果的にヘッジすることができない場合、それらのポジションにおける損失を抑える当社の能力が低下し、また、資産の評価が困難な場合、当社の自己資本比率、流動性比率またはレバレッジ比率に悪影響を及ぼし、当社の資金調達費用を増大させ、さらに、一般論として当社が追加の自己資本を維持することが要求される可能性がある。

当社の取引所におけるマーケット・メイキング活動においては、当社は証券取引所の規則に基づき市場の秩序を保つ義務を課されており、それには下落しつつある市場において有価証券を購入することも含まれている。資産価値が下落している市場および不安定な市場においては、このことにより損失が生じ流動性の必要性が増す。

当社は、当社の顧客のポートフォリオの価値または当社が運用しているファンドへの投資の価値に基づく資産ベースの運用報酬を受領しており、場合によっては、当社はかかる投資の価値の上昇に基づく成功報酬も受領している。資産価値の減少は、通常であれば当社の顧客のポートフォリオまたはファンド資産の価値を減少させ、その結果通常であればかかる資産を運用して当社が得る運用報酬が減少するだろう。

当社は、当社の債務を裏付ける担保の差入れを行い、また当社の顧客および取引相手先の債務を裏付ける担保を受領する。担保として差し入れられた資産の価値またはかかる担保を差し入れた当事者の信用格付が下落した場合、かかる担保を差し入れた当事者は、追加担保を提供しなければならない可能性があり、また、可能な場合、そのトレーディング・ポジションを減少させなければならない可能性がある。このような状況の一例として、委託売買口座に関する「追い証の請求」がある。したがって、担保として利用されている資産クラスの価値の下落は、ポジションの資金調達費用の上昇か、ポジションの規模の縮小を意味する。当社が担保を提供している当事者である場合、この状況は当社の費用を増加させ、収益性を低下させる場合がある。また、当社が担保を受領している当事者である場合でも、当社の顧客および取引相手先との事業活動水準の低下により当社の収益性が低下する場合がある。

また、不安定なまたは流動性が低い市場は資産の評価をより困難にし、これにより資産価値および必要な担保の水準をめぐって多額の費用と時間を要する紛争が起こる場合があるほか、適切な担保を受領することの遅延による、担保の受領者に係る信用リスクを増大させる場合がある。当社が担保権を実行する場合、当社は、担保の価値または流動性の突然の低下により、信用のモニタリングを行い、超過担保を有し、追加担保を請求する能力または原債務の返済を強制する能力を有しているにもかかわらず、とりわけその債務を裏付ける担保が一種類である場合、大幅な損失を被る可能性がある。また、当社はこれまで、かかる担保権の実行が法律文書上許容されていなかった、不適切に行われた、または顧客もしくは取引相手先を倒産させた等の訴えを受けたことがあり、将来においても同様となる可能性がある。

**当社のマーケット・メイキング活動は、これまで市場のボラティリティ水準の変動に左右されてきており、将来においても同様となる可能性がある。**

当社のマーケット・メイキング活動の一部は、トレーディングおよび裁定取引の機会を顧客に提供する市場のボラティリティに依拠している。このためボラティリティの低下は、これまでこれらの機会およびそれらに関連する顧客取引水準を減少させてきており、将来においても同様となる可能性があり、またこれらの活動の成績に悪影響を及ぼす可能性がある。ボラティリティの上昇は、取引高の増加およびスプレッドの拡大をもたらす場合があるが、バリュー・アット・リスク（「VaR」）により測定したリスクも増大させ、当社のマーケット・メイキング活動に関連したリスクの増大に当社をさらす可能性があり、また当社のVaR値の上昇を避けるため、当社のトレーディング商品を当社が縮小することにつながる可能性がある。当社のマーケット・メイキングのポジションの規模を限定することは、当社の収益性に悪影響を及ぼす場合がある。ボラティリティが上昇しているが、資産価値が大幅に下落している時期には、資産をまったく売却できない可能性があり、または大幅な割引を行わない限り売却できない可能性がある。それらの状況において、当社は、追加のリスクを取るか、または当社のVaR値を低下させるために損失を出すかどちらかを行う必要に迫られる可能性がある。また、ボラティリティの上昇は当社のRWA（リスク・ウェイト資産）の水準を上昇させ、よって当社の自己資本要件を増大させる。

**当社の投資銀行業務、顧客仲介業務、アセット・マネジメント業務および富裕層向け金融業務は、これまで経済活動の低下およびその他の不利な経済的、地政学的もしくは市場の状況による、市場の不確実性または投資家およびCEOの信頼感の欠如による悪影響を受けてきており、将来においても同様となる可能性がある。**

当社の投資銀行業務は、これまで市況による悪影響を受けてきており、将来においても同様となる可能性がある。不況およびその他の不確実な地政学的状況は、投資家およびCEOの信頼感に悪影響を及ぼす可能性があり、事実過去において悪影響を及ぼしており、その結果引受およびファイナンシャル・アドバイザー取引の規模および件数が業界全体にわたって大幅に縮小し減少した。このことは、当社の収益および利益幅に悪影響を及ぼす可能性が高いだろう。特に、当社の投資銀行業務の収益の大部分は、当社の大規模取引への参加からもたらされているため、大規模取引の件数の減少は、過去において当社の投資銀行業務に悪影響を及ぼしてきており、将来においても同様となるだろう。

一定の状況においては、市場の不確実性または市場もしくは経済活動の全般的な低下は、全体的な活動水準の低下またはボラティリティの低下を引き起こすことにより、当社の顧客仲介業務に悪影響を及ぼす可能性がある。しかし、一方において、市場の不確実性、そして経済活動の低下でさえも、取引高の増加もしくはスプレッドの拡大またはその双方につながる可能性がある。

市場の不確実性、ボラティリティおよび不利な経済状況、ならびに資産価値の減少により、当社の顧客がその資産を当社のファンドもしくは他の商品または彼らの委託売買口座から移動する可能性があり、これにより、主に当社のアセット・マネジメント業務および富裕層向け金融業務において純収益が減少する可能性がある。顧客がその資金を引き揚げない場合であっても、彼らはそれらの資金をより少ない手数料収入の商品に投資する可能性がある。

**当社のアセット・マネジメント業務および富裕層向け金融業務は、これまで当社の投資商品の投資実績の不  
振、または顧客が当社の提供するもの以外の投資商品もしくは発生する手数料がより少ない投資商品を選好する  
ことによる悪影響を受けてきており、将来においても同様となる可能性がある。**

全般的な市況により、または当社が運用するファンドもしくは口座、もしくは当社が設計したかもしくは販売する投資商品の（当社の競合他社もしくは指標銘柄と比較した場合の）パフォーマンスが不振であった結果、当社のアセット・マネジメント業務および富裕層向け金融業務の投資収益が少なかった場合、既存の資産を維持し、新規の顧客を惹き付け、または既存の顧客から追加の資産を得る当社の能力に影響が及ぶ。このことは、当社が管理資産（「管理資産」または「AUS」）について受領する運用報酬および成功報酬、または仕組債もしくはデリバティブといったその他の投資商品を販売して得る手数料および純スプレッドに影響を及ぼすおそれがある。当社の顧客が当社の現在提供していない投資商品に投資することを選択する限りにおいて、当社は流出および運用報酬に係る損失を被る。加えて、投資家心理もしくは特定の資産クラスの相対的パフォーマンスの変化またはその他の理由により、顧客が発生する手数料のより少ない投資商品（たとえば、パッシブ運用商品または債券商品）への投資を継続した場合、当社の平均実効運用報酬が引き続き低下し、また当社のアセット・マネジメント業務および富裕層向け金融業務が悪影響を受けるおそれがある。

## 流動性リスク

**当社が債券市場を利用できなかった場合または当社が資産を売却できなかった場合、当社の流動性、収益性および事業に悪影響が及ぶ可能性がある。**

流動性は当社の事業に不可欠なものである。金融機関の破綻の大部分は、主として流動性の不足により生じたものであるため、当社にとって流動性は極めて重要である。当社が担保付および／もしくは無担保債券市場を利用できない場合、預金の受入を行うことができない場合、当社子会社（グループ・インク（ザ・ゴールドマン・サックス・グループ・インク）の連結子会社）から資金を調達できない場合もしくはその他の方法で流動性を最適な形で配分できない場合、資産を売却できない場合もしくは当社の投資を償還できない場合、取引の決済が適時に行われない場合、異常な預金の流出が発生した場合、またはCOVID-19パンデミックに対応するために法人顧客がリボルビング与信枠に基づく借入を行った2020年3月のようなその他の予測不可能な現金支出もしくは担保の流出を被った場合には、当社の流動性が損なわれる可能性がある。第三者もしくは当社に影響する全般的な市場・経済の混乱やオペレーション上の問題等の当社の支配が及ばない可能性がある事由によって、または当社もしくはその他の市場参加者の流動性リスクが高まっているという認識が市場参加者の間に広まることによってでさえ、かかる事態が生じる可能性がある。

当社は、当社の顧客に利益をもたらす、当社自身のリスクをヘッジするために仕組商品を用いている。当社が保有している金融商品および当社が当事者となっている契約は、多くの場合複雑なものであり、これらの複雑な仕組商品は、多くの場合、流動性ストレス下においてすぐに利用できる市場を有していない。当社の投資および財務活動により、それらの活動による持分が特定の市場のかなりの部分を占めるという状況につながる可能性があり、これにより、当社のポジションの流動性が制限されるおそれがある。

さらに、かかる資産に対して一般的に流動性のある市場が存在しない場合のほか、他の市場参加者が当社と同時に同種の通常は全般的に流動性のある資産を売却しようとした場合（流動性やその他の市場の危機の際または規則もしくは規制の変更に反応して生じる可能性が高い）にも、当社の資産売却能力が損なわれる可能性がある。また、当社がやり取りを行っている金融機関は、厳しい市況においても、相殺権または追加担保を要求する権利を行使する可能性があり、これにより当社の流動性がさらに損なわれるおそれがある。

流動性に関係する規制上の変更も、当社の経営成績および競争力に悪影響を及ぼす可能性がある。大手金融機関に対しより厳格な流動性要件を導入するための数多くの規制が採用されている。これらの規制は、とりわけ流動性ストレス・テスト、最低流動性要件、ホールセール資金調達、短期債務および仕組債の発行に対する制限、TLAC（総損失吸収能力）保有の削減、ならびに特定のクロス・デフォルトの対象である親会社保証の禁止に向けられたものである。新たな、そして将来の流動性関連の規制は、大手金融機関に対して適用ある最低長期債務要件およびTLAC、ブローカー預金の取扱いに関するガイダンス、ならびに自己資本、レバレッジおよび破綻処理・再建枠組に関連する規則を含む、その他の規制上の変更と重複する可能性があり、かつ、それらの影響を受ける可能性がある。これらの新たな、そして将来の規制との間の重複および複雑な相互作用を考慮した場合、それらは意図せぬ累積的影響を生じさせる可能性があり、そして、規制改革の採用が進められ、市場慣行が発展していく中、それらによる影響の全貌は依然として不透明である。

**当社の事業は、これまで信用枠の縮小および信用枠を得るための費用の上昇を含む、クレジット市場の混乱または流動性の欠如による悪影響を受けてきており、将来においても同様となる可能性がある。**

クレジット・スプレッドの拡大のほか、信用枠の大幅な縮小は、過去において当社が担保付または無担保で借入を行う能力に悪影響を及ぼしてきており、将来においても同様となる可能性がある。当社は、長期債務およびコマーシャル・ペーパーの発行、当社の銀行子会社での預金受入、ハイブリッド金融商品の発行、ならびに商業銀行またはその他の銀行のローンや貸出限度額からの融資により無担保ベースで資金を調達している。当社は、資産調達の多くを担保付ベースで行うよう努めている。クレジット市場の混乱時には、当社の事業のための資金を調達することがより困難になり、またその費用も増大する可能性がある。当社が利用可能な資金調達が限定されている場合、または当社がその営業活動のための資金調達をより多額の費用で行わなければならない場合は、これらの状況により当社はその事業活動を縮小し、資金調達費用を増加させなければならない可能性がある。どちらの状況も、特に、投資、貸付およびマーケット・メイキングに関連する事業における、当社の収益性を低下させるおそれがある。



M&Aおよびその他の種類の戦略的取引を行う当社の顧客は、しばしばそれらの取引の資金調達のために担保付および無担保のクレジット市場の利用に頼っている。利用可能な信用枠がないこと、または信用コストの増加は、当社の顧客によるM&A取引の規模、取引高および時期に悪影響を及ぼす場合があり、それはとりわけ大規模な取引で顕著となり、また当社のファイナンシャル・アドバイザーおよび引受業務に悪影響を及ぼす場合がある。

当社の信用事業は、これまでクレジット市場の流動性の欠如による悪影響を受けてきており、将来においても同様となる可能性がある。流動性の欠如は、価格の透明性を低下させ、価格のボラティリティを引き上げ、さらに取引の量および規模を縮小させる。これらすべては、かかる事業の取引リスクを増加させ、または収益性を低下させる場合がある。

**当社の信用格付が低下した場合、または当社のクレジット・スプレッドが拡大した場合、当社の流動性および資金調達費用に悪影響が及ぶ可能性がある。**

当社の信用格付は、当社の流動性に大きな影響を及ぼす。当社の信用格付が低下した場合には、当社の流動性及競争力に悪影響が及び、借入コストが増加し、資本市場の利用を制限され、または一部の当社のトレーディング契約や担保付融資契約の一定の規定に基づき当社が義務を負う結果となるおそれがある。これらの規定に基づき、取引相手先に当社との契約を解除する権利または当社に追加担保の差入れを要求する権利が生じるおそれがある。当社のトレーディング契約や担保付融資契約を解除された場合には、当社は他の資金調達源を確保する必要に迫られるまたは多額の現金支払や有価証券の譲渡を要求されることとなり、その結果、当社に損失が発生し、当社の流動性が損なわれるおそれがある。

2020年12月現在、当社の取引相手先は、当社の信用格付が1段階引き下げられていたとしたら総額481百万ドルの、また、当社の信用格付が2段階引き下げられていたとしたら総額13.9億ドルの、当社の双務契約におけるデリバティブ純負債に関連した追加担保または契約終了に伴う金銭の支払を要求するおそれがあった。いずれか1つの格付機関による格下げは、引下げ時における当該機関の当社に対する相対的格付によっては、すべての格付機関による格下げと同等の影響を及ぼす可能性がある。当社の信用格付に関する詳細については、下記3(3)「財政状態、経営成績及びキャッシュ・フローの状況の分析 - リスク管理 - 流動性リスク管理 - 信用格付」参照。

当社が長期かつ無担保の資金調達を行うための費用は、当社のクレジット・スプレッド(当社が支払わなければならない金利の額のうち、指標証券の金利を超える部分の額)に直接関連している。当社のクレジット・スプレッドの拡大は、当社のこの方法での資金調達の費用を大幅に増加させる場合がある。クレジット・スプレッドの変動は継続的で、市況に左右され、時に予測不可能かつ極めて不安定な動向に左右される。当社のクレジット・スプレッドは、当社の信用力に関する市場認識および当社の長期債務を参照するクレジット・デフォルト・スワップの購入者の費用の変動による影響も受ける。クレジット・デフォルト・スワップの市場は、非常に不安定で、時折高度な透明性や流動性を有していない場合があることが分かっている。

**グループ・インクは持株会社であり、その流動性は子会社からの支払に依存している。それらの支払の多くには、グループ・インクへの資金または資産の提供に関する法律上、規制上およびその他の制限が課されている。**

グループ・インクは持株会社であり、したがって、株式の買戻しおよび配当金支払の財源ならびに債務を含むその義務に関する支払の財源について、その子会社からの配当、分配およびその他の支払に依存している。ブローカー・ディーラーおよび銀行子会社を含む当社子会社の多くは、配当金支払を制限する法律、またはこれらの子会社からグループ・インクへの資金の流れを阻止もしくは削減する権限を規制機関に対して付与する法律の適用下にある。

また、当社のブローカー・ディーラーおよび銀行子会社は、関連会社に対して貸付を行う能力または関連会社との取引を行う能力に関する制限、ならびに規制上の最低自己資本要件およびその他の要件を課されているほか、それらの事業の資金調達のために、それらの委託売買口座または銀行口座に預け入れられた資金を利用する能力に対して制限を課されている。関連当事者間取引に対するさらなる制限、自己資本要件および流動性要件の強化、ならびに銀行口座または委託売買口座に預け入れられた資金を利用することに対するさらなる制限のほか、利益の減少により、グループ・インクがその義務（FRB（連邦準備制度理事会）の強度の源泉要件に基づくものを含む）の履行に要する利用可能な資金の額が減少する場合があります、さらにはグループ・インクがそれらの子会社に追加の資金提供を行う必要が生じる場合がある。このような制限または規制措置は、グループ・インクが債務を含むその義務に関する支払や配当金支払を行うために必要な資金を利用することを妨げるおそれがある。また、子会社の清算または再編に際する資産の配分にグループ・インクが参加する権利は、子会社の債権者の優先権に劣後する。

当社子会社が所在するまたは事業を行う国の政府および規制当局によるそれら子会社に対する規制および監督は、強化される傾向にある。当該事業体が所在するまたは事業を行う国の外に所在する個人または事業体により支配される金融機関の顧客および債権者の保護についての懸念により、多くの政府および規制当局が、かかる事業体に関係する財政的困難が生じた際にその顧客および債権者を保護するため、かかる事業体につき「リングフェンス」を実施するか、または内部総損失吸収能力を要求する付加的な措置（これは、後述のとおり、「ベイル・イン」権限の対象になる可能性もある）を既に講じており、または、講ずる可能性がある。結果として、流動性ストレス下を含み当社が資本および流動性を当社の関連事業体間で、またはグループ・インクに対して効率的に移動させる能力に対する付加的な制限がこれまでに課されており、将来においても同様となる可能性がある。それにより、当社が連結ベースで必要とする全体的な自己資本および流動性の水準が引き上げられている。

さらに、グループ・インクは、一定の例外を条件として、GS&Co.（ゴールドマン・サックス・アンド・カンパニー・エルエルシー）およびGSバンクUSA（ゴールドマン・サックス・バンクUSA）を含む一部の子会社の支払義務を保証している。また、グループ・インクは、その他の連結子会社の債務の多くを、取引相手先との交渉に従い取引毎に保証している。これらの保証により、グループ・インクが自社の債務のための資金を調達するため流動性を要しているときであっても、グループ・インクがその子会社またはそれらの債権者もしくは取引相手先に対して多額の資金または資産を提供する必要性が生じる可能性がある。

当社およびGSバンクUSAに対して課されている、再建・破綻処理計画の策定および規制当局への提出の義務、ならびに規制当局からのフィードバックの組入により、グループ・インクまたは当社の特定の子会社において自己資本もしくは流動性水準を引き上げること、または長期債務の追加発行を行うこと、あるいは複数の事業体において付加的もしくは重複するオペレーション・コストまたはその他の費用を負担することを当社が求められる可能性があり、グループ・インクが当社子会社の債務の保証を提供する能力、またはグループ・インクによる借入額を拡大させる能力が低下する可能性もある。破綻処理計画はまた、連結会社間および外部との活動を、当社が営業活動上最も効率的とみなす方法で構築する能力を損なう可能性もある。さらに、当社の破綻処理計画を促進するための措置により、当社に加算税が課される可能性がある。かかる制限または要件はいずれも、当社が資本措置を講じる能力、または連結会社間で配当もしくは支払を行う能力に対する上記の法律上および規制上の制限に追加されるであろうものである。

規制上の制限に関する詳細については、本書第一部第2章「事業の内容 - 規制」参照。

## 信用リスク

**第三者の信用の質が低下した場合または第三者が債務を履行しない場合、当社の事業、収益性および流動性に悪影響が及ぶ可能性がある。**

当社は、当社から金銭、有価証券またはその他の資産を借りている第三者が債務を履行しないリスクにさらされている。これらの当事者は、破産、流動性の欠如、オペレーション障害またはその他の理由により、当社に対する債務を履行しない可能性がある。重要な市場参加者による債務不履行、またはそのような当事者が債務不履行を起こす懸念のみでさえ、他の機関の流動性に関わる重大な問題、損失または債務不履行の発生につながり、その結果、当社に悪影響が及ぶおそれがある。

当社はまた、いかなる状況下においても第三者に対する権利を行使できるとは限らないというリスクも有している。さらに、当社がその発行する有価証券を保有している、または当社に対し債務を負う第三者の信用の質が低下した場合（第三者が当社に対する債務を保証するためにデリバティブ契約およびローン契約に基づき当社に差し入れた担保の価値の低下を含む）、損失が発生するおそれがあり、および／または、当社が流動性を維持する目的でこれらの有価証券もしくは債務を再担保に供するか、その他の方法で利用する能力に悪影響が及ぶおそれがある。

当社の取引相手先の信用格付が大幅に引き下げられた場合も、当社の業績に悪影響が及ぶおそれがある。多くの場合において当社は、財政難に直面している取引相手先に追加担保を要求することを認められているものの、当社が受領する権利を有している担保および担保資産の価額について紛争が生じる可能性がある。契約の解除および担保権の実行により、当社は、当社の権利を不適切に行使したとの主張を受ける可能性がある。債務不履行率、格下げ、および担保物件の査定に関する取引相手先との紛争は、概して、市場ストレスが発生している時、ボラティリティが上昇している時または流動性が低下している時において大幅に増加する。

当社は、決済およびブライム・ブローカレッジ活動の一環として顧客にポジション形成の資金を提供しているため、当該顧客に債務不履行または違法行為があった場合には、当社がその責任を問われるおそれがある。当社は、特定の顧客および取引相手先ならびに特定の業界、国および地域に信用上の懸念があると判断した場合には、それらに対する限度額を設定し、また信用エクスポージャーを定期的に見直しているが、容易に発見または予測できない事由や状況が債務不履行リスクにつながる可能性もある。

**リスクの集中は、当社のマーケット・メイキング、引受、投資および財務活動に対する重大な損失の可能性を増加させる。**

リスクの集中は、当社のマーケット・メイキング、引受、投資および財務活動に対する重大な損失の可能性を増加させる。これらの取引の件数および規模は、これまで一定期間内で当社の経営成績に影響を及ぼしてきており、将来においても同様に影響を及ぼす可能性がある。さらに、リスクが集中していることが原因で、当社は、経済情勢および市況が当社の競合他社にとっては一般に有利な場合であっても損失を被る可能性がある。クレジット市場の混乱は、これらの信用エクスポージャーを効果的または経済的にヘッジすることを困難にする場合がある。また、当社は、クレジット組成業務の一環として多額のコミットメントを行っている。

ドッド・フランク法（米国ドッド・フランク・ウォール街改革および消費者保護法）に基づき採用された規則およびその他の法域において採用された類似の規則により、一定の資産担保証券の発行体ならびに一定の資産担保証券取引を組成および開始する者に対し、資産に対する経済的エクスポージャーの保持が要求されることとなる。このことにより、これらの証券化の活動のためのコストとかかる活動に関連して使用されている構造に影響が及んだ。市場ストレス時を含めて、当社がこれらのポジションを売却、シンジケート、または証券化することによって当社の信用リスクを軽減することができない場合、借主の支払不能または破産によるものを含む、これらのポジションの公正価値の減少のほか、当該有価証券または貸付の売却に関連する収益の損失により、当社の経営成績に悪影響が及ぶおそれがある。

通常の業務過程において、当社は特定の取引相手先、借主、発行体（ソブリン発行体を含む）または地理的地域もしくはEU等の関連国のグループに対する信用リスクの集中にさらされる可能性がある。そのような事業体に破綻もしくは格下げまたは債務不履行が生じた場合、当社の事業に（おそらく重大な）悪影響が及ぶおそれがあり、個々の事業体、業界、国および地域に対する当社の信用エクスポージャーの水準の上限を設け、モニターしているシステムが、当社が予測していたようには機能しない可能性がある。ドッド・フランク法を含む規制改革によって、特定の清算機関、中央機関または取引所を通じての取引活動への集中の増大が生じており、このことは、これらの事業体に関する当社のリスクの集中を著しく増大させた。当社の活動により、当社は多くの異なる業界、取引相手先および国家と関わっている一方、当社は、ブローカーおよびディーラー、商業銀行、清算機関、取引所ならびに投資ファンドを含む金融サービス活動に従事する取引相手先と定期的に大量の取引を行っている。これにより、これらの取引相手先に関して著しい信用集中が起きている。

**デリバティブ取引および書類作成または決済の遅延により、当社が信用リスク、予期せぬリスクおよび潜在的な損失にさらされる可能性がある。**

当社は、信用デリバティブを含む大量のデリバティブ取引の当事者である。これらデリバティブ商品の多くは、個別に交渉が行われ、標準化されていないものであるため、解約、譲渡またはポジションを決済することが困難となる場合がある。多くの信用デリバティブにおいては、支払を受けるためには、当社は取引相手先に対して、対象となる有価証券、ローンまたはその他の債務を提供しなければならない。多くの場合において、当社は、対象となる有価証券、ローンまたはその他の債務を保有しておらず、対象となる有価証券、ローンまたはその他の債務を得ることができない可能性がある。このことにより、これらの契約に基づき当社が期限の到来した支払を受ける権利を喪失するおそれがあり、または、決済の遅延やそれらに付随した信用リスクおよびオペレーションリスクにさらされるおそれがあるほか、当社の費用が増大するおそれがある。

デリバティブ取引はまた、書類が適正に締結されていない、締結された契約が取引相手先に対して執行可能でない、またはかかる契約に基づく債務が当該取引相手先のその他の債務と相殺することができない可能性があるといったリスクを含んでいる可能性がある。さらに、取引相手先が、かかる取引は適切でない、または正式に認可されていないと主張する可能性がある。

ISDAユニバーサル・プロトコル（国際スワップ・デリバティブ協会ユニバーサル・レゾリューション・ステイ・プロトコル）または米国ISDAプロトコル（国際スワップ・デリバティブ協会2018年米国レゾリューション・ステイ・プロトコル）（総称して「ISDAプロトコルズ」）の締約者として、またFRBおよびFDIC（米国連邦預金保険公社）のQFC（適格金融契約）に関する規則ならびにその他の法域における類似の規則に服しているため、当社は取引相手先に対する是正措置を行使できない可能性があり、またこの新たな制度はいまだ検証されていないため、当社は、解除事由が発生した際に直ちに取引を終了できれば被ることが想定されなかったであろうリスクまたは損失を被る可能性がある。多様な米国以外の規制当局は、ISDAユニバーサル・プロトコルにより検討された規制を採用または提案しており、これらの施行規則により、取引相手先に対する是正措置を行使する当社の能力にさらなる制限が課せられる可能性がある。ISDAプロトコルズおよびこれらの規則と規制は、買戻条件付契約およびデリバティブ契約ではないその他の商品にまで及ぶものであり、その影響は、市場慣行および市場構造の発展に左右される。

セカンダリーの銀行貸付の売買を含む、第三者と締結したデリバティブ契約やその他の取引は、必ずしも取引相手先により適時に約定確認または決済がされているわけではない。取引が約定確認未了または決済が少しでも遅延した状態の間は、当社の信用リスクおよびオペレーションリスクは増大し、債務不履行があった場合、当社の権利を行使することがより困難となる可能性がある。

また、広範な対象となるクレジットおよびその他の商品をカバーする、新しい複雑なデリバティブ商品が作られるにつれ、対象となる契約の条件に関する紛争が生じるおそれがある。かかる紛争は、当社がこれらの商品によるリスク・エクスポージャーを有効に管理する能力を損なわせ、当社にコスト増を生じさせるおそれがある。信用デリバティブおよびその他の店頭デリバティブの中央清算を要求するドッド・フランク法の規定や、標準化されたデリバティブへの市場のシフトは、これらの取引に関連したリスクの軽減につながる可能性があるが、一定の状況下では、当社の顧客のニーズに最も合致するデリバティブを開発する当社の能力および当社自身のリスクをヘッジする当社の能力を制限し、当社の収益性に悪影響を及ぼすおそれがあり、また中央清算プラットフォームに対する当社の信用エクスポージャーを増大させた。

## 市場開拓リスクおよび事業環境全般に関するリスク

**当社の事業、財務状態、流動性および業績は、これまでCOVID-19パンデミックによる悪影響を受けてきており、将来においても同様となる可能性がある。**

COVID-19パンデミックにより経済および財務上の混乱が生じ、それによりこれまで当社の事業、財務状態、流動性および業績に悪影響が及んでおり、将来においても同様となる可能性がある。COVID-19パンデミックがどの程度当社の事業、財務状態、流動性および業績に対して悪影響を及ぼすかは、ワクチンの普及、接種および有効性を含む将来の展開に左右されるが、これは不確実性が高く、予測することができない。

2020年度下半期中に、金融市場はパンデミックの初期において生じた大幅な下落から回復してきており、グローバルな経済情勢は改善の兆しを見せたが、COVID-19パンデミックの発生後に生じた、またはより鮮明になった、（ ）多くの経済分野にわたる事業活動水準の抑制、消費者景況感の相対的低下、および高失業率、（ ）市場のボラティリティ水準の上昇、（ ）フェデラルファンド金利および米国財務省証券の利回りがゼロに近いこと、（ ）従前に発表されたM&A取引が完了するか、または条件変更が行われるかどうかについての相当な不確実性、（ ）パンデミックにより最も深刻な影響を受けた業界（石油・ガス、賭博・宿泊、および航空業界を含む）に関する信用リスクの増大、（ ）投資家による（リスク資産と比較してより少額の手数料を生み出す）流動性商品の重視の拡大と、それによるこれらの商品構成中にAUSが占める割合のパンデミック前と比較した増加、ならびに（ ）在宅勤務体制導入の結果によるサイバーセキュリティリスク、情報セキュリティリスクおよびオペレーションリスクの増大を含む状況の多くが、当年度末時点でも持続していた。

今後のパンデミックの継続期間および深刻さ、ならびにパンデミックによる消費者および企業の景況感への影響によっては、上記の状況が長期にわたり継続するおそれがあり、また（ ）パンデミックの発生時に生じた株式、債券およびコモディティ市場における評価額の低下の繰り返し、またはさらにひどい状況、（ ）米国金利のゼロまでのまたはゼロを下回るさらなる低下、（ ）ヘッジ戦略の有効性が低下する、または効果が上がらなくなる可能性がある市場の混乱、（ ）資産の評価の下落または運用報酬がより低い資産クラスへの傾倒の長期化によるAUS運用報酬の減少、（ ）債券および株式新規発行市場における混乱と、それによってもたらされる取引の減少、（ ）法人借主の流動性プロファイルの悪化と、それによる貸出限度額における追加の引出し、（ ）消費者または法人顧客によるローンの債務不履行、ならびに（ ）デリバティブ・ポジションおよび関連する担保の評価がより困難なものになったことと、それによってもたらされる増担保請求および評価に係る紛争の大幅な増加を含む、その他の不利な展開が発生または再発する可能性がある。

COVID-19パンデミックによる経済情勢および市況への影響により、顧客のニーズに応じて当社における流動性需要が過去に増大しており、将来においても同様となる可能性がある。同様に、これらの不利な展開は、過去に当社の自己資本比率およびレバレッジ比率に対して影響を及ぼしており、将来においても同様となる可能性がある。当社は、2020年度第1四半期中に当社の普通株式の買戻しを中止しており、FRBによるすべての大規模なBHC（銀行持株会社）への要求内容に沿って、当社の顧客のニーズを満たすためにより多くの自己資本および流動性を当社が活用することを可能にするために、かかる中止を2020年度第4四半期末まで延長した。COVID-19パンデミックおよびFRBの要求の影響により、これまで自己資本分配が制限されてきており、将来においてもさらに制限される可能性がある。

世界中の政府当局が、市場の安定化および経済成長支援のための対策の強化を実施している。これらの対策が引き続き成功するかどうかは不明であり、またこれらの対策は、将来の市場の混乱に対応する、または深刻かつ長引く経済活動の低下を回避するのに十分ではない可能性がある。当社はまた、COVID-19パンデミックによる経済情勢および市況への影響により、顧客との紛争、訴訟、ならびに政府および関連規制当局による監視に係るリスクの増大に直面している。

パンデミックの継続期間およびこれに対応するために導入されてきた臨時対策の有効性は不明である。当社は、パンデミックが収束するまでは、貸出限度額における引出しが行われ、投資銀行業務の取引水準が低下し、当社のアセット・マネジメント業務および富裕層向け金融業務の収益が減少し、顧客による債務不履行（無担保ローンの債務不履行を含む）が増加するという状況に直面する可能性がある。パンデミックの収束後であっても、米国経済のみならず大半のその他の主要な経済圏は引き続き不況に陥る可能性があり、当社は、当社の事業が米国およびその他の主要な市場における長引く不況により重大な悪影響を受けるだろうと予測している。

**ブレグジットに関する当社の戦略は、効果的ではない可能性がある。**

2020年1月31日に、英国はEUを脱退し、2020年12月31日に、英国とEUの間の離脱協定に基づく移行期間が終了した。本書第一部第2章3「事業の内容 - 規制」に記載されているとおり、当社は、EUにおける当社の英国子会社による取引および事業に対して適用される規制上の枠組の大幅な変更直面した。英国は、2020年12月31日現在で効力を有していたEU金融サービス法を採用している。すなわち、英国の金融サービス制度は、引き続きEU金融サービス法に基づくものと実質的に同一となる。ただし、将来においては、英国はEU法から逸れる可能性があり、英国内ではまだ効力がないEU法に対応する規則を採用しないことを決定する可能性がある。その結果、当社は、当社の事業の遂行方法または当社の収益性および流動性に悪影響を及ぼすおそれのある様々なリスクにさらされている。

GSI（ゴールドマン・サックス・インターナショナル）、GSIB（ゴールドマン・サックス・インターナショナル・バンク）およびGSAMI（ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント・インターナショナル）を含む当社の一定の主要な子会社は、英国において設立され、英国内に本店を有している。移行期間中、これらの会社は、クロス・ボーダーの「パスポート（passporting）」やEUにおける支店開設に係る協定を含む、EU条約およびEU法に基づくEUの顧客およびインフラに対する非差別的アクセスによる恩恵を受けた。2020年12月31日付で、また2020年度末において締結されたEUと英国の間の貿易協力協定にかかわらず、当社の英国子会社を含む英国において設立された企業は、そのEU全土における「パスポート（passports）」を失い、またEUへのアクセスがEUおよび国内法に準拠しているEU外の国における他の事業体と概ね同様に扱われている。

必要に応じて、当社のドイツにおける銀行子会社であるGSBE（ゴールドマン・サックス・バンク・ヨーロッパSE）が、EUにおける当社の主要な事業子会社として行為する予定であり、GSI、GSIBおよびGSAMIを含む当社の英国における事業子会社では効率的かつ効果的に果たせなくなった一定の機能を果たしている。この戦略を実施することにより、当社が欧州において行う一定の事業の営業方法に著しい悪影響が及び、一定の営業活動については再編成が必要となり、また当社がさらなるオペレーション・コスト、規制関連コストおよびコンプライアンス・コスト、子会社レベルでのさらなる自己資本要件および流動性要件、連結会社間取引に対する追加の規制、ならびに顧客情報を含む個人情報を含む当社子会社が共有する能力に対する新たな規制にさらされるおそれがある。そしてこれらすべてが、当社の流動性および収益性に悪影響を及ぼすおそれがある。また、当社が税率のより高い法域における営業活動を増やすにつれ、当社の税率は上昇することが見込まれる。

当社は、EU諸国およびその他の欧州経済領域協定加盟国における当社の事業子会社（特にGSBE）の能力を強化し、一定の業務をこれらの地域に移行させた。当社はブレグジットに対する計画を立て、これに対応するために、多額の資源を投資してきたが、当社がこの戦略を成功裏に実行できるという保証はない。また、当社がこの戦略を成功裏に実行できたとしても、当社は、ブレグジットが、英国以外のEUにおいて当社よりも大規模な既存事業の運営を行っている当社の一部の競合他社と比較して、当社のEUにおける事業運営に偏った悪影響を及ぼすおそれがあるというリスクにさらされている。



**一定の当社の事業、資金調達手段および金融商品は、銀行間取引金利（「IBOR」）、とりわけLIBOR（ロンドン銀行間取引金利）の変動または廃止により悪影響を受ける可能性がある。**

LIBORの運営機関は、最も一般的に使用されている米ドルLIBORの公表を2023年6月30日まで延長し、その他のLIBORの公表を2021年12月31日付で停止することを提案した。米国連邦金融監督諸機関は、金融機関に対し、可及的速やかに、ただしいかなる場合においても2021年12月31日までに、新規契約における金利指標として米ドルLIBORを使用しないことを強く推奨するガイダンスを公表した。LIBORが引き続き受入可能な市場ベンチマークとみなされるかどうか、どのレートまたはいかなる複数のレートがLIBORに代わるものとして受け入れられるか、または当該判断の変更もしくは代替レートによってLIBOR連動金融商品に係る金融市場にどのような影響が及ぶかを把握することは不可能である。その他のIBORについても、同様の状態が生じている。

IBORに関する不確実性および裁量的措置の実施またはフォールバック規定に関する交渉は、価格設定ボラティリティ、一定の商品に係る市場シェアの喪失、税務または会計上の悪影響、コンプライアンス・コスト、法務コストおよびオペレーション・コスト、ならびに顧客への情報開示に関連するリスクのほか、システム障害、モデル障害およびその他の事業継続性に関する問題につながるおそれがある。また、IBORに関する不確実性は、潜在的な取引高の減少、流動性の欠如、またはIBORもしくはその後継となる新たなレートに関連するエクスポージャーに係る観測可能性の制限、ならびにIBORの変動および廃止に関連するオペレーション上のインシデントを考慮すると、当社に対する自己資本要件の増加につながるおそれがある。

当社の契約書および金融商品において、IBOR（とりわけLIBOR）を定義している文言は、経時的に発展してきており、指定されたレートの後継レートを選定すべき時点についてのトリガーとなる様々な事由が存在する。あるトリガーに該当した場合、契約書および金融商品の規定により、計算代理人（当社である可能性がある）に対し、しばしば後継レートまたはベンチマークの選定に対する裁量権が付与される。その結果、金融サービス業界が契約書および金融商品における指定レートの廃止に対して、または当該指定レートが受入可能な指標金利ではなくなった場合にどのように対応するかは、非常に不確実なものとなっている。この不確実性は、最終的に、当社のIBORに基づく契約書および金融商品の適切な解釈に関する顧客による紛争および訴訟につながるおそれがある。当社はISDA IBORフォールバック・プロトコルを批准しているが、このプロトコルがデリバティブに対して適用されるのは、当事者双方がこのプロトコルを批准している場合、その他当該当事者間でこのプロトコルをデリバティブに適用することに合意している場合である。

さらに、IBORの廃止、IBORの変動、または市場において指標金利として受け入れられるIBORの変更も、当社が保有するローンもしくは有価証券の利回り、当社が発行した有価証券について支払われる金額、当社が契約を締結したデリバティブ商品について受領され、支払われる金額、当該ローン、有価証券もしくはデリバティブ商品の価値、有価証券の流通市場、異なるもしくは修正された指標金利を用いて行われる新規ローンの条件、デリバティブ商品をリスク管理に効率的に利用するための当社の能力、または当社の変動利付資金調達の利用可能性もしくはコスト、および金利変動に対する当社のエクスポージャーに対しても悪影響を及ぼす可能性がある。

**一定の当社の事業および資金調達手段は、当社が提供する商品もしくは当社が行う資金調達に関連するその他の指標金利、通貨、指数、バスケットまたはETF（上場ファンド）の変動により悪影響を受ける可能性がある。**

仕組債、ワラント、スワップもしくは有価証券ベースのスワップ等の当社が所有し、または提供する商品の多くが、レートまたは指数、通貨、バスケット、ETFもしくはその他の財務指標（「原資産」）を参照して金利の支払を行い、あるいは満期または債務不履行となった場合において支払われる元本額を決定している。当該原資産に適用される規則を参照することその他の方法により原資産の構成に大幅な変更が生じた場合、原資産が存在しなくなった場合（たとえば、ユーロから加盟国が脱退し、または自国通貨を他の通貨もしくはベンチマークと連動させ、もしくはかかる連動を解除した場合、指数またはETFのスポンサーが指数またはETFの構成を大幅に変更した場合、あるいは株式バスケットに含まれる株式が上場廃止になり、または当該指数もしくはETFに含めることができなくなった場合）、または原資産が受入可能な市場ベンチマークとして認識されなくなった場合、当社は、上記のIBORの場合と同様の悪影響を被る可能性がある。

**業務上の新しい取組および買収により、当社は新規の活動に携わり、新しい場所で営業活動を行い、より多岐にわたる顧客および取引相手先と取引を行い、また新しい資産クラスおよび新しい市場にさらされることとなり、その結果当社はより多くのリスクに直面している。**

買収およびパートナーシップ協定によるものを含む、当社の最近の、そして計画されている業務上の取組の多くおよび既存の事業の拡大により、当社は、当社の伝統的な顧客および取引相手先基盤に属していなかった個人および事業体に直接または間接的に関わっていき、新しい資産クラスおよび新しい市場にさらされ、そして統合に関する課題を抱えることとなる可能性がある。たとえば、当社は、幅広い新興および成長市場を含めた新しい分野において、事業活動および投資を継続しており、今後もこの傾向は続くと当社は予測している。様々な新興および成長市場の諸国が、著しい経済および金融の混乱に直面してきた。これらには、それらの国々の通貨の大幅な切り下げ、ソブリン債の不履行またはそのおそれ、資本規制および為替管理、ならびにそれらの国々の経済の成長率の低下またはマイナス成長が含まれている。これらの状況のいずれかが及ぼし得る影響には、当社の事業への悪影響および全般的な金融市場におけるボラティリティの上昇が含まれる。

さらに、当社がマーケット・メイキング、投資および貸付を行う分野を含む当社の事業の多くでは、当社は公共事業（たとえば、米国内外の空港、有料道路および積出港ならびに現物コモディティおよびその他のコモディティ・インフラストラクチャーの構成要素）の持分を保有しているか、またはその他の形でそれらの所有および運営に参画している。

当社はこれまで、その消費者向け預金受入および貸付業務を増加させてきており、また今後もさらに増加させていく意思を有している。たとえば、2019年度中、当社は消費者に対するクレジットカードの発行を開始した。当社がこれらのおよびその他の消費者向け業務に従事する限りにおいて、とりわけ取引量の増加ならびに消費者情報および顧客情報の保存および通信の大幅な増加により、当社はこれまで、さらなるコンプライアンス、法務および規制上のリスク、増大した評判リスク、ならびに増大したオペレーションリスクにさらされてきており、今後も引き続き同様となるだろう。当社はまた、適合性および消費者保護に関するもの（たとえば、最善の利益規則、公正貸出に係る法令およびプライバシーに係る法令）を含む、さらなる法的要件の対象となっている。さらには、身分詐称が増加する可能性があり、また信用報告の慣行が、当社を含む金融機関が消費者の信用力を評価することがより困難となるような方法で変わる可能性がある。

当社はこれまで、そのトランザクション・バンキング業務を増加させてきており、また今後もさらに増加させていく意思を有している。この結果、当社は、顧客確認、マネーロンダリング防止ならびに米国またはその他の政府当局による制裁対象となっている国、事業体および個人に帰属する財産の移転の報告義務および禁止に係るものを含む、さらなるコンプライアンス、法務および規制上のリスクに直面することとなると予測している。

業務上の新しい取組は、政府事業体と取引を行うことに関連したリスク、異なる種類の顧客、ビジネスパートナー、取引相手先および投資家と取引を行うことによる評判低下の懸念、これらの活動に対する規制当局による監視の強化、信用関連、市場、ソブリンおよびオペレーションリスクの増大、事故またはテロ行為に起因するリスク、ならびに一定の資産を運用もしくは所有する方法または当社がこれらの顧客、ビジネスパートナー、取引相手先および投資家と接触する方法に関する評判低下の懸念を含む、新しい、さらなるリスクに当社をさらしている。新たな商品または市場を伴う活動および取引に関連して、規制上の不確実性が存在する場合、または関係する規制機関もしくは法域によって異なるもしくは相反する規制が存在する場合、とりわけ当該商品の取引が複数の法域において行われる場合にも、法務リスク、規制上のリスクおよび評判リスクが存在する可能性がある。

当社はこれまで業務上の新しい取組および戦略的取組を展開し追求してきており、今後も引き続きそうする予定である。当社がこれらの取組を成功裏に実行できない場合かつその範囲において、当社は予期せぬ費用および損失を被る可能性があり、かつ、評判に対するマイナスの影響といったその他の不利な結果に直面する可能性がある。また、それらの取組を追求することによる実際の効果は、当社がそれらにより実現されると期待する利益（たとえば、さらなる収益の創出、費用節減の達成、オペレーションリスク・エクスポージャーの軽減または資本や資金調達のより効率的な利用）とは異なる可能性があり、場合によっては大幅に異なる可能性がある。新規の活動に従事することにより、当社は様々なリスクにさらされることとなる。それらのリスクには、当社が、競争力があり、効率的かつ効果的な新システムや新プロセスの開発に成功できない可能性や、必要な人員を採用し確保することができない可能性が含まれる。当社は、無担保リテール貸付に係るこれまでの経験を欠くため、当社のローン損失に係る仮定が間違っていたと判明する可能性があり、当該事業に参入する際に当社が当初予測していたものを著しく上回る損失を被る可能性がある。

近年当社は、より高水準かつより安定した収益を生み出すと当社が期待する事業に対してより多くの投資を行ってきており、また今後もかかる投資を継続する可能性がある。効果的な競争力を有する消費者向け金融商品を開発し、それを提供できるようにするために、当社はこれまで、その消費者向け業務に関連して技術および人的資源に対する多額の投資を行ってきており、今後も引き続きそうする予定である。かかる投資は、うまくいかない可能性があり、または当社の他の事業と同様の利益率を有していない可能性がある。

## オペレーションリスク

**当社または第三者のオペレーション・システムやインフラの故障のほか、人為的なエラー、不正行為または他の違法行為が生じた場合、当社の流動性が損なわれ、当社の事業に支障が生じ、機密情報の漏洩が生じ、当社の評判が傷つき、そして当社が損失を被るおそれがある。**

当社の事業は、多数かつ多様な市場における、様々な通貨による大量の取引（多くの場合、高度に複雑であり非常に大きな規模で頻繁に行われている）を日常的に処理およびモニターする能力によって大きく左右される。これらの取引のほか、当社が顧客に提供しているITサービスは、多くの場合、法律上および規制上の基準ならびに顧客毎の固有のガイドラインを遵守したものでなければならない。

世界中の多数の規則および規制は、当社の取引を執行する義務ならびに規制当局、取引所および投資家に当該取引およびその他の情報を報告する義務を規定している。これらの法的要件および報告要件の遵守は難しい場合もあり、当社はこれまで、これらの規則を遵守しなかったことによる、または、これらの規則に従い正確かつ完全な情報を適時に報告しなかったことによる規制上の罰金および罰則の対象となったことがあり、また将来においても同様に対象となる可能性がある。かかる要件が拡大するに伴い、これらの規則および規制を遵守することはより一層難しくなっている。

当社の顧客基盤（当社の消費者事業を介したものを含む）および地理的範囲が拡大するにつれ、そして取引（とりわけ電子取引）に係る取引高、速度、頻度および複雑性（ならびにかかる取引を顧客、規制当局および取引所に対して即時に報告する義務）が増すにつれ、当社のオペレーション・システムおよびインフラの開発および維持はますます困難なものになっており、またかかる取引に関連したシステム上のまたは人為的なエラーのリスクのほか、関係する取引の速度および取引高に起因する当該エラーの潜在的影響ならびに結果として生じる影響を限定的なものに留めるためエラーを早期発見することに関連する潜在的な困難さは増大する。これらのリスクは、ボラティリティが上昇している時において悪化する。類似の状況下にある他の機関同様、当社は、その消費者向け業務を含む当社の事業に関連して信用引受モデルを利用している。最終的な引受の判断が消費者もしくは顧客を公正に取り扱っていない、または適用ある法令を遵守していないという主張がなされた場合、それが正確であるか否かにかかわらず、ネガティブな報道、評判被害ならびに政府および関連規制当局による監視につながる場合がある。

当社の財務、会計、データ処理またはその他のオペレーション・システムおよび設備は、全体または一部について当社が制御できる範囲を超える事象（取引高の急上昇等）が生じた場合、正しく機能しなかったり、または機能停止したりする可能性がある。その場合、当社のこれらの取引を処理する能力またはこれらのサービスを提供する能力に悪影響が及ぶ可能性がある。当社は、当社のオペレーションおよび成長を支援するため、また規制の変更および市場の変化に対応するために、これらのシステムを継続的に更新しなければならず、かかる取引が適用ある規則および規制に違反することがないようにし、またかかる取引の処理上のエラーにより市場、当社の顧客および取引相手先または当社に悪影響を及ぼすことがないようにするという当社の目的を追求するために、システム上の統制およびトレーニングに重点的に投資しなければならない。システムの強化およびアップデート、ならびに必要な不可欠なトレーニング（新規事業の統合に関連したものを含む）には、多額の費用がかかり、また、新しいシステムを導入することおよびそれを既存のシステムと統合することに付随したリスクが伴う。

計算装置および電話の使用は当社の社員の業務ならびに当社、当社の顧客、当社の第三者サービス提供者およびベンダーのシステムおよび事業のオペレーションに不可欠である。これらの重要性は、とりわけCOVID-19パンデミックを受けて実施された在宅勤務体制によって増し続けている。コンピューターおよびコンピューター・ネットワークは、特に、サイバー攻撃、内在する技術上の欠陥、システム障害および人為的なエラーを含む様々なリスクにさらされている。たとえば、過去には、これらの計算装置および電話の多くに使用されているコンピューターチップにおける根本的なセキュリティ欠陥が報告されており、将来においてもそれらが発見される可能性がある。クラウド技術もまた、当社のシステムおよびプラットフォームのオペレーションに不可欠であり、当社のクラウド技術への依存は高まっている。サービスの途絶は、当社の事業にとって重要なデータへのアクセス遅延やその喪失につながる可能性があり、当社の顧客による当社のプラットフォームへのアクセスを阻害する可能性がある。これらの問題および類似した問題への対応には多くの費用がかかるおそれがあり、これらの事業およびシステムのパフォーマンスに影響を及ぼすおそれがある。修正を行う場合にはオペレーションリスクを招く可能性があり、またセキュリティリスクの残存の可能性も依然としてある。

加えて、分散型台帳技術および類似技術の普及および適用の範囲が広がっているとはいえ、かかる技術もまだ初期段階にすぎず、サイバー攻撃への脆弱性やその他の固有の脆弱性を有している可能性がある。当社は、ブロックチェーンまたは暗号通貨等の分散型台帳技術と関連する金融商品を伴う顧客取引の当社による円滑化、分散型台帳技術に基づくプラットフォームの開発を目指す会社への当社による投資、ならびに第三者ベンダー、顧客、取引相手先、清算機関およびその他の金融仲介機関による分散型台帳技術の使用を通じたものを含む、分散型台帳技術に関連するリスクにさらされている、または将来さらされる可能性がある。

技術および技術ベースのリスクならびに統制システムが急増したとはいえ、当社の事業は、最終的には最も重要な資源である人員に依拠している。人間は時折間違いを犯し、または、適用ある方針、法律、規則もしくは手続に違反することがあるが、それらは常にかかる誤りまたは違反を予防し検出することを目的とする当社の技術プロセスまたは統制その他の手順により、直ちに発見されるわけではない。これらの誤りまたは違反には、計算ミス、電子メールアドレスの宛先間違い、ソフトウェアもしくはモデルの開発もしくは実装エラー、または単純な判断誤りのほか、適用ある方針、法律、規則または手続を意図的に無視または回避しようとするものが含まれる。人為的なエラー、不正行為および他の違法行為（インサイダー取引に関連した、またはその他の目的の顧客情報の意図的な不正使用を含む）は、速やかに発見され是正された場合でさえ、当社に評判被害ならびに重大な損失および負債をもたらす場合がある。

また、当社は、当社の有価証券およびデリバティブの取引を円滑に行うために利用している清算代理機関、取引所、清算機関またはその他の金融仲介機関のいずれかのオペレーション障害もしくは著しいオペレーション遅延、機能停止または容量制約のリスクに直面している。当社と顧客との相互接続性が増大するにつれ、当社が直面する、顧客のシステムに関連するオペレーション障害または著しいオペレーション遅延のリスクはますます増大することとなる。

これまで清算代理機関、取引所および清算機関の大規模な統合が行われてきており、より多くのデリバティブ取引が取引所で清算されている。これにより、当社が利用している特定の金融仲介機関のオペレーション障害もしくは著しいオペレーション遅延、機能停止または容量制約のリスクに対する当社のエクスポージャーが増大した。そのため、これらの障害、遅延、機能停止または制約が起きた場合に、当社が適切で費用効率が高い代替機関を見つける能力に影響が及ぶおそれがある。市場の参加者同士または金融仲介機関同士のいずれかにかかわらず、業界再編は、異なる複雑なシステムをしばしば急ぎで統合させなければならないため、オペレーション障害または著しいオペレーション遅延が生じるリスクを増大させる。

複数の金融機関と中央機関、取引所および清算機関との相互接続性、ならびにこれら機関の中央集中性の拡大は、1つの機関または事業体でのオペレーション障害が、業界全体のオペレーション障害を引き起こすリスクを増大させ、当社の事業遂行能力に著しい影響を及ぼすおそれがある。とりわけアプリケーション・プログラミング・インターフェース（APIとも称される）を介した金融機関と他の企業との相互接続性は、同様のリスクをもたらす。このような障害、機能停止または制約は、取引を達成し、顧客にサービスを提供し、リスクに対するエクスポージャーを管理し、もしくは当社の事業を拡大する当社の能力に対して悪影響を及ぼすおそれがあり、または財務上の損失もしくは当社の顧客に対する負債が生じ、当社の流動性が損なわれ、業務が滞り、規制当局による介入が行われる、もしくは評判の悪化が生じる結果となるおそれがある。

当社のレジリエンス計画およびそのための設備にもかかわらず、当社の事業やその所在地の地域社会を支えるインフラに不具合が生じた結果、当社が事業を遂行する能力に悪影響が及ぶ可能性がある。これには、当社、当社の社員またはその取引先である第三者（クラウドサービス・プロバイダーを含む）が使用する電気、衛星、海底ケーブル、またはその他の通信、インターネット、輸送もしくはその他の設備の途絶があった場合が含まれる。これらの途絶は、当社の社屋やシステムもしくはかかる第三者の社屋やシステムのみに影響を及ぼす事象の結果として生じるか、または、世界、地域規模で、もしくは当社やかかる第三者の社屋やシステムが位置する都市に対して影響を及ぼすより広範に及ぶ事象（自然災害、戦争、社会不安、テロ、経済的もしくは政治的進展、パンデミックおよび気象事象を含むが、これらに限定されない）の結果として生じる可能性がある。

また、当社は自らのレジリエンスを向上させるために第三者ベンダーの多様化に努めているものの、当社のベンダーに共通するサービス提供者における不具合またはその他のIT関連の事象により、かかるベンダーの当社へ商品またはサービスを提供する能力（当社の業務上の新しい取組に関連したものを含む）に支障が生じるリスクにもさらされている。当社は、当社のベンダーが共通するサービス提供者を使用することに関連するオペレーションリスクを効果的にモニターし、または軽減することができない可能性がある。

COVID-19パンデミックの中での在宅勤務体制を除くと、ニューヨークの大都市圏、ロンドン、ベンガルール、香港、東京およびソルトレークシティーを含む、当社の主たる所在地における当社の社員のほぼすべては、1つまたは2つ以上の建物で互いに近接して業務に従事している。当社は事業の継続性を維持しようと努めているものの、当社の本社および社員が最も集中している地域がニューヨークの大都市圏であり、ニューヨーク圏内の当社の2つの主要なオフィスビルがハドソン川の沿岸部に位置していることを考えると、当社のニューヨーク大都市圏のオフィスに影響を及ぼす大惨事（テロ攻撃、異常気象またはその他の敵対的もしくは壊滅的な事象）が発生した場合、当該事由の激しさおよび継続期間次第では、当社の事業に悪影響が及ぶおそれがある。1ヶ所で途絶が生じ、その場所の当社社員が当社オフィスに入ったり、その他の所在地と通信したり、その他の所在地へ移動したり、または順調にリモートワークを行ったりできない場合、顧客とやり取りをし、サービスを提供する当社の能力が損なわれる可能性があり、また、通信、在宅勤務体制や移動に依存している危機管理対策の実行に成功しない可能性がある。

**当社のコンピューター・システム、ネットワークおよび情報ならびに当社の顧客の情報を、サイバー攻撃および同様の脅威から保護できない場合、当社の事業遂行能力が損なわれ、機密情報の漏洩、窃取または破壊がもたらされ、当社の評判が傷つき、そして当社が損失を被るおそれがある。**

当社のオペレーションは、当社および当社のベンダーのコンピューター・システムおよびネットワーク上の機密およびその他の情報の安全な処理、保存および送信に依存している。近年、金融サービス企業、消費者ベースの企業、政府機関およびその他の組織が顧客情報、取引先情報またはその他の機密情報の不正開示を報告した事例、ならびに企業情報またはその他の資産の拡散、窃盗および損壊を伴うサイバー攻撃の事例が多数発生し広く報道されているところ、これらは社員もしくは請負業者が手続に従わなかった結果、または第三者の行為（外国政府の行為を含む）の結果である。また、ハッカーが顧客情報を開示しないことまたは情報もしくはシステムへのアクセスの復旧を条件に「身代金」を要求した複数の事例が発生し、それらは広く報道されている。

当社は、日常的にサービス妨害攻撃を含むサイバー攻撃の標的とされており、当社の技術インフラの完全性および機能性ならびに当社のデータへのアクセスおよびそのセキュリティを保護するため、継続的に当社のシステムをモニターし開発しなければならない。当社が、モバイルその他のインターネット・ベースの商品およびサービス、ならびにモバイルおよびクラウド技術の利用を拡大するにつれ、またより多くのそれらのサービスをより多数の個人消費者に提供するにつれ、当社はより多くのサイバー攻撃にさらされる可能性がある。COVID-19パンデミックを受けて在宅勤務体制が実施されたこと等のように、当社における通信が当社の提供するデバイスから社員の所有するデバイスへより一層移行するにつれ、さらなるサイバー攻撃のリスクが発生している。また、当社と第三者ベンダー（および各第三者ベンダーのサービス提供者）、中央機関、取引所、清算機関およびその他の金融機関との間に相互接続性があるため、これらのいずれかがサイバー攻撃を受けそれが成功してしまった場合、またはいずれかにその他の情報セキュリティ上の事象が生じた場合、当社は悪影響を受けるおそれがある。これらの影響には、サイバー攻撃を受けたまたはその他の情報セキュリティ上の事象が生じた第三者の情報またはサービスへのアクセスの喪失が含まれるおそれがあり、これにより、当社の業務の一部が妨害されるおそれがある。



当社は、当社のシステムおよび情報の完全性を確保するため努力を払っているが、あらゆるサイバー攻撃の脅威を予測もしくは検出またはそれらに対する有効な防止手段を講じることはできない可能性がある。これは、特に、使用される技術がますます洗練され、頻繁に変更され、また多くの場合攻撃が開始されるまで認識されることがないことを理由とする。サイバー攻撃は、様々な出所から発生する場合があります、これには、外国政府と関係しているかもしくは外国政府から資金提供を受けている、または組織犯罪もしくはテロリスト組織に関係している第三者が含まれる。さらに、第三者は、当社の営業所内に個人を送り込むことを試みたり、あるいは社員、顧客またはその他の当社システムの利用者に対し、機密情報を漏洩させ、または当社もしくは当社の顧客のデータへのアクセスを提供させようとしたりする可能性があるが、これらの種類のリスクは、検出または防止が困難である可能性がある。

当社は、積極的に保護対策を講じており、状況に応じてそれらを変更するよう努力しているが、当社のコンピューター・システム、ソフトウェアおよびネットワークは、不正アクセス、不正使用、コンピューター・ウィルスまたはその他の悪質なコード、当社のベンダーに対するサイバー攻撃およびセキュリティに影響を及ぼすおそれのあるその他の事象に対して脆弱である可能性がある。当社のシステムの複雑さと相互接続性により、当社の保護対策を強化する過程そのものがシステムの混乱およびセキュリティ上の問題を引き起こす場合がある。また、当社がそのデータを区分化するために講じる保護対策は、サイバー脅威および当社のシステムにおける問題に対する当社の可視性を低下させ、それらに対処する当社の能力に悪影響を及ぼす可能性がある。

このような事象が1つまたは複数生じた場合、当社のコンピューター・システムおよびネットワーク上で処理・保存され、またはそこから送信される当社または当社の顧客もしくは取引相手先の機密情報およびその他の情報を危険にさらすおそれ、あるいは、当社、当社の顧客、取引相手先、または第三者のオペレーションに障害をもたらすか、それらの機能を損なうおそれが潜在的にあり、その結果、それらが当社と取引を行う能力に影響が及ぶおそれ、あるいは法的措置もしくは規制措置の対象となる、多大な損失を被る、または評判被害を受けるおそれがある。さらに、かかる事象は、発見されるまで長期間にわたり持続するおそれがあり、また、発見の後、流出した情報の範囲、分量および種類に関する完全かつ信頼のおける情報を当社が取得するためには多大な時間を要するおそれがある。調査の過程において、かかる事象の影響の全貌およびそれを是正する方法を当社が認識できない可能性があり、また、採られた措置、下された判断および生じた誤りにより、かかる事象が当社の事業、経営成績および社会的評価に及ぼす悪影響がさらに増大する可能性がある。

当社の保護対策を変更するため、および脆弱性またはその他のエクスポージャーを調査し修正するために、当社はこれまで多大な資源を継続的に費やしてきており、今後も引き続きそうする予定であるが、これらの措置は効果的でない可能性があり、また、当社が、保険の対象となっていないか、当社が掛けている保険によっては完全に保護されない法的措置または規制措置の対象となるほか、財務的損失を被る可能性がある。

当社の顧客の機密情報はまた、顧客個人の電子機器のセキュリティ危殆化によるか、または無関係の会社におけるデータセキュリティ侵害によりリスクにさらされる可能性がある。アカウントの不正使用による損失は、当社の社会的評価を損なうおそれがあり、当社の事業、財政状況および経営成績に悪影響を及ぼす可能性がある。

モバイルおよびクラウド技術の利用増加や在宅勤務体制は、これらおよびその他のオペレーションリスクを高める場合がある。かかる技術のセキュリティの一定の側面は、予測不可能または当社の制御が及ばないものであり、モバイル技術の提供者およびクラウドサービス・プロバイダーが適切にそのシステムを保護し、サイバー攻撃を防止できない場合、当社のオペレーションに支障を来し、機密情報およびその他の情報の不正流用、破壊または喪失につながるおそれがある。また、暗号化およびその他の保護対策には、高度なものであるにもかかわらず、とりわけ新たなコンピューティング技術により利用可能なスピードおよびコンピューティング能力が大幅に向上する限り、打破されるリスクがある。

当社は電子メールおよびその他の電子的手段により、日常的に個人情報、機密情報および専有情報を送受信している。当社はこれまで、顧客、ベンダー、サービス提供者、取引相手先およびその他の第三者と協議し、共同して安全な伝送能力を確立しサイバー攻撃に対する防御を行おうとしてきているが、当社の顧客、ベンダー、サービス提供者、取引相手先およびその他の第三者すべてとの間では、安全な能力を確立できてはおらず、これを確立することができない可能性がある。また当社は、これらの第三者が情報の機密を保持するための適切な統制を設けることを確保できない可能性がある。顧客、ベンダー、サービス提供者、取引相手先もしくはその他の第三者に送信し、またはそれらから受信した個人情報、機密情報もしくは専有情報の傍受、不正利用または取扱いミスは、法的責任および規制措置の対象となるおそれがあり、また、それらにより評判が損なわれる結果となるおそれがある。

**リスク管理のプロセスおよび戦略の効果がなかった場合、当社が損失を被る可能性がある。**

当社は、様々な、別個の、しかし相互補完的な財務、信用、オペレーション、コンプライアンスおよび法務に関する報告体系、内部統制、経営監査プロセス、ならびにその他の手段を網羅するリスクおよび統制の枠組により、当社のリスク・エクスポージャーをモニターし、統制するよう努めている。当社のリスク管理プロセスは、潜在的な損失に対する当社のエクスポージャーを、当社のマーケット・メイキング、投資または貸付ポジション、および引受業務により利益を得る能力で埋め合わせをしようとするものである。当社は、リスクのモニタリングおよびリスクの軽減に関わる幅広く多様な手法を採用しているが、これらの手法と、その適用に伴う判断によっても、すべての経済的および財務上の結果を予想することはできず、また、それらの結果についての詳細および時期も予想できない。このため、当社はこれまで、その活動の過程において損失を被ってきており、将来においても同様となる可能性がある。近年の市況は、未曾有の混乱状態にあり、リスクを管理する際にヒストリカルデータを利用することに内在する限界を浮き彫りにした。

当社がリスク・エクスポージャーを評価し管理するために利用しているモデルは、様々な資産クラスの価格またはその他の市場の指標の間のコリレーションの程度や有無に関する仮定を反映したものとなっている。市場ストレス時やその他の予測不可能な状況下では、従前にはコリレーションがなかった指標の間にコリレーションが生じる可能性があり、また逆に、従前にはコリレーションが存在していた指標が、異なる方向に進展する可能性がある。このような形の市場の変動は、時に当社のヘッジ戦略の有効性を制限し、当社に多大な損害を負わせてきており、そして、これらは将来も起こる可能性がある。これらのコリレーションの変化は、これまで、他の市場参加者が当社と同様の仮定またはアルゴリズムを伴うリスクまたは取引モデルを使用している場合には悪化しており、将来においても同様となる可能性がある。このような場合およびその他の場合においても、他の市場参加者の活動や、資産価値が大幅に減少し、または一部の資産に関して市場が存在しないといった状況を含む広範囲に及ぶ市場の混乱により、当社のリスク・ポジションを削減することが難しくなる可能性がある。

また、リスク管理およびその他の数多くの重要な活動に関連してモデルを用いることには、不十分な設計、効果的でないテスト、または不適切もしくは欠陥のある入力データにより、ならびに当該モデルが無許可で利用された結果当該モデルまたは入力データに未承認のまたは悪意ある変更が生じることにより、かかるモデルが効果を発揮しない可能性があるというリスクが伴う。

当社がそのマーケット・メイキングまたは組成業務を通じたポジションをとる範囲において、あるいは確立された流動的な取引市場を持たないか、またはその他の理由で売却もしくはヘッジについて制限が課されているプライベート・エクイティを含む当社の投資活動により当社が直接投資を行う範囲においては、当社はそのポジションを縮小できない可能性があり、そのためそれらのポジションに関連したリスクを削減できない可能性がある。また、適用ある法令により認められる範囲内において、当社は、当社の自己資本を当社が運用するプライベート・エクイティ、クレジット、不動産およびヘッジファンドに投資しており、当社がこれらのファンドに対する投資の一部またはすべてを引き上げることが、法律上の理由、評判に関わる理由、またはその他の理由により制限された場合には、当社がこれらの投資に関するリスク・エクスポージャーを管理することがより困難になる可能性がある。

適切なリスク管理のほか、規制上の制限により、当社の取引相手先、地理的地域または市場に対するエクスポージャーが制限される可能性があり、これにより当社の事業機会が制限され、当社の資金調達またはヘッジ活動の費用が増加する可能性がある。

当社はこれまで消費者向けクレジット商品の種類および地理的範囲を拡大してきており、今後もこれを継続する予定であるため、異なる信用リスクが生じており、当社の信用リスクのモニタリングおよび低減活動をこれらの事業活動に対応するよう拡大し適応させる必要が生じている。かかるリスク・エクスポージャーを適切に評価し統制することができない場合、当社は損失を被るおそれがある。

当社のリスク管理方針および手続に関する詳細については、下記３（３）「財政状態、経営成績及びキャッシュ・フローの状況の分析 - リスク管理」参照。

**当社は、パンデミック、テロ攻撃、異常気象もしくはその他の自然災害を含む、予見できない事象または大災害により損失を被る可能性がある。**

COVID-19のようなパンデミックまたはその他の広範囲にわたる保健衛生上の緊急事態（またはそのような緊急事態が発生する可能性に関する懸念）、テロ攻撃、地球上もしくは太陽に関係する異常気象またはその他の自然災害を含む、予見できない事象あるいは大災害が発生した場合、経済および金融の混乱が発生するおそれがあり、それにより当社がその事業を運営する能力が損なわれ得る営業活動上の問題（移動の制限および当社オフィスの出勤率の制限を含む）が発生するおそれがある。

**気候変動に対する懸念は、当社の事業を中断させ、顧客取引水準に悪影響を及ぼし、当社の取引相手先の信用力に悪影響を及ぼし、また当社の社会的評価を悪化させるおそれがある。**

気候変動は、当社のいずれかまたは複数の主たる所在地における営業活動を中断させる異常気象を引き起こす可能性があり、これにより、当社が顧客に対してサービスを提供し、顧客と関わり合う能力に悪影響が及ぶ可能性があり、また当社の不動産投資を含む投資価値に悪影響が及ぶ可能性もある。気候変動は、当社の顧客の財務状態に対して悪影響を及ぼす可能性もあり、これにより、これらの顧客からの収益が減少し、かつ、これらの顧客に対するローンおよびその他の信用エクスポージャーに関する信用リスクが増大する可能性がある。さらに、当社または当社の顧客による、気候変動の発生や悪化に関係する一定の業界またはプロジェクトへの関与、および気候変動に関連した問題を受けて当社が下す、その活動を継続したり、変更したりする判断の結果として、当社の社会的評価および顧客との関係が悪化する可能性がある。気候変動に関する新たな規制やガイダンス、ならびに株主、社員およびその他の利害関係者の気候変動に関する見解は、当社が一定の活動に従事するか否か、または当社が一定の商品を提供するか否かと、それを行う場合はその条件に影響を及ぼす可能性がある。

## 法務リスクおよび規制上のリスク

**当社および当社の顧客の事業は、全世界の広範囲に及ぶ規制の対象となっている。**

当社は金融サービス業界の一員であり、そしてシステム上重要な金融機関であるため、世界中の法域における広範囲に及ぶ規制の対象となっている。当社は、当社が事業を行っているすべての法域における法執行機関、規制当局および税務当局ならびに民事訴訟による大幅な介入を受けるリスクにさらされている。多くの場合、当社の活動は、これまで異なる法域において重複または相違する規制の対象となっており、今後も引き続き同様となる可能性がある。とりわけ、法執行機関、規制当局または民間の当事者が当社による現行法令の遵守に疑いを掛けた場合、当社または当社の社員は、これまで罰金を科されたり、刑事責任を問われるかもしくは刑事制裁を受けたり、当社の事業活動の一部を行うことを禁止されたり、当社の事業活動に、自己資本要件の強化を含む、制限もしくは条件を付されたり、または当社の業務もしくは社員に関して新規のもしくは大幅に増額された税もしくは政府によるその他の賦課金を課されており、今後も同様となるおそれがある。これらの制限または条件は、当社の事業活動を制限し、当社の収益性に悪影響を及ぼす可能性がある。

当社の事業活動の範囲および収益性への影響に加え、現行法令の日常的な遵守には、これまで膨大な時間を要しており、今後も引き続き同様となるだろう。かかる時間には、当社のシニア・リーダーの時間ならびに多くのコンプライアンスおよびその他の報告・オペレーションの専門スタッフの時間が含まれる。これらすべては、当社の収益性に悪影響を及ぼす可能性がある。

当社および当社の競合他社の収益および収益性は、これまで自己資本、追加的な損失吸収能力、レバレッジ、最低流動性および長期の資金調達の水準に係る要件、破綻処理・再建計画に関する要件、デリバティブ清算および証拠金に関するルール、規制上の監督の水準、ならびに金融機関が行うことのできる事業活動に関する制限および一定の事業活動を行うことが認められた場合はその方法による影響を受けてきており、今後も引き続き同様となるだろう。

自己資本、流動性、レバレッジ、長期債務、総損失吸収能力および証拠金に係る要件、レバレッジド貸付またはその他の商慣行に対する制限、報告要件、再建・破綻処理計画に関連した要件、税負担ならびに報酬制限を含む、当社の事業または当社の顧客の事業に対して適用ある新たな法令または現行法令の執行に係る変更が（それが規模、資金調達の方法、活動、地域またはその他の基準に基づくものであるかにかかわらず）限定された一部の金融機関に課された場合、それらの新たな法令または現行法令の執行に係る変更を遵守することにより、同様の影響を受けていないその他の機関と当社が効果的に競争する能力に悪影響が及ぶおそれがある。また、株式譲渡およびその他の金融取引に対する税のような金融機関または市場参加者一般に課される規制は、市場活動の水準により広範に悪影響を及ぼし、それにより当社の事業にも影響が及ぶおそれがある。税法等の法令の変更も、それらの法令が金融サービス会社および金融会社に適用される方法によっては、または当社の企業構造によっては、不均衡な影響を当社に及ぼすおそれがある。たとえば、先の大統領選挙の最中、米国の新政権は、仮に制定された場合には、とりわけ法人税率およびグローバル無形資産低課税所得（「GILTI」）に対する米国の課税率を引き上げるような租税政策に関する提案を行った。法人税率またはGILTIに対する米国の課税の引上げにより、当社の実効税率および法人税等が上昇・増加し、場合によってはその変動が重大なものとなる可能性がある。

これらの展開により、その影響を受ける法域において当社の収益性に影響が及ぶおそれがあり、さらにはそれらの法域において当社の事業の全部もしくは一部を継続することが不経済となるおそれがあり、あるいは、当社の商慣行の変更、当社の事業の再編、当社の事業および社員の全部もしくは一部を他の場所に移動させること、または、当社がその資金調達費用を不利に増加させるか、もしくは当社の株主および債権者に悪影響を及ぼすその他の方法での配当の減額もしくは株式の買戻し、資産の流動化もしくは資金の調達等、適用ある自己資本要件を満たすことに関連して、当社が多額の費用負担を要することになるおそれがある。

米国および米国外における規制上の進展、特にドッド・フランク法およびバーゼル3（バーゼル委員会（バーゼル銀行監督委員会）による銀行の規制、監督およびリスク管理を強化するための枠組）は、これまで当社が事業を行うに際しての規制枠組を顕著に改変してきたほか、当社の収益性に悪影響を及ぼしてきており、将来においても悪影響を及ぼす可能性がある。ドッド・フランク法の分野の中で当社の事業に既に影響を及ぼしているまたは将来的に影響を及ぼす可能性があるのは、自己資本、流動性および報告要件の強化、当社が従事する活動に対する制限、店頭デリバティブ市場および取引に関する規制および制限の強化、成功報酬に関する制限、関連会社取引の制限、再建・破綻処理計画に関連した活動を再編または制限するための要件、預金保険査定額の引上げ、ならびに顧客対応におけるブローカー・ディーラーおよび投資顧問業者の注意義務水準の強化である。自己資本要件の強化、流動性、長期債務および総損失吸収能力に関連した要件の強化、ならびにボルカー・ルールによる自己勘定取引の禁止およびカバード・ファンドのスポンサーシップまたはそれらへの投資の禁止の実施は、とりわけかかる要件が当社の競合他社に平等に適用されない場合、もしくは法域を越えて一律に実施されない場合は、当社の収益性および競争力に悪影響を及ぼし続ける可能性がある。2017年12月に公表されたものも含め、バーゼル委員会の基準の実施の結果として、当社はより高水準の厳しい自己資本要件およびその他の規制上の要件の対象となる可能性もある。

本書第一部第2章3「事業の内容 - 規制 - 銀行監督および規制」に記載されているとおり、標準的自己資本規則に基づく資本保全バッファは、SCB（ストレス資本バッファ）に置き換えられ、この結果、標準的自己資本比率要件が引き上げられた。これらの要件を満たすことができない場合、当社の能力、とりわけ株式の買戻し、配当の支払および一定の裁量報酬の支払を行う能力が制限されるおそれがある。また、2020年度のように、当社が資本計画の再提出を要求された場合、当社は原則として、FRBの事前承認なしに株式の買戻しや配当等の資本分配を行うことができない可能性がある。配当および買戻しもFRBの監督対象となっており、そのため制限が課される場合がある。資本分配を行う当社の能力が制限された場合、とりわけ、当社の株主に対する資本の還元が妨げられ、当社の株式資本利益率に影響が及ぶおそれがある。さらに、当社がG-SIB（グローバルなシステム上重要な銀行）に指定されたことの結果として、当社はG-SIBサーチャージの適用対象となっている。当社に適用されるG-SIBサーチャージは、前年度の財務データに基づき毎年更新される。当社の事業の拡大、当社の貸借対照表における成長および短期ホールセール資金調達に対する依存度の上昇は、これまで当社に適用されるG-SIBサーチャージの引上げおよびそれに伴う当社の自己資本要件の引上げにつながってきており、将来においてもさらなる引上げにつながる可能性がある。

当社は、GDPR（EU一般データ保護規則）およびカリフォルニア州消費者プライバシー法等の、顧客、社員またはその他の者の情報のプライバシーに関する法令の適用対象ともなっており、これらの法令を遵守しない場合、当社は責任の負担および／または評判被害にさらされるおそれがある。プライバシー関連の新たな法令が施行されるにつれ、当社のかかる法令の遵守に必要な時間および資源ならびにデータ漏洩が発生した場合の違反および報告義務に対する潜在的責務は大きく増加する可能性がある。

また、当社の事業は、以前にも増して当社が事業を行う法域内における監視、暗号化およびデータのオンショア化に関する法令の適用対象となっている。これらの法令の遵守により、当社の情報セキュリティに関する方針、手続および技術の変更が必要となる可能性があり、これにより当社は、とりわけサイバー攻撃および情報もしくは技術の不正流用、破損または損失による被害に遭いやすくなるおそれがある。

当社は、消費者向け預金受入、貸付およびクレジットカード事業に参入しており、当社の提供する商品および地理的範囲を拡大することを予定している。当社はこれらの事業への参入により、かかる事業を運営する法域内で数多くの追加の規制の対象となる。これらの規制は広範囲に及ぶだけでなく、過去に当社に対して適用されたことのない種類の規制および監督、ならびに過去に当社がさらされたことのない種類の規制遵守に関連するリスクを含むものである。消費者との金融取引に影響を及ぼす規制当局による監視の水準および規制の範囲は、多くの場合、機関および個人富裕層との取引に関連する監視および規制よりもはるかに厳しいものである。これらの規制の遵守には時間と費用がかかり、新たなリスクおよびリスクの増加を生じさせる。

規制当局および裁判所は以前にも増して、金融機関がその顧客により行われた不正行為を見抜くべきであったと判断した場合に、かかる顧客による違法行為の責任を当該金融機関に負わせるようになっており、当該金融機関が顧客の関係している取引に関する直接的な知識を有していなかった場合にもかかる責任が問われている。規制当局および裁判所はまた、以前にも増して、金融機関または金融機関により支配されたファンドが投資しているが積極的に管理していない事業体の活動の「コントロール・パーソン」としての責任をより重くしている。また、規制当局および裁判所は引き続き「信認」義務を、かかる義務の存在が従前は想定されていなかった取引相手先との関係で生じさせようとしている。かかる取組がうまく機能する限り、仲介、決済、マーケット・メイキング、プライム・ブローカレッジ、投資およびその他同様の業務遂行に係る費用ならびにこれらに係る債務は、大幅に増加するおそれがある。当社が、顧客である個人、機関、政府または投資ファンドのファイナンシャル・アドバイザーもしくは投資アドバイザーまたはその他の役割に関連して信認義務を負っている場合、かかる義務の違反または違反の疑いでさえ、法律、規制および評判に関する重大な悪影響をもたらすおそれがある。

当社の事業が対象となっている広範囲にわたる規制に関する情報については、本書第一部第2 3「事業の内容 - 規制」参照。

**潜在的な利益相反を適切に特定し、かつ適切にそれに対処できなかった場合、当社の事業に悪影響が及ぶおそれがある。**

当社の事業および顧客基盤は広範囲であるため、当社は潜在的な利益相反に定期的に対処している。そうした潜在的な利益相反には、特定の顧客に対する当社のサービスの提供もしくは当社の自己勘定による投資またはその他の利益が当該顧客または別の顧客の利益と相反しているか、または相反すると認識される状況、ならびに当社の1つまたは複数の事業が、当社のその他の事業とは共有してはならない重要な非公開の情報にアクセスできる状況、および当社が顧問またはその他の関係にある事業体の債権者でもある状況等が含まれる。

また、当社は、そのBHCとしての地位により、GSバンクUSAおよび当社の関連会社であるか、そうであるとみなされる可能性がある事業体との間の取引について、またボルカー・ルールの下では、当社とカバード・ファンドとの間の取引について、FRBによる強化された規制およびより厳しい規制上の監視の対象となっている。

当社は、利益相反を特定し、かつそれに対処するための広範囲にわたる手続および統制を設けている。それらには、当社の事業間での不適切な情報の共有を防止するために設計されたものも含まれる。しかしながら、利益相反を適切に特定し、かつ適切にそれに対処することは、複雑かつ困難であり、当社が利益相反を適切に特定・開示できず、かつ適切にそれに対処できなかった場合、またはできなかったように見える場合、当社の最も重要な資産の1つである社会的評価が傷つくおそれがあり、また顧客の、当社との取引に参加しようとする意欲に悪影響が及ぶ可能性がある。また、潜在的な利益相反または利益相反と認識される事象により訴訟が提起されたり、規制上の強制措置が課されたりするおそれがある。さらに、当社のワン・ゴールドマン・サックス (One Goldman Sachs) イニシアティブは、当社の事業間の協力を強化することを目的としており、これにより実際の利益相反もしくは利益相反と認識される事象、または不適切な情報共有が発生するおそれが高まる可能性がある。

**当社は、政府および関連規制当局による監視の強化またはネガティブな報道により、悪影響を受ける可能性がある。**

報酬、当社の商慣行、当社の過去の行為およびその他の事項に関連する規制当局、立法機関および法執行機関による国家的な監視は、劇的に強化された。金融機関に対する政治的および国民的感情により、過去には不利な内容の報道が大量になされるほか、規制当局もしくはその他の政府関係者により不利な内容の声明が出され、または批判がされる結果となっており、将来においても同様となる可能性がある。何らかの形の不正行為（場合によっては、当社と直接関係しない報道および公的声明を含む）を主張する報道およびその他の公的声明がなされた場合、しばしば何らかの形式による規制当局、立法機関および法執行機関による調査が行われるか、訴訟が提起される結果となる。



これらの調査および訴訟に対応するためには、その手続の最終的な結果にかかわらず、時間や高い費用がかかり、当社の幹部経営陣の時間および労力を当社の事業から逸らせる場合がある。この数年で、規制機関により要求される罰金の額は著しく増加しており、また、一定の規制当局が強制措置を採ったり、金融サービス業界を対象とした法案を成立または支援したりする傾向が近年強くなっている。不利な報道、政府による監視ならびに法的小および強制的な手続によってもまた、当社の社会的評価ならびに当社の社員の士気および業績に悪影響が及ぶ場合があり、その結果、当社の事業および経営成績に悪影響が及ぶおそれがある。

金融サービス業界全般およびとりわけ当社の事業は、ネガティブな報道の対象となっている。当社の社会的評価および事業は、それが正確であるかまたは真実であるか否かを問わず、ソーシャルメディアもしくはその他のインターネット上の掲示板に投稿され、または報道機関により公表される可能性のある、当社の事業および人員に関するネガティブな報道または情報により悪影響を受ける可能性がある。これらの種類の掲示板への投稿は、当社の顧客および当社から金銭、有価証券またはその他の資産を借り入れているその他の当事者のリスク・ポジションにも悪影響を及ぼす可能性があり、それらが当社に対する義務を履行しない可能性を増大させるか、またはそれらが当社のサービスを利用したことにより当社が受領する収益を減少させる可能性がある。これらのチャネル、とりわけソーシャルメディアを通じた情報伝達のスピードおよび広汎性は、ネガティブな報道に関連するリスクを拡大させる可能性がある。

**当社に多大な民事上もしくは刑事上の責任の負担が発生した場合または当社が重要な規制措置の対象とされた場合には、当社の財務に重大な悪影響が及び、または当社の社会的評価が著しく悪化するおそれがあり、その結果、事業の見通しに重大な支障が生じるおそれがある。**

当社はその事業において著しい法務リスクに直面しており、金融機関を相手方とする訴訟や規制手続の請求件数および賠償請求額や罰金の額は依然として高水準となっている。当社の一定の法的手続、規制手続および調査に関する情報については、本書第一部第6章1「財務書類 - (6) 財務書類に対する注記」注記18および27参照。当社はこれまで、消費者および顧客による法的請求が市場の低迷時に増加し、また雇用関係の請求が、当社が従業員数を削減した時期の後に増加することを見てきた。さらに、政府事業体は、これまで当社の一定の訴訟の原告となってきており、また現在も当事者であり、当社は将来同一またはその他の政府事業体による民事上もしくは刑事上の訴訟または請求のほか、しばしば規制当局との和解後に開始される後続民事訴訟に直面する可能性がある。

一部の件では当社を含む、いくつかの大手金融機関が政府事業体と大規模な和解を行ったことが公表された。政府事業体との大規模な和解の傾向は、他の金融機関に対する類似訴訟の結果に悪影響を及ぼす可能性があり、大規模な和解がその他の和解の根拠またはひな形として利用されると政府関係者が発表している場合は、とりわけその可能性が高い。不確実な規制執行環境により、見積損失額を推定することが困難となり、その結果として、法定準備金が、その後実際に生じた和解金または制裁金と大幅に異なるものとなる場合がある。

共謀または反競争的行為の申立ては、より一般的なものとなっている。談合、共同取引拒絶またはその他の反競争的慣行を行ったとの主張に基づく民事訴訟が、（当社を含む）金融機関に対して提起されている。反トラスト法は一般に、連帯責任および3倍損害賠償を規定している。これらの申立ては、過去において大規模な和解につながっており、また将来においてもかかる和解につながる可能性がある。

当社は、世界中で政府関係者その他への贈賄および不正支出、ならびに政府関係者その他に関する雇用慣行に関連する法令に服しており、かかる法令にはFCPA（米国海外腐敗行為防止法）および英国贈収賄防止法が含まれる。これらの法令または類似の法令に違反した場合、過去には多額の罰金が生じており、将来においても同様となるおそれがある。これらの違反により、当社の業務に対して厳しい規制が課せられ、および当社の社会的評価が悪化するおそれもある。

一定の法執行当局は、最近、金融機関またはその社員に対する紛争の解決の一環として、不正行為を働いたと認めること、および場合によっては犯罪的行為についての罪状認否を行うことを要求した。例として、本書第一部第6 1「財務書類 - (6) 財務書類に対する注記」注記27「訴訟事件等 - 1MDB関連訴訟」参照。当社または当社の社員に関連する刑事事件におけるこのような解決は、これにより民事訴訟に対するエクスポージャーが高まり、当社の社会的評価に悪影響を及ぼし、制裁金が科され、または当社が一般にもしくは一定の状況において業務を行う上で事業制限を課される結果となり、またその他の悪影響を及ぼすおそれがある。さらに、1マレーシア・ディベロップメント・バーハッド（「1MDB」）に係る和解により、当社はもはや「著名適格発行者」ではなくなったため、これにより当社が当社の有価証券を市場で売買する方法に制限が設けられるおそれがある。

**世界中で事業を遂行するにあたり、当社は、多数の国々において営業活動を行うことに内在する政治的リスク、法務リスク、規制上のリスク、およびその他のリスクにさらされている。**

当社が事業を遂行し、また当社の世界中での営業活動を支援するにあたり、当社は、国有化、収用、価格統制、資本規制、為替管理、コミュニケーションおよびその他のコンテンツの制限、ならびにその他の政府による制限的措置の可能性等のリスクにさらされている。たとえば、米国およびEUによって、ロシアおよびベネズエラ国内の一定の個人および企業に対し制裁措置が課されている。多くの国では、証券および金融サービス業界ならびに当社が関与している多くの取引に対して適用ある法令は不確定で変化を続けており、当社がすべての市場において現地の法律の要件を厳密に判断することは困難である可能性がある。当社は、当社の事業が市場全般にわたる互いに異なる法令の適用対象となる可能性があり、当社が営業を行っている法域において、別の法域の法令に直接的に抵触する法令が導入される可能性があるというリスクにもさらされている。当社が、ある特定の市場において現地の法律の適用を遵守していないと現地の規制当局に判断された場合、または当社が現地の規制当局と効果的な業務上の関係を築けなかった場合、その市場における当社の事業のみならず、当社の全般的な社会的評価に多大な悪影響が及ぶおそれがある。さらに、一部の法域においては、法令を遵守しない場合、または遵守していないと申し立てられた場合、当社および従業員に対し民事手続のみならず刑事手続およびその他の制裁措置が開始されており、また将来においても開始される可能性がある。当社はまた、当社が仕組を組成した取引が、すべての場合において法的に執行可能であるとは限らないというリスクの増大にもさらされている。

全世界で様々な事業およびその他の慣行が存在するが、当社の主要な事業体は、その全世界における営業活動について、贈賄、不正支出、雇用慣行およびマネーロンダリングに関連する規則および規制、ならびに一定の個人、集団および国と事業を行うことに関する法律の適用対象となっている。それらの法律には、FCPA、愛国者法（2001年米国愛国者法）および英国贈収賄防止法が含まれる。当社は、研修およびコンプライアンスのモニタリングに対して多額の資源を投資してきており、今後もかかる投資を続ける予定であるが、当社の営業活動、社員、顧客および消費者の地理的な多様性、ならびに当社が取引を行うベンダーおよびその他の第三者の地理的な多様性は、当社が当該規則または規制に違反したとされるリスクを大きく増加させる可能性があり、それらの違反により、当社に多額の罰金が科されるおそれがあり、または当社の社会的評価に悪影響が及ぶおそれがある。例として、本書第一部第6 1「財務書類 - (6) 財務書類に対する注記」注記27「訴訟事件等 - 1 MDB関連訴訟」参照。

また、近年、金融サービス業界における社員による詐欺やその他の不正行為（実際に起きたものまたは申し立てられているもの）に関わる多数の事件が世界中で大きく報道されており、さらに、当社の社員による不正行為がこれまでに発生しており、また将来においても発生する可能性がある。このような不正行為には、適用ある方針、規則もしくは手続を意図的に無視もしくは回避しようとする、または資金の不正支出、および専有ソフトウェアを含む専有情報の窃盗が含まれており、今後もそのような行為が含まれる可能性がある。1 MDBに係る和解が示すとおり、社員の不正行為を抑止または防止することは必ずしも可能ではなく、このような行為を防止し、発見するために当社が取っている予防措置は、すべての場合において効果的であったとは言えず、将来においても同様となる可能性がある。

**大手金融機関の秩序ある破綻処理を促進するための米国および米国以外の法域における規制戦略および要件の適用により、グループ・インクの証券保有者に対して、より大きな損失リスクがもたらされるおそれがある。**

本書第一部第2 3「事業の内容 - 規制 - 銀行監督および規制 - IDIまたはBHCの支払不能」に記載されているとおり、FDICがOLA（秩序立った清算権限）に基づき管財人に任命された場合、グループ・インクの債権者の権利はOLAに基づき決定される。OLAと米国破産法では、債権者の権利に大幅な違いが存在する。その違いには、OLAの下においては、FDICが一定の状況下で債権者の請求の厳密な順位を無視できる権利を有していることが含まれ、これは、当社の債券保有者に重大な悪影響を及ぼすおそれがある。

FDICは、シングル・ポイント・オブ・エントリー戦略は、とりわけ、最上位BHC（当社の場合は、グループ・インク）の株主、債券保有者およびその他の債権者に損失を課し、BHCの子会社が営業活動を続行できるような方法で大手金融機関の破綻を処理するための、OLAに基づく望ましい戦略である可能性があると発表した。グループ・インクが破綻処理手続を開始する唯一の事業体となる（そしてその重要なブローカー・ディーラー、銀行およびその他の営業活動を行う事業体は破綻処理を開始しない）OLAに基づくシングル・ポイント・オブ・エントリー戦略を適用した場合、グループ・インクの証券保有者（当社の固定金利債、変動金利債およびインデックス債の保有者を含む）の損失は、グループ・インクおよび一部の重要な子会社に破産手続、またはマルチプル・ポイント・オブ・エントリー破綻処理戦略等の異なる破綻処理戦略を適用した場合よりも増大するだろう。

グループ・インクが破綻処理手続を開始し、グループ・インクまたはその他の利用可能な財源からの子会社へのサポートが、子会社が支払能力を維持するのに十分である場合、子会社レベルでの損失は、グループ・インクへ移転され、最終的にはグループ・インクの証券保有者が負担し、グループ・インクの子会社の第三者債権者は、自らの請求権に対する全額払戻しを受け、さらにグループ・インクの証券保有者（当社の株主、債券保有者およびその他の無担保債権者を含む）は、多額の、また場合により投資額の全額の損失を被るおそれがある。その場合、グループ・インクの証券保有者は損失を被るが、グループ・インクの子会社の第三者債権者は、かかる子会社が営業活動を続行し、破綻処理または破産手続を行わないため、損失を被らないだろう。また、グループ・インクの適格長期債務の保有者およびグループ・インクのその他の債券の保有者は、OLAに基づく破綻処理においては、FDICが上記のとおり債権者の請求の順位を無視できる権限を行使した場合、他の類似の状況の債権者に先んじて損失を被るおそれがある。

OLAは、管財人の管理下にある金融会社の債権者および株主に、納税者がそれらの損失にさらされる前に、損失を負担させる権限もFDICに与えており、また、米国政府から借り入れている金額には、一般に、優先債権者を含む民間債権者の請求権に対する法定の支払優先権が与えられる。

また、OLAの下では、債権者（債券保有者を含む）の請求は、グループ・インクの資産の移転を受けたブリッジ事業体の株式またはその他の有価証券の発行を通じて充足させることができる。これらの請求に対する有価証券の交換が実施される場合、ブリッジ事業体の有価証券の価値が、当該有価証券と交換された債権者の請求額の全部または一部を返済または充足するのに十分なものとなるという保証はない。FDICは、OLAを実施するための規則を公表したものの、FDICがどのようにこの権限を行使することがあるかについてのすべての側面は明らかになっておらず、さらなる規則制定が行われる可能性がある。

加えて、英国およびEUを含む一定の法域は、破綻処理制度の変更を実施または検討している。この変更は、破綻した事業体の無担保債券の評価切下げまたは無担保債券を株式に転換することにより、かかる事業体に資本注入する能力を破綻処理当局に与えるためのものである。かかる「ベイル・イン」権限は、損失を株主および無担保債券の保有者に配分することにより、破綻機関への資本注入を可能とすることを意図している。たとえば、イングランド銀行は、当社によるその英国内の重要な子会社に対する連結会社間での資金提供のうち一定額につき、イングランド銀行が一定の状況において当該「ベイル・イン」権限を行使することを明示的に認める契約上のトリガーを設定するよう要求している。当社による当社子会社に対する連結会社間での資金提供に「ベイル・イン」が適用された場合、グループ・インクがその子会社に対して有する債権は、子会社の第三者債権者の債権に劣後することとなるか、またはその評価が切り下げられるだろう。米国の規制当局は、大手金融機関の特定の子会社らが、破綻時に損失を子会社から最上位BHCへ、また最終的には最上位BHCの証券保有者へ移転するための最低金額の総損失吸収能力を維持するようにとの要件を検討しており、米国以外の当局はかかる要件を採用している。

**グループ・インクの破綻処理戦略案の適用により、グループ・インクの証券保有者がより多額の損失を被るおそれがある。**

当社の破綻処理計画によると、グループ・インクの破綻処理は、米国破産法に基づき行われる。当社の破綻処理計画に記載されている戦略は、シングル・ポイント・オブ・エントリー戦略の派生形であり、グループ・インクおよびグループ・インクの全額出資直接子会社であるゴールドマン・サックス・ファンディング・エルエルシー（「ファンディングIHC」）は、連結会社間の債務免除、連結会社間の債務の満期延長および連結会社間のローンの追加実行等を通じて特定の主要な子会社に対して資本注入および流動性の提供を行う。この戦略が成功した場合、グループ・インクのすべてまたは一部の主要な子会社の債権者は、自らの請求権に対する全額払戻しを受け一方で、グループ・インクの証券保有者は多額の、また場合により投資額の全額の損失を被るおそれがある。

当社の破綻処理計画の実行の促進のために、当社は、ファンディングIHCを設立した。グループ・インクは、無担保劣後ファンディング・ノートおよび資本持分と引換えに、一定の連結会社間債権およびグローバル・コア流動資産（「GCLA」）の実質的にすべてをファンディングIHCに譲渡したほか、規定された基準を超える追加のGCLAを譲渡することに同意した。

当社はまた、グループ・インク、ファンディングIHCおよび当社の主要子会社の間の資本・流動性サポート契約（「CLSA」）を締結した。CLSAに基づき、ファンディングIHCは、グループ・インクに対して約定済の信用枠を供与した。この信用枠により、グループ・インクは、通常の業務過程において、自社の現金需要を充足するのに十分な資金を引き出すことができる。また、仮に当社の財源が激減し、破綻処理が目前に迫っている状況になった場合には、（ ）当該信用枠は自動的に解除され、無担保劣後ファンディング・ノートは自動的に債務免除となり、（ ）グループ・インクの主要子会社に対する関連会社間債権はすべてファンディングIHCに譲渡され、またはその満期が5年に延長され、（ ）グループ・インクは、その残りの関連会社間債権およびGCLAの実質的に全部（見積破産手続費用を賄うための額を除く）をファンディングIHCに譲渡する義務を負うこととなり、そして（ ）ファンディングIHCは、主要子会社に対して資本・流動性サポートを行う義務を負うこととなる。CLSAの下でのグループ・インクおよびファンディングIHCの各々の債務は、関連担保契約により担保される。かかる措置は、グループ・インクの流動性に重大な悪影響を及ぼすであろう。その結果、重大なストレス下にある期間中、CLSAおよび関連担保契約の不履行があった場合には、グループ・インクは、かかる不履行がなかった場合に想定されるものよりも早い時点で破産手続開始を申し立てることがある。

グループ・インクの破綻処理戦略案が成功した場合、グループ・インクの証券保有者は損失を被るおそれがあるが、グループ・インクの主要な子会社の第三者債権者は、かかる子会社が営業活動を続行し、破綻処理または破産手続を行わないため、損失を被らないだろう。グループ・インクは、この戦略の一環として、クロス・デフォルト権および早期解約権が（適用ある場合に依じて）ISDAプロトコルズの下で凍結されるよう、主要な子会社のデリバティブ契約に関連するグループ・インクの保証債務の優先順位を上げ、またはこれらを別の事業体に譲渡することもできる。これにより、グループ・インクの適格長期債務の保有者およびグループ・インクのその他の債券の保有者は、それらの保証債務の受益者に先んじて損失を被るだろう。グループ・インクの適格長期債務およびグループ・インクのその他の債券の保有者が、他の類似の状況にあるグループ・インクの主要な子会社の債権者に先んじて損失を被るおそれもある。

グループ・インクの破綻処理戦略案が失敗した場合、グループ・インクの財政状況は悪影響を受け、結果としてグループ・インクの債券保有者を含む証券保有者は、戦略が実行されなかった場合よりも悪い状況に置かれる可能性がある。いかなる場合も、債券保有者に対する支払は、当社がかかる支払を行う能力に依存しており、ゆえに当社の信用リスクにさらされている。

当社の再建計画および破綻処理計画手続（規制当局からのフィードバックの組入を含む）の結果、営業活動、資金調達またはその他に係る支出が増加する可能性があり、また、当社が営業活動上最も効率的とみなす方法で、当社の内部組織を構築する能力、または対内的もしくは対外的な活動を行う能力が制限される可能性もある。

**当社のコモディティ業務、とりわけ当社の現物コモディティ業務は、広範な規制の対象となると共に、環境リスク、評判リスクおよびその他のリスクを含む一定のリスクの可能性に当社をさらしている。それらのリスクにより、多額の負債および費用の負担を当社が被る可能性がある。**

当社のコモディティ事業の一環として、当社は一定の現物コモディティの売買を行い、それらの保管および輸送を手配し、コモディティのマーケット・メイキングに携わっている。これらの業務に含まれるコモディティには、原油、石油精製品、天然ガス、液化天然ガス、電力、農産物、金属（卑金属・貴金属）、鉱物（非濃縮ウランを含む）、排出権、石炭、積荷および関連製品ならびに指数等がある。

当社は、上記で言及されたコモディティの多くを含む多数のコモディティの生産、保管および輸送に携わる事業体に投資および資金提供を行っている。

これらの業務により、当社および／または当社が投資する事業体は、広範に及び、かつ変化を続ける連邦・州・地方のエネルギー、環境および反トラストに関する法令、ならびにその他の世界中の政府による法令の適用対象となっている。それらには、とりわけ、空気品質、水質、廃棄物管理、危険物の輸送、天然資源、用地の浄化および安全衛生に関連する環境に関する法令が含まれる。さらに、気候変動に関する懸念の高まりにより、オペレーション・コストを増加させ、当社の一定の投資の収益性に悪影響を及ぼすおそれがある追加的規制が行われた。

当社は、当社のコモディティ関連業務および投資について、現在または将来の法令を遵守するため多額の費用を負担する可能性がある。これらの法令を遵守するため、当社は環境モニタリング、保管施設または輸送船の修理、排出費用および炭素税またはその他の税金の支払、ならびに許認可の申請および維持のために多額の資本を注入する必要に迫られるおそれがある。

当社の仲介業務および投資に関係したコモディティはまた、予見できない事象または大災害に見舞われる可能性がある。それらのリスクは当社の支配が及ばない可能性が高いもので、輸送船、保管施設もしくはその他の機器の故障もしくは不具合、もしくはプロセスの機能不全もしくはその他の機械的故障、火災、漏電、危険物の流出もしくは放出、期待された生産高もしくは効率性の水準を業績が下回ること、テロ攻撃、異常気象もしくはその他の自然災害、またはその他の敵対的事件もしくは大災害等から生じるリスクが含まれる。また、当社は、第三者供給者やサービス提供者による、それらの契約上の義務の履行に依拠しており、それらによる不履行があった場合、費用または損失が当社に発生するおそれがある。それらの不履行には、原料を合理的な価格で獲得できないことや、コモディティを安全に輸送または保管できないことが含まれる。また、当社はリスクの可能性に対する保険の加入に努めているものの、それらのリスクの一部に対する保険に加入できない可能性があり、保険に加入している場合でも、当社の損失を補填するのに十分でない可能性がある。

このような状況の発生により、当社が顧客との契約に基づいて業務を遂行できなくなったり、営業活動もしくは財務成績の低下に見舞われたり、訴訟を提起され、規制措置を課され、ネガティブな報道またはその他の形で社会的評価を損なったりする可能性がある。

当社は、規制上または法律上の理由により、これらのうち一定の業務を分離または廃止するよう求められる可能性もある。

## 競争上のリスク

**当社の業績は、これまで当社の顧客基盤の構成による悪影響を受けてきており、将来においても同様となる可能性がある。**

当社の顧客基盤は、当社の主要な競合他社の顧客基盤と同一ではない。当社の事業は、一定の業界または市場において、当社の一部もしくはすべての競合他社よりも高い、または低い割合の顧客を有している可能性がある。したがって、一定の業界または市場に影響を及ぼす好ましくない業界の進展、または好ましくない市況の結果、仮に当該業界または市場に当社の事業の顧客がより集中している場合においては、当社の事業が競合他社の類似の事業と比較して採算が下回ったことが過去にあり、また将来においても同様となる可能性がある。たとえば、当社のマーケット・メイキング事業は、アクティブ運用型の資産を有する顧客を当社の競合他社より多い割合で有しており、低いボラティリティによって、このような顧客にその影響が偏ったことが過去にあり、また将来においても同様となる可能性がある。

同様に、ある事業において、当社の顧客集中度が低い業界もしくは市場に関する有利な、または単により不利ではない進展もしくは市況も、当該業界または市場に顧客がより集中している競合他社の類似の事業と比較してより低い事業成績につながったことが過去にあり、また将来においても同様となる可能性がある。たとえば、当社はマーケット・メイキング事業において多くの同業他社よりも小さい企業顧客基盤を有しており、そのため、これらの競合他社は企業顧客による活動の増加によって当社より多くの利益を享受する可能性がある。同様に、当社はこれまで、他の金融機関と同程度まではリテール向け株式仲介業務に従事してこなかった。このことは、過去において株式取引執行における当社の市場シェアに悪影響を及ぼしており、また、将来においても同様となるおそれがある。

### **金融サービス業界は激しい競争にさらされている。**

金融サービス業界および当社のすべての事業は、激しい競争にさらされており、また今後もそうであろうと当社は予測している。当社は、取引の実行、当社の商品およびサービス、イノベーション、社会的評価、信用力ならびに価格を含む多くの要素に基づき競争に加わっている。金融サービス業界の会社間では、多くの合併や統合が行われてきた。このことが、証券およびその他の金融サービス市場のグローバル化を加速してきた。その結果、当社の国際的営業活動を支援し、また大規模な国際的取引を実行するため、当社は資本を注入する必要に見舞われた。当社が新規の事業分野および新規の地理的地域へと拡大していく範囲において、当社は、より多くの経験を持ち、関連市場における顧客、規制当局および業界関係者と、より確立された関係を持つ競合他社と対峙することとなり、このことにより、当社の事業拡大能力に悪影響が及ぶおそれがある。



政府および規制当局は、一部またはすべての法域において費用効果の高い方法で一定の事業を行う当社の能力、または一定の事業を行う当社の能力そのものに影響を及ぼしたか、及ぼす可能性がある規制を導入し、税を課し、報酬制限を導入し、またはその他の様々な提案を行った。それらには、金融機関が行うことを認められる活動の種別に対する制限に関する提案が含まれている。これらの規則またはその他同様の規則の多くは、当社の米国内外の競合他社すべてには適用されず、当社が効果的に競争する能力に影響を及ぼすおそれがある。

当社の事業における価格圧力およびその他の競争圧力は、引き続き増大している。これは、当社の競合他社の一部が価格を引き下げることによって市場シェアを拡大しようとする場合に特に顕著となっている。たとえば、当社は、投資銀行案件等に関連して、当社が受けてきた競争圧力に応じて、当社が引き受けるリスクに必ずしも完全に見合うとは言えない水準の信用の供与や価格の設定を行った。

金融サービス業界は、取引量の相当部分が業界内の限られた数の成員間で発生するため、高度に相関している。取引の多くは他の金融機関にシンジケートされており、金融機関がしばしば取引の相手方となる。この結果として、その他の市場参加者および規制当局により、かかる機関が市場または市場価格を操作するために共謀したとの訴えを起こされており、この訴えには反トラスト法に違反したとの主張が含まれる。当社は、かかる活動を特定し、防止するための広範囲にわたる手続および統制を設けているものの、とりわけ規制当局によるかかる活動に対する申立てにより、当社に評判上マイナスの影響が及ぶ場合や当社に巨額の罰金や和解金が課され、3倍損害賠償を含む非常に高額な損害賠償が課される場合がある。

#### **電子商取引の発展や新しい取引技術の導入は、競争を激化させてきている。**

技術は、当社の事業および当社が参入している業界の基礎となるものである。電子商取引の発展や新しい技術の導入は、当社の事業を変化させており、当社に対して新たな課題を提示している。証券、先物およびオプション取引は、当社自身のシステムとその他の代替的取引システムの双方を通じて、ますます電子的な方法で行われるようになってきており、代替的取引システムの利用増加の傾向は、継続するよう見受けられる。これらの代替的取引システムの一部は、当社、特に取引所における当社のマーケット・メイキング活動と競合しており、当社は、これらの分野およびその他の分野で引き続き競争圧力にさらされる可能性がある。また、当社の顧客がより費用の低い電子商取引システムの利用を増加させていること、そして取引市場に直接、電子的な方法でアクセスするようになっていることは、手数料およびスプレッドの減少につながるおそれがある。当社の顧客が市場において直接取引を行うためにますます当社のシステムを利用するようになるにつれて、当社は、顧客が当社システムの発注および注文執行機能を利用した結果、負債を負う可能性がある。

当社は、電子商取引システムの開発に対して多額の資源を投資してきており、今後も同様の投資を行っていく予定である。しかし、とりわけ、電子商取引から生じる手数料が一般的に低額であることから、これらのシステムがもたらす収益が、十分な利益を生み出せるという保証はない。

**当社が能力のある社員を採用し、確保することができなかった場合、当社の事業に悪影響が及ぶだろう。**

当社の業績は、高い能力を持つ人材の素質と努力に大きく依存している。したがって、当社が継続して、その事業遂行において効果的に競争し、当社の事業を効果的に運営し、新規の事業分野および新規の地理的地域に拡大することができるかどうかは、能力が高く多様な新しい社員を惹き付け、既存の社員を確保し、意欲を上げる当社の能力に左右される。そのような社員を惹き付け、確保する当社の能力に影響を及ぼす要因には、当社の報酬や手当の水準および構成、ならびに当社の事業が成功しており、能力のある社員の公正な採用、研修、および昇進を行う文化を当社が有しているという評判が含まれる。当社が社員に支払う報酬の重要な部分は、年度末裁量報酬の形態であり、その大部分は、繰延株式関連報酬の形態で支払われるため、当社の収益性の低下または当社の将来的な収益性の見通しの低下のほか、報酬水準および条件に対する規制上の制限は、能力の高い社員を採用し、確保する当社の能力に悪影響を及ぼす場合がある。

金融サービス業界および金融サービス業界以外の業界（テクノロジー業界を含む）における、能力のある社員を獲得するための競争はしばしば熾烈である。当社は新たな規制上の要件による要請、消費者向け事業の拡大および当社の技術イニシアティブに対応するための社員を採用し、確保するための競争の激化を経験している。新興および成長市場においてもこれは同様であり、当社は、当該市場において当社よりもはるかに大きなプレゼンスを有し、またはより幅広い経験を有している事業体との間で、しばしば能力のある社員の獲得を争っている。

当社が営業活動を行っている法域における法令の変更が当社の社員の収入に対する課税または報酬額もしくは報酬の構成に影響を及ぼす場合においても、それらの法域で能力のある社員を採用し確保する当社の能力に悪影響が及ぶ可能性がある。

本書第一部第2章3「事業の内容 - 規制 - 報酬慣行」に記載されているとおり、当社の報酬慣行は、FRBの審査および基準の対象となっている。グローバルな大手金融および銀行機関として、当社はFRB、PRA（健全性監督機構）、FCA（金融行為監督機構）、FDICおよびその他の世界中の規制当局による、報酬慣行に対する制限（当社の競合他社に影響を及ぼす可能性もあり、及ぼさない可能性もある）の対象となっている。これらの制限（今後制定される法律もしくは規制により、またはその結果として課されるすべての制限を含む）により、能力が高い社員を惹き付け、確保する当社の能力に悪影響が及ぶ形で、当社が当社の報酬慣行を変更しなければならなくなる可能性がある。

当社の営業費用および効率性比率は、一部分においては、当社全体の従業員数および戦略的立地に配置されている当社社員の割合に左右される。将来当社が必要とする人材資源および戦略的立地から得られる利益は不確定であり、当社は期待する利益を実現できない可能性がある。

## 1995年米国私募証券訴訟改革法に基づく注意事項

当社は、本書において、1995年米国私募証券訴訟改革法の免責規定が意味するところの「将来予想に関する記述」に該当する可能性のある記述を含めており、また当社の経営陣はそういった記述を行う可能性がある。将来予想に関する記述は、歴史的な事実や現状についての記述ではなく、将来の事由についての当社の考えを示しているにすぎず、その多くは、性質上、本質的な不確実性を伴い、当社の支配が及ばないものである。

これらの記述をこのように特定することで、当社は、これらの将来予想に関する記述における業績、財政状態および流動性の見通しと、当社の実際の業績、財政状態、流動性および資本措置が異なる可能性があり、場合によってはその差異が重大となる可能性もあることに、本書の読者に対して注意を喚起するものである。当社の業績、財政状態、流動性および資本措置がこれらの記述の内容と異なる結果となる重要な要因には、とりわけ、本項の記載事項が含まれる。

これらの記述は、とりわけ、（１）当社の将来の計画および業績（これらには目標平均普通株主資本利益率（「ROE」）、平均有形普通株主資本利益率（「ROTE」）、効率性比率およびCET1（普通株式等Tier1）資本比率が含まれる）、ならびにそれらの達成方法、（２）当社の事業の動向または成長機会（業務上の取組および戦略的取組のタイミング、コスト、収益性、効果およびその他の側面ならびにそれらが当社の効率性比率に及ぼす影響を含む）、（３）営業費用と信用損失引当金繰入額控除後の収益の双方に対する割合としてのものを含む、当社の将来における報酬費用の水準、（４）当社の投資銀行取引の受注残高、（５）当社の予想される受取利息および支払利息、（６）当社の費用節減の取組および戦略的立地に関する取組、（７）当社が負担する可能性のある費用（将来の訴訟費用、ならびに消費者事業およびトランザクション・バンキング事業への投資に関連するものを含む）、（８）当社の預金およびその他の資金調達、資産・負債管理および資金調達戦略、ならびに関連する支払利息節減の増大の見通し、（９）当社の業務上の取組（トランザクション・バンキングおよび新たな消費者向け金融商品を含む）、（１０）当社の2021年度親会社パニラ債発行計画、（１１）当社が保有すると予想されるGCLAの額、構成および配置、（１２）当社の信用エクスポージャー、（１３）当社の予想される信用損失引当金繰入額（当社のゼネラル・モーターズとのクレジットカード提携関係に関連するものを含む）、（１４）当社の信用損失引当金の適切性、（１５）当社の割賦払いローン事業およびクレジットカード事業の成長見通し、（１６）当社の事業継続計画（「BCP」）、情報セキュリティ・プログラム、リスク管理および流動性方針の目標および有効性、（１７）当社の破綻処理計画および破綻処理戦略ならびに利害関係者にとってのそれらの影響、（１８）当社の破綻処理資金モデルおよび流動性モデルならびにトリガーおよびアラートの枠組の設計および有効性、（１９）ストレス・テストの結果、（２０）規制の変更の影響、ならびに銀行および金融規制の下での当社の将来の立場、活動または報告、（２１）当社のNSFR（安定調達比率）、（２２）当社の予想される税率、（２３）当社の流動性および規制上の自己資本比率の将来の状態、ならびに当社の予想される資本分配（配当金および買戻しを含む）、（２４）当社の予想されるSCBおよびG-SIBサーチャージ、（２５）訴訟事件、政府による調査またはその他の偶発債務、（２６）1MDBに係る和解（資産回復の保証および当社による改善活動を含む）、（２７）プレグジットに関する当社の戦略の有効性、（２８）IBORの置換えおよび代替的リスクフリー指標金利への当社の移行、（２９）COVID-19パンデミックが当社の事業、業績、財務状態および流動性に及ぼす影響、（３０）当社による人材管理の有効性（多様性に関する当社の目標を含む）、ならびに（３１）当社による、当社人員のオフィス勤務再開計画に関連する場合がある。

当社の目標ROE、ROTE、効率性比率および費用節減に関する記述、ならびにそれらの達成方法に関する記述は、当社の事業見通しに関する当社の現時点での予想に基づくものであり、とりわけ、当社の事業構成の変動、新しい業務上の取組の収益性の低下、新しい業務上の取組を開始し、その規模を拡大するための技術およびその他の費用の増加、ならびに流動性要件の増大等の要因により、当社がその目標を達成できなくなる可能性があるというリスクを含んでいる。

当社の目標ROE、ROTEおよびCET1資本比率に関する記述、ならびにそれらの達成方法に関する記述は、当社に対して適用ある自己資本要件に関する当社の現時点での予想に基づくものであり、とりわけ、規制の変更または現行の規制の解釈もしくは適用の変更の結果としての当社に対して適用ある規制上の自己資本要件の変動、あるいは当社の事業活動の性質および構成の変動等の要因により、当社の実際の自己資本要件が現在予測されているものよりも高くなる可能性があるというリスクを含んでいる。

業務上の取組および費用節減の取組のタイミング、コスト、収益性、効果およびその他の側面、より持続性のある収益の水準および構成、ならびに市場シェアの増大に関する記述は、当社がこれらの取組を実施する能力に関する当社の現時点での予想に基づくものであり、実際の結果は、とりわけ、これらの取組のタイミングの遅延、競争の激化、ならびに費用削減ができなくなることおよび持続性のある収益を上げながら事業を成長させることができなくなること等の要因により、現時点で予想されているものとは異なる可能性があり、場合によってはその差異が重大となる可能性もある。

将来の報酬費用の水準（営業費用と信用損失引当金繰入額控除後の収益の双方に対する割合としてのものを含む）および当社の効率性比率に関する記述は、当社のプラットフォーム事業上の取組が拡大するにつれ、報酬および当社の事業（プラットフォームに関する取組を含む）を運営するためのその他の費用が現在予想されているものよりも増大する可能性があるというリスクを含んでいる。

当社の投資銀行取引の受注残高に関する記述は、これらの取引が変更され、またはそもそも完了されない可能性があり、関連する純収益が実現しないか予想された額より大幅に少ない可能性があるというリスクを含んでいる。かかる結果につながるおそれがある重要な要因には、引受業務における取引については、全般的な経済状態の悪化もしくは低迷、敵対行為の発生、証券市場のボラティリティまたは証券の発行体に関する状況の悪化が含まれ、またファイナンシャル・アドバイザー業務における取引については、証券市場の低迷、十分な財源の取得困難、当該取引の当事者に関する状況の悪化または要求される規制当局の承認を得られないことが含まれる。当社の投資銀行取引に対して悪影響を及ぼすおそれのあるその他の重要な要因に関する情報については、本項の各記載事項参照。

当社の預金およびその他の資金調達、資産・負債管理および資金調達戦略ならびに関連する支払利息節減の増大の見通し、ならびに当社の割賦払いローン事業およびクレジットカード事業の成長見通しに関する記述は、実際の成長および節減が、とりわけ、金利の変動および類似の商品との競争等の要因により、現在予測されているものとは異なる可能性があり、場合によってはその差異が重大となる可能性もあるというリスクを含んでいる。

2021年度親会社バニラ債発行計画ならびに当社が保有すると予想されるGCLAの額、構成および配置に関する記述は、実際の発行内容およびGCLAの水準が、市況、事業機会または当社の資金調達および予測される流動性に対するニーズの変化等の要因により、現在予想されているものとは異なる可能性があり、場合によってはその差異が重大となる可能性もあるというリスクを含んでいる。

当社の予想される信用損失引当金繰入額（当社のゼネラル・モーターズとのクレジットカード提携関係に関連するものを含む）に関する記述は、とりわけ、当社のローン・ポートフォリオの構成の変動、ならびに将来の経済環境の変化および将来の経済環境に関する当社の予測の変化のほか、当社のモデル、方針およびその他の経営陣の判断の変化等の要因により、実際の信用損失が現在予測されているものとは異なる可能性があり、また当社の予想が現在予測されているものから変動する可能性があり、いずれも場合によってはその差異が重大となる可能性もあるというリスクを含んでいる。

当社のNSFRおよびSCBに関する記述は、該当する規則についての当社の現時点での解釈および予想に基づくものであり、当社のNSFRおよびSCBの算出方法についての重要な仮定を反映している。当社の実際のSCBは、適用ある監督上のストレス・テストの結果に依拠するものであり、当社のNSFRおよびSCBを算出するために用いられる手法は、将来における開示の際に用いられる当社のNSFRおよびSCBの算出手法とは異なる可能性があり、場合によってはその差異が重大となる可能性もある。

当社の将来の実効法人税率に関する記述は、とりわけ、当社に対して適用ある税率の変更、当社の利益構成、当社の収益性および当社の利益創出元となる事業体の変動、当社の予想される税率を見積もる上で当社が設定した仮定の変更、ならびに今後制定される可能性がある法人税法または米国内国歳入庁により公表される可能性があるガイダンス等の要因により、かかる税率が当該記述において表示されている予測される税率とは異なる可能性があり、場合によってはその差異が重大となる可能性もあるというリスクを含んでいる。

当社の流動性および規制上の自己資本比率（当社のSCBおよびG-SIBサーチャージを含む）の将来の状態、ならびに当社の予想される資本分配（配当金および買戻しを含む）に関する記述は、当社の実際の流動性、規制上の自己資本比率および資本分配が、とりわけ顧客支援のための資本の利用の必要性、規制上の要件の増大、および当社の貸借対照表の構成の変動等の要因により、現在予想されているものとは異なる可能性があり、場合によってはその差異が重大となる可能性もあるというリスクにさらされている。

マレーシア政府に対する資産回復の保証提供に関連するリスク・エクスポージャーに関する記述は、マレーシア政府に差し押さえられ、また返還された資産の実際の資産価値および当該資産の売却手取金が、現在予測されているものより低いまたは少ない可能性があるというリスクにさらされている。1 マレーシア・ディベロップメント・バーハッド（「1MDB」）に係る和解に関連する、規制機関（米国労働省を含む）に適用除外および認可を求める申請、ならびに1MDBに関連する改善活動の進捗または現状に関する記述は、適用除外および認可を得られるかどうかについての見通しならびに現時点の改善計画に関する当社の予想に基づくものである。したがって、適用除外および認可を取得し、改善活動を完了させる当社の能力は、現在予想されているものとは異なる可能性があり、場合によってはその差異が重大となる可能性もある。

当社による人材管理の目的（多様性に関する当社の目標を含む）に関する記述は、当社の現時点での予想に基づくものであり、当社がこれらの目的および目標を、とりわけ、多様な志望者を採用し、惹き付けるための競争、および多様な社員を確保する努力が功を奏さないこと等により達成できない可能性があるというリスクにさらされている。

当社による、当社人員のオフィス勤務再開計画に関する記述は、当社の現時点での予想に基づくものであり、オフィス勤務再開は、とりわけ、予測不可能な将来の事象（COVID-19パンデミックの経過、政府当局の対応、ならびにワクチンの普及、接種および有効性を含む）等により遅延する可能性がある。

### 3【経営者による財政状態、経営成績及びキャッシュ・フローの状況の分析】

#### (1) 業績等の概要

下記(3)「財政状態、経営成績及びキャッシュ・フローの状況の分析」参照。

#### (2) 生産、受注及び販売の状況

下記(3)「財政状態、経営成績及びキャッシュ・フローの状況の分析」参照。

#### (3) 財政状態、経営成績及びキャッシュ・フローの状況の分析

以下は、当社が2021年2月22日に米国証券取引委員会(「SEC」)に提出した様式10-Kによる2020年度アニュアル・レポートの抄訳である。

#### はじめに

デラウェア法人であるザ・ゴールドマン・サックス・グループ・インク(「グループ・インク」または「親会社」)は、その連結子会社と共に、法人、金融機関、政府および個人を含む大規模かつ多様な顧客基盤に対し、投資銀行業務、証券業務、投資運用業務および消費者向け銀行業務にわたる幅広い金融サービスを提供している一流のグローバル金融機関である。当社は1869年に設立され、本社をニューヨークに置き、営業所を世界中のあらゆる主要な金融中心地区に有している。当社は、その事業活動を4つの事業セグメントにより報告している。それらの事業セグメントは、投資銀行業務、グローバル・マーケット業務、アセット・マネジメント業務、ならびに個人および富裕層向け金融業務である。当社の事業セグメントに関する詳細については、下記「業績」参照。

「当社」とは、グループ・インクおよびその連結子会社を意味する。「当社子会社」とは、グループ・インクの連結子会社を意味する。「様式10-K」への参照は、当社の2020年12月31日に終了した事業年度についての様式10-Kによるアニュアル・レポートへの参照を意味する。「連結財務書類」への参照はいずれも、本書第一部第61「財務書類」への参照を意味する。「2020年度」、「2019年度」および「2018年度」とはいずれも、それぞれ2020年12月31日、2019年12月31日および2018年12月31日に終了した当社の各事業年度または文脈によりそれらの各決算日を指す。これより後のいずれかの年への言及は、同年の12月31日に終了する事業年度を指す。

当社の財政状態および経営成績の分析について記載する本項には、1995年米国私募証券訴訟改革法の免責規定が意味するところの「将来予想に関する記述」に該当する可能性のある情報が含まれている。将来予想に関する記述は、歴史的な事実や現状についての記述ではなく、将来の事由についての当社の考えを示しているにすぎず、その多くは、性質上、本質的な不確実性を伴い、当社の支配が及ばないものである。

以下の記述をこのように特定することで、当社は、これらの将来予想に関する記述における業績および財政状態の見通しと、当社の実際の業績および財政状態が異なる可能性があり、場合によってはその差異が重大となる可能性もあることに、本書の読者に対して注意を喚起するものである。当社の業績、財政状態および資本措置がこれらの記述の内容と異なる結果となる重要な要因には、とりわけ、本書第一部第32「事業等のリスク」の記載事項が含まれる。

これらの記述は、とりわけ、(1) 当社の将来の計画および業績（これらには目標ROE（平均普通株主資本利益率）、ROTE（平均有形普通株主資本利益率）、効率性比率およびCET1（普通株式等Tier1）資本比率が含まれる）、ならびにそれらの達成方法、(2) 当社の事業の動向または成長機会（業務上の取組および戦略的取組のタイミング、コスト、収益性、効果およびその他の側面ならびにそれらが当社の効率性比率に及ぼす影響を含む）、(3) 営業費用と信用損失引当金繰入額控除後の収益の双方に対する割合としてのものを含む、当社の将来における報酬費用の水準、(4) 当社の投資銀行取引の受注残高、(5) 当社の予想される受取利息および支払利息、(6) 当社の費用節減の取組および戦略的立地に関する取組、(7) 当社が負担する可能性のある費用（将来の訴訟費用、ならびに消費者事業およびトランザクション・バンキング事業への投資に関連するものを含む）、(8) 当社の預金およびその他の資金調達、資産・負債管理および資金調達戦略、ならびに関連する支払利息節減の増大の見通し、(9) 当社の業務上の取組（トランザクション・バンキングおよび新たな消費者向け金融商品を含む）、(10) 当社の2021年度親会社バニラ債発行計画、(11) 当社が保有すると予想されるGCLA（グローバル・コア流動資産）の額、構成および配置、(12) 当社の信用エクスポージャー、(13) 当社の予想される信用損失引当金繰入額（当社のゼネラル・モーターズとのクレジットカード提携関係に関連するものを含む）、(14) 当社の信用損失引当金の適切性、(15) 当社の割賦払いローン事業およびクレジットカード事業の成長見通し、(16) 当社の事業継続計画（「BCP」）、情報セキュリティ・プログラム、リスク管理および流動性方針の目標および有効性、(17) 当社の破綻処理計画および破綻処理戦略ならびに利害関係者にとってのそれらの影響、(18) 当社の破綻処理資金モデルおよび流動性モデルならびにトリガーおよびアラートの枠組の設計および有効性、(19) ストレス・テストの結果、(20) 規制の変更の影響、ならびに銀行および金融規制の下での当社の将来の立場、活動または報告、(21) 当社のNSFR（安定調達比率）、(22) 当社の予想される税率、(23) 当社の流動性および規制上の自己資本比率の将来の状態、ならびに当社の予想される資本分配（配当金および買戻しを含む）、(24) 当社の予想されるSCB（ストレス資本バッファー）およびG-SIB（グローバルなシステム上重要な銀行）サーチャージ、(25) 訴訟事件、政府による調査またはその他の偶発債務、(26) 1MDB（1マレーシア・ディベロップメント・バーハッド）に係る和解（資産回復の保証および当社による改善活動を含む）、(27) ブレグジット（英国のEU脱退）に関する当社の戦略の有効性、(28) IBOR（銀行間取引金利）の置換えおよび代替的リスクフリー指標金利への当社の移行、(29) COVID-19（新型コロナウイルス感染症）パンデミックが当社の事業、業績、財務状態および流動性に及ぼす影響、(30) 当社による人材管理の有効性（多様性に関する当社の目標を含む）、ならびに(31) 当社による、当社人員のオフィス勤務再開計画に関連する場合がある。

## 概況

2020年度の当社の当期純利益は、2019年度の84.7億ドルから12パーセント増加し、94.6億ドルとなった。2020年度の希薄化後普通株式1株当たり利益（「EPS」）は、2019年度の21.03ドルから18パーセント増加し、24.74ドルとなった。2020年度の平均普通株主資本利益率（「ROE」）は、2019年度の10.0パーセントに対し、11.1パーセントであった。2020年12月現在の普通株式1株当たり帳簿価額は、2019年12月現在から8.1パーセント増加して236.15ドルであった。

2020年度中、当社は、34.2億ドルの訴訟および規制当局による手続に対する正味引当金を計上したが、これにより、希薄化後EPSが9.51ドル減少し、ROEが3.9ポイント低下した。2019年度中、当社は、12.4億ドルの訴訟および規制当局による手続に対する正味引当金を計上したが、これにより、希薄化後EPSが3.16ドル減少し、ROEが1.5ポイント低下した。

2020年度の純収益は445.6億ドルであり、2019年度と比較して22パーセント増加した。純収益は、（堅調な顧客取引により牽引された）グローバル・マーケティング業務における債券・為替・コモディティ（「FICC」）業務と株式関連業務の双方において、また（株式引受業務と債券引受業務の双方における純収益の大幅な増加を反映して）投資銀行業務において、大幅に増加した。個人および富裕層向け金融業務における純収益は、富裕層向け金融業務および個人向け銀行業務の成長を反映して増加した。これらの増加は、（今年度初めの厳しい環境による影響を反映した）持分投資関連業務および貸付・債券投資関連業務の純利益の大幅な減少により、アセット・マネジメント業務における純収益が減少したことにより部分的に相殺された。

2020年度の信用損失引当金繰入額は、2019年度の10.7億ドルに対し、31.0億ドルであった。この増加は、主として、当年度中の個別の減損および格付の引下げの結果、ホールセール向けローンに関連する引当金が大幅に増加したことのほか、新型コロナウイルス感染症（「COVID-19」）パンデミックの世界的拡大の発生による影響を反映した、より広範な経済環境における悪化および不確実性（現在予想信用損失（「CECL」）基準に基づく信用損失の会計処理を組み込んだもの）によるものであった。この増加には、ポートフォリオの成長による、クレジットカード・ローンに関連する引当金の増加も含まれていた。ASU No.2016-13「金融商品 - 信用損失（トピック326） - 金融商品の信用損失の測定」に関する詳細については、連結財務書類注記3参照。

2020年度の営業費用は289.8億ドルで、2019年度と比較して16パーセント増加した。これは、主として、訴訟および規制当局による手続に対する正味引当金の大幅増、（財務成績の改善を反映した）人件費の増加、ならびに（取引水準の上昇を反映した）取引関係費の増加を反映している。当社の2020年度の効率性比率（営業費用合計を純収益合計で除したもの）は、2019年度の68.1パーセントに対し、65.0パーセントであった。訴訟および規制当局による手続に対する正味引当金は、当社の2020年度および2019年度の効率性比率をそれぞれ7.6ポイントおよび3.4ポイント引き上げた。



2020年度中、当社は、37.2億ドルの資本を普通株主に還元したが、これには、普通株式の買戻し19.3億ドル（すべて第1四半期中に行われた）および普通株式配当金18.0億ドルが含まれていた。2020年12月現在で、当社の普通株式等Tier1（「CET1」）資本比率は、標準的自己資本規則に基づく14.7パーセントであり、先進的自己資本規則に基づく13.4パーセントであった。当社の自己資本比率に関する詳細については、連結財務書類注記20参照。

2020年度初めにおいて、当社は、収益性および株主利益率の改善に重点を置いた、費用効率性および資金調達最適化に関連する戦略的取組を公表した。当社は、2022年度末までに、当社が（ ）13億ドルの年間ランレート費用効率性を達成し、これにより成長への資金調達能力が生じ、また（ ）預金の増大およびホールセール無担保資金調達の減少からの資金調達最適化を通じて10億ドルの年間ランレート支払利息節減が達成されると予測した。2020年度中、当社は、13億ドルの費用効率性目標値のおよそ半分を達成し、これにより、2020年度中の当社の事業および人員への投資費用を部分的に相殺することが可能となった。当社は、2020年度中は支払利息節減目標を達成することはできなかったが、当社の消費者預金の現在の価格設定のほか、預金残高の増加を踏まえ、当社は引き続き2022年度末までに10億ドルの支払利息節減目標を達成するよう注力している。

## 事業環境

2020年度初めにおいて、世界中でCOVID-19が蔓延し、それに伴い生活に必須ではない事業の臨時休業と外出自粛が要求されたことで、世界各国の経済活動の急激な縮小、失業率の上昇、大半の金融資産および世界各国の市場にわたる高水準のボラティリティ、世界的な株価の前例のない下落、ならびにクレジット・スプレッドの著しい拡大が生じた。世界各国の中央銀行は、政策金利の引下げと大規模資産買入れの拡大による緩和的な金融政策と、市場の機能を支援するため、かつ市場に流動性を提供するための多数のファシリティーの設定により、素早い対応を行った。また、世界各国の政府は、これらの影響を緩和するため、米国のコロナウイルス支援・救済・経済安全保障法（「CARES法」）を含む金融政策への介入を行い、これにより企業および個人向けに経済的救済が提供された。これらの金融・財政への介入は、事業の再開および先のロックダウンの緩和と相まって、2020年度下半期中の世界各国の経済活動の急速な回復に寄与した。その結果、早期の経済回復およびパンデミック前の水準への回復の見通しに対して投資家がより楽観的になり、株価の急激な上昇とクレジット・スプレッドの縮小につながった。当年度末において、医療専門家がCOVID-19に対する有効なワクチンを開発し、各国政府が世界規模でのワクチン配布を開始した。このことは、ウイルス蔓延の軽減と、経済回復のさらなる助力となることが見込まれている。さらに、米国の大統領選挙が終結し、追加の失業給付および個人向けの現金給付を盛り込んだ第二次パンデミック支援法案が可決された。

パンデミック発生以降の経済全般における幅広い改善にもかかわらず、引き続き、経済成長の見通し、ウイルスの再流行、ワクチン配布、さらなる財政刺激策および地政学的リスクに関する不確実性が存在している。当社の各事業セグメントの営業環境に関する詳細については、下記「業績 - セグメント別の業績」参照。

## 重要な会計方針

### 公正価値

#### 公正価値の階層

トレーディング資産および負債、一定の投資およびローン、ならびにその他の一定の金融資産および負債は、公正価値にて当社の連結貸借対照表に含まれており（すなわち、値洗いされており）、関連する損益は通常当社の連結損益計算書上に認識されている。金融商品の測定に公正価値を用いることは、当社のリスク管理実務上の基本的な要素であると共に、当社の最も重要な会計方針である。

金融商品の公正価値とは、測定日における市場参加者間の秩序ある取引で、資産の売却により受け取るまたは負債の移転により支払われると考えられる金額である。当社は、一定の金融資産および負債をポートフォリオ単位で測定している（すなわち、市場および／または信用リスクに対するポートフォリオの正味エクスポージャーに基づいている）。公正価値の算定上、米国において一般に公正妥当と認められている会計原則（「米国会計基準」）に基づく階層によれば、（ ）同一の非制限資産または負債を対象とする活発な市場における無調整の市場価格は最も優先順位が高く（レベル1入力情報）、（ ）レベル1入力情報以外の入力情報のうち直接または間接的に観察可能であるものは次に優先順位が高く（レベル2入力情報）、（ ）市場活動において観察不能な入力情報は優先順位が最も低い（レベル3入力情報）。評価における入力情報の重要性を判断するに際し、当社は、とりわけ、当該入力情報に対するポートフォリオの正味リスク・エクスポージャーを考慮している。資産および負債の分類は全体的に、公正価値の測定に重要な意味を持つ優先順位の最も低い入力情報に基づいている。

当社の実質的にすべての金融資産および負債の公正価値は、観察可能な価格および入力情報を基礎としており、公正価値の階層のレベル1およびレベル2に分類される。一定のレベル2およびレベル3の金融資産および負債については、取引相手先および当社の信用度、資金調達リスク、譲渡制限、流動性およびビッド／オファーのスプレッド等の要素に関して、市場参加者が公正価値を算定するのに必要と考えられる適切な評価調整を要する可能性がある。

公正価値の階層でレベル3に分類される商品は、1つ以上の観察不能な重要な入力情報を要する商品である。レベル3の金融資産は、2020年12月現在および2019年12月現在、共に当社の資産合計の2.3パーセントを占めていた。レベル3の金融資産に関する詳細（レベル3の金融資産の変動および関連する公正価値の測定を含む）については、連結財務書類注記4から10参照。相反する証拠が存在する場合を除き、公正価値の階層でレベル3に分類される商品は、当初は取引価格で評価される。これは、公正価値の当初見積りの最善のものと考えられている。取引日以降、当社は、公正価値を決定するためにその他の方法を使用する。これらの方法は、商品の種類によって異なる。レベル3の金融商品の公正価値の見積りには、以下を含む決定を行う必要がある。

- ・各種のレベル3の金融商品についての適切な評価方法および/またはモデルの決定
- ・すべての関連する経験的市場データ（市場取引から明らかな価格、金利、クレジット・スプレッド、ボラティリティおよびコリレーションを含む）の評価に基づくモデルの入力情報の決定
- ・適切な評価調整（非流動性または取引相手先の信用度に関するものを含む）の決定

いずれの方法においても、評価のための入力情報および仮定は、実質的な証拠に裏付けられている場合にのみ変更される。

#### 金融商品評価の管理

当社の収益創出部門のマーケット・メイカーおよび投資専門家職員は、当社の金融商品の価格決定につき責任を負っている。当社の管理体制は、収益創出部門から独立しており、当社のすべての金融商品が市場清算水準で適切に評価されることを確保するための基礎となっている。金融商品の公正価値の見積りに判断力を要する状況（たとえば、後述の比較可能な市場取引に基づく調整、または取引の比較）において意見の相違があった場合、最終的な評価の決定は、独立したリスク監督・統制部門を担当するシニア・マネージャーにより行われる。この独立した価格検証は、当社の金融商品の適正な評価を確保するために非常に重要である。

#### 価格検証

公正価値の階層でレベル1、レベル2およびレベル3に分類されるすべての金融商品（公正価値）は、当社の独立した価格検証手続を経ることとなる。価格検証の目的は、検討対象となる金融商品の評価について豊富な情報に基づく独立した意見を得ることである。1つ以上の重要な入力情報を有する商品で、外部の市場データによる裏付けを得ることができないものは、公正価値の階層でレベル3に分類される。当社の独立したリスク監督・統制部門が価格検証のために用いる戦略には、以下が含まれる。

- ・取引の比較

最適な価格の入力情報および評価を決定するために取引データ（入手可能な内部・外部双方のデータ）の分析を行う。

- ・外部価格との比較

評価結果および価格を第三者（たとえば、ブローカーまたはディーラー、IHSマークイット、ブルームバーグ、IDC、TRACE）から入手した価格決定データと比較する。一貫性および有効性を確保するために、様々な入手元からのデータを比較する。ブローカーもしくはディーラーの呼び値または第三者の価格決定ベンダーが評価または価格検証に利用された場合、通常、実行可能な呼び値に対して高い優先順位が与えられる。

- ・比較可能な市場取引に基づく調整

類似の性質、リスクおよび構成要素を有するポジションの評価を裏付けるために市場ベースの取引が利用される。

- ・相対価値分析

1つの商品と別の商品とを比較して、または1つの商品につきその満期別に比較して、リスク・流動性・利益率の観点から測定される類似性を判断するために市場ベースの取引が分析される。

- ・担保の分析

当社の評価を裏付けるために用いられる内在価値を判断するためにデリバティブに係る追加証拠金請求を分析する。

- ・取引の実行

マーケット・メイキング・デスクは、適切な場合に、市場清算水準に対する証拠を提供するために取引を実行するよう指示を受ける。

- ・バックテスト

売却による実現利益と比較することにより、評価を裏付ける。

公正価値の測定に関する詳細については、連結財務書類注記4 参照。

## 純収益の検討

独立したリスク監督・統制部門は、日常業務手続の組合せを通じて当社の価格決定方針の遵守を確保する。これらの日常業務手続には、その基礎となる要因を基にした、純収益の説明と特定が含まれる。この手続を通じて、当社は、純収益を独自に検証し、公正価値または取引ブッキングに関する潜在的な問題を適時に特定および解決し、さらにリスクが適切に分類および定量化されていることを確保するよう努めている。

## 評価モデルの検討

モデル開発者とは別の定量化業務の専門家職員で構成される当社の独立したモデルリスク管理グループ（「モデルリスク部門」）は、当社の評価モデルに対する独自のモデル検討・検証手続を行う。新規モデルまたは改訂モデルは、実施される前に検討の上承認される。商品の変更または市場の変動および市場の動向が価格決定理論に及ぼす影響を査定するために、モデルは毎年検討される。当社の評価モデルの検討および検証に関する詳細については、下記「リスク管理 - モデルリスク管理」参照。

## 信用損失引当金

当社は、償却原価で会計処理される投資目的保有の当社のローンに関連し、信用損失引当金を見積もり、計上している。当社は、2020年1月にASU No.2016-13を採用した。これは、信用損失の認識におけるすでに発生した可能性の高いと見積もられた信用損失のモデルをCECLモデルに置き換えるものである。その結果、2020年1月以降の当社の信用損失引当金は、当社が行った当該ローンの予想残存期間にわたる信用損失の見積りを反映しており、また将来の経済状況の予測を考慮したものとなっている。ASU No.2016-13の採用に関する詳細については、連結財務書類注記3参照。信用損失引当金を算定するため、当社は、償却原価で会計処理される当社のローンをホールセール向けポートフォリオと消費者向けポートフォリオに分類している。これらのポートフォリオは、当社が信用損失引当金を算定するための方法を策定し、文書化した水準を表している。信用損失引当金は、モデル化されたアプローチを用いることにより類似のリスク特性を示すローンについて一括して、また類似のリスク特性を示していないローンについては資産別に計測される。信用損失引当金には、経営陣が経済予測の不確実性を反映すること、モデルの入力情報に関する不確実性を把握すること、そしてモデルの不正確さおよび集中リスクを考慮に入れることを可能とする定性的要素も含まれている。信用損失引当金の算定には、様々なリスク要因についての重要な判断が必然的に伴う。ホールセール向けローンのリスク要因には、内部信用格付、業界の債務不履行や損失に関するデータ、予想残存期間、マクロ経済指標（失業率およびGDP等）、借主の金融債務履行能力、借主のカントリーリスクおよび業界、ローンの優先順位ならびに担保の種類等がある。また、不動産を担保とするローンのリスク要因には、ローン・トゥ・バリュー・レシオ、債務返済比率、住宅価格指数等がある。割賦払いローンおよびクレジットカード・ローンのリスク要因には、フェア・アイザック・コーポレーション（「FICO」）信用スコア、延滞状況、ローンの組成年度およびマクロ経済指標等がある。

信用損失に関する当社の見積りは、報告日現在の回収可能性についての判断を含むものであり、これらの判断には固有の不確実性が伴う。信用損失引当金は、当社の独立したリスク監督・統制部門内において幹部経営陣による審査および承認を伴うガバナンス・プロセスの対象となっている。当社の独立したリスク監督・統制部門のスタッフは、予想信用損失のモデル化において使用される経済シナリオの基礎となる経済変数を予測する責任を負っている。当社はこの見積りを算出するにあたり入手可能な最善の情報を利用しているが、特に経済環境の変化や、実際の結果と使用した当初の仮定との相違等により、将来において引当金の調整が必要となる可能性がある。ローンは、回収不能とみなされた時点でローン貸倒引当金から取り崩される。

当社は、償却原価で会計処理される投資目的保有貸付コミットメントに対しても信用損失引当金を計上している。当該引当金はローン貸倒引当金と同じ手法を用いて算定されるが、引出しや資金調達の可能性、および当該コミットメントの当社による取消の可否も考慮される。信用損失引当金に関する詳細については、連結財務書類注記9参照。

#### 見積りの活用

米国会計基準に基づき、当社による一定の見積りおよび仮定が必要となる。当社が公正価値の測定、ならびに償却原価で会計処理される投資目的保有のローンおよび貸付コミットメントに係る信用損失引当金に関連して用いる見積りに加え、のれんおよび識別可能無形資産の会計処理、訴訟および規制当局による手続（政府による調査を含む）から生じる可能性のある損失に対する引当金、ならびに税務監査から生じる可能性のある損失に対する引当金の額を決定する際にも、見積りおよび仮定の活用が重要となる。

のれんの減損の有無は、年に1度第4四半期において、または減損が存在する可能性を示す事象もしくは状況の変化がある場合にはそれより多い頻度で評価される。のれんの減損の有無を評価する場合、第一に報告対象部門の見積公正価値がその見積帳簿価額を下回っている可能性が比較的高いかどうかを判断するために、定性的評価を行うことができる。定性的評価の結果だけで最終的な判断を下せない場合には、定量的なのれんのテストが実施される。あるいは、定性的評価を実施せずに定量的評価を行うことができる。

当社の報告対象部門の公正価値の見積りのためには、判断が必要となる。公正価値の見積りのための重要な入力情報には、予想利益および割当株主資本が含まれる。予想利益には不確実性が内在する。各報告対象部門の見積帳簿価額は、株主資本合計の割当てを反映しており、現在適用ある規制上の自己資本要件に基づき報告対象部門の活動を支えるために必要とされる株主資本合計の見積額を示している。のれんに関する詳細については、連結財務書類注記12参照。

事業環境、金融市場、当社の業績もしくは当社の普通株式の価格の低迷が長期化もしくは深刻化した場合、または自己資本要件がさらに引き上げられた場合、将来的に当社にのれんの減損が発生する可能性がある。

資産または資産グループの帳簿価額を全額回収できない可能性を示す事象または状況の変化がある場合、識別可能無形資産の減損テストが行われる。潜在的な減損が生じている兆候があるか否かの評価、および必要な場合に無形資産の減損テストを行うためには、判断が必要となる。減損は、当該資産または資産グループに関する割引前の見積キャッシュ・フローがその帳簿価額を下回る場合に計上される。識別可能無形資産に関する詳細については、連結財務書類注記12参照。

当社はまた、訴訟および規制当局による手続から生じる可能性のある潜在的損失に対する引当金を、かかる損失の発生が予想され、かつその金額を合理的に見積もることができる限りにおいて、見積りの上、計上する。また、当社は、損失のリスクが少なくないとする訴訟および規制当局による手続に対する関連引当金を超える合理的な可能性がある損失総額の範囲の上限を見積もっている。一定の司法上、訴訟上および規制上の手続に関する情報については、連結財務書類注記18および27参照。これらの見積りは相当の判断を要するものであるため、当社の最終的な負債額との間には大幅な差異が最終的に生じる場合がある。訴訟および規制当局による手続に関連する当社の見積負債総額は、個々の事例単位の検討を基礎に決定され、とりわけ、個々の事例、手続または調査の進捗状況、類似の事例、手続または調査における当社および第三者の経験、ならびに弁護士の意見および見解等を考慮した上での、発生する可能性のある損失の見積りを示している。

法人税等の会計処理上、当社は、税務当局による調査においてテクニカル・メリットに基づき税務ポジションが認められる可能性が比較的高い場合のみ、当該ポジションを財務書類上認識する。法人税等に関する詳細については、連結財務書類注記24参照。

#### 最近公表された会計基準

最近公表された会計基準に関する情報については、連結財務書類注記3参照。

#### 業績

当社の純収益の構成は、長期的に見ると金融市場の推移および当社の営業活動の範囲の変更に伴い変化している。米国内外の経済情勢および市況の変動により、純収益の構成に短期的な変化が生じる場合もある。経済情勢および市況による当社の業績への影響に関する詳細については、本書第一部第3 2「事業等のリスク」参照。2018年度と比較した当社の2019年度の財務成績に関する記載については、2020年6月30日提出の当社の有価証券報告書第一部第3 3(3)「財政状態、経営成績及びキャッシュ・フローの状況の分析」参照。

## 財務の概況

下表は、当社の財務業績および一定の財務比率の要約である。

(単位：1株当たり数値を除き、百万ドル)	2020年12月 終了年度	2019年12月 終了年度	2018年12月 終了年度
純収益	44,560	36,546	36,616
税引前当期純利益	12,479	10,583	12,481
当期純利益	9,459	8,466	10,459
普通株式に係る当期純利益	8,915	7,897	9,860
希薄化後EPS	24.74	21.03	25.27
ROE	11.1%	10.0%	13.3%
ROTE	11.8%	10.6%	14.1%
平均資産合計に対する当期純利益の割合	0.8%	0.9%	1.1%
平均株主資本利益率	10.3%	9.4%	12.3%
平均資産に対する平均株式資本の割合	8.2%	9.3%	8.8%
配当性向	20.2%	19.7%	12.5%

上表において、

- ・普通株式に係る当期純利益は、普通株主に帰属する当期純利益を示しており、当期純利益から優先株式配当金を控除して算定したものである。
- ・平均資産に対する平均株式資本の割合は、平均株主資本合計を平均資産合計で除して算定したものである。
- ・配当性向は、普通株式1株当たり配当金宣言額を希薄化後EPSで除して算定したものである。
- ・ROEは、普通株式に係る当期純利益を普通株主資本の月平均で除して算定したものである。有形普通株主資本は、株主資本合計から優先株式、のれんおよび識別可能無形資産を控除して算定したものである。平均有形普通株主資本利益率（「ROTE」）は、普通株式に係る当期純利益を有形普通株主資本の月平均で除して算定したものである。有形普通株主資本は、当社および投資家が自己資本比率を評価するために用いる指標の1つであるため重要であり、ROTEは、（買収されたか内部で進展したかの別を問わず）事業の業績を一貫して測定するものであるため重要であると、当社は考えている。有形普通株主資本およびROTEは、会計基準に基づかない指標であり、他社が用いる類似の会計基準に基づかない指標とは対比することができない可能性がある。平均株主資本利益率は、当期純利益を株主資本の月平均で除して算定したものである。



下表は、当社の平均株式資本および平均普通株主資本から平均有形普通株主資本への調整の過程を示したものである。

(単位：百万ドル)	平均値		
	2020年12月 終了年度	2019年12月 終了年度	2018年12月 終了年度
株主資本合計	91,779	90,297	85,238
優先株式	(11,203)	(11,203)	(11,253)
<b>普通株主資本</b>	<b>80,576</b>	<b>79,094</b>	<b>73,985</b>
のれん	(4,238)	(3,965)	(3,739)
識別可能無形資産	(617)	(499)	(351)
<b>有形普通株主資本</b>	<b>75,721</b>	<b>74,630</b>	<b>69,895</b>

#### 純収益

下表は、当社の純収益を項目別に示したものである。

(単位：百万ドル)	2020年12月 終了年度	2019年12月 終了年度	2018年12月 終了年度
投資銀行業務	9,141	6,798	7,430
投資運用業務	6,923	6,189	6,590
委託手数料	3,548	2,988	3,199
マーケット・メイキング	15,546	10,157	9,724
その他の自己勘定取引	4,651	6,052	5,906
受取利息以外の収益合計	39,809	32,184	32,849
受取利息	13,689	21,738	19,679
支払利息	8,938	17,376	15,912
受取利息純額	4,751	4,362	3,767
<b>純収益合計</b>	<b>44,560</b>	<b>36,546</b>	<b>36,616</b>

上表において、

- ・投資銀行業務は、ファイナンシャル・アドバイザー業務および引受業務による収益（純利息を除く）から成る。これらの活動は、当社の投資銀行業務セグメントに含まれている。
- ・投資運用業務は、アセット・マネジメント業務の多様な顧客層を対象としたすべての主要な資産クラスにわたる資産運用サービス（当社のアセット・マネジメント業務セグメントに含まれている）、ならびに富裕層向け金融業務の顧客を対象とした資産運用サービス、ウェルス・アドバイザー・サービスおよび一定の取引サービス（当社の個人および富裕層向け金融業務セグメントに含まれている）の提供による収益（純利息を除く）から成る。
- ・委託手数料は、世界中の主要な株式、オプションおよび先物取引所で顧客の取引を執行・清算すること、ならびに店頭取引による収益から成る。これらの活動は、当社のグローバル・マーケット業務ならびに個人および富裕層向け金融業務セグメントに含まれている。

- ・マーケット・メイキングは、金利商品、クレジット商品、モーゲージ、為替、コモディティおよび株式商品を対象とするマーケット・メイキングに関連した顧客取引執行による収益（純利息を除く）から成る。これらの活動は、当社のグローバル・マーケット業務セグメントに含まれている。
- ・その他の自己勘定取引は、当社の連結投資（当社のアセット・マネジメント業務セグメントに含まれている）および貸付活動（当社の4つのセグメント全体にわたり含まれている）に関連した収益を含む、当社の株式投資活動による収益（純利息を除く）から成る。

## 営業環境

2020年度中、COVID-19パンデミックが営業環境に対して幅広く影響を及ぼし、これが当年度初めの世界的な株価の下落とクレジット・スプレッドの拡大につながった。これに続く金融市場のボラティリティと、世界各国の経済活動への悪影響は、世界各国の中央銀行および政府からの金融・財政支援により部分的に打ち消され、かかる支援が、世界的な株価の急速な回復とクレジット・スプレッドの縮小に寄与した。マーケット・メイキング活動は、ボラティリティの水準上昇、顧客取引の増加、およびビッドとアスクのスプレッドの拡大による恩恵を享受した。投資銀行業務の活動は、業界全体の引受取引高が高水準だったことによる恩恵を享受したが、その一方で、業界全体のM&A完了案件の取引高は、COVID-19パンデミックが2020年度上半期中のM&A発表案件に及ぼした影響を反映して減少した。

COVID-19パンデミックによる影響を緩和するために現在続けられている取組が効果的でないことが判明した場合、マーケット・メイキング活動の水準低下、業界全体のM&A完了案件の取引高の継続的減少、または業界全体の引受取引高の減少、および世界各国の株式市場の下落またはクレジット・スプレッドの拡大につながる可能性があり、純収益および信用損失引当金が悪影響を受ける可能性がある。営業環境ならびに当社の業績に影響を及ぼす可能性がある重要な傾向および不確実性に関する情報については、下記「セグメント別の業績」参照。

## 2020年度と2019年度の比較

2020年度における連結損益計算書上の純収益は445.6億ドルで、2019年度と比較して22パーセント増加した。これは、マーケット・メイキング収益および投資銀行業務収益の大幅な増加、ならびに投資運用業務収益、委託手数料および受取利息純額の増加を反映しているが、その他の自己勘定取引の収益の大幅な減少により部分的に相殺された。

## 受取利息以外の収益

2020年度における連結損益計算書上の投資銀行業務収益は91.4億ドルで、2019年度と比較して34パーセント増加した。これは、業界全体の取引高の増加を反映して、株式引受業務と債券引受業務の双方の収益が大幅に増加したことによるものであった。これらの増加は、業界全体のM&A取引完了案件が減少したことを反映して、ファイナンシャル・アドバイザー業務の収益がわずかに減少したことにより部分的に相殺された。

2020年度における連結損益計算書上の投資運用業務収益は69.2億ドルで、2019年度と比較して12パーセント増加した。これは、主として、平均管理資産（「管理資産」または「AUS」）の増加による影響およびGS パーソナル・ファイナンシャル・マネジメント部門の通年の連結による影響を反映して、資産運用報酬等が増加したことによるものであったが、顧客資産および戦略の構成のシフトにより平均実効運用報酬が減少したことにより部分的に相殺された。また、成功報酬は、主として業績により牽引されて大幅に増加した。

2020年度における連結損益計算書上の委託手数料は35.5億ドルで、2019年度と比較して19パーセント増加した。これは、概して市場取引高の変動と一致した、上場現物株式の当社取引高の増加を反映している。

2020年度における連結損益計算書上のマーケット・メイキング収益は155.5億ドルで、2019年度と比較して53パーセント増加した。これは、主として、株式商品（デリバティブと現金性商品の双方）、クレジット商品、金利商品、コモディティおよび為替における収益の大幅な増加によるものであった。

2020年度における連結損益計算書上のその他の自己勘定取引の収益は46.5億ドルで、2019年度と比較して23パーセント減少した。これは、非公開持分証券投資からの純利益が大幅に減少したことおよび債券投資からの純損失を反映したものであった。これらの減少は、公開持分証券投資からの純利益の大幅な増加により部分的に相殺された。

## 受取利息純額

2020年度における連結損益計算書上の受取利息純額は47.5億ドルで、2019年度と比較して9パーセント増加した。これは、それぞれ金利低下の影響を反映したその他有利子負債、担保付借入金、長期借入金および預金に主に関連する支払利息の減少を反映したものであったが、預金の平均残高の増加の影響により部分的に相殺された。支払利息の減少は、それぞれ金利低下の影響を反映した担保付契約、その他の利付資産および銀行預金に主に関連する受取利息の減少により大幅に相殺された。

## 信用損失引当金繰入額

信用損失引当金繰入額は、償却原価で会計処理される投資目的保有のローンおよび貸付コミットメントに係る信用損失引当金から成る。信用損失引当金繰入額に関する詳細については、連結財務書類注記9参照。

下表は、当社の信用損失引当金繰入額を示したものである。

(単位：百万ドル)	2020年12月 終了年度	2019年12月 終了年度	2018年12月 終了年度
信用損失引当金繰入額	3,098	1,065	674

## 2020年度と2019年度の比較

2020年度における連結損益計算書上の信用損失引当金繰入額は、2019年度の10.7億ドルに対し、31.0億ドルであった。この増加は、主として、個々の減損（主として、多角事業、テクノロジー、メディアおよび通信、ならびに天然資源業界における借主に関連する約11.5億ドル）の結果によりホールセール向けローンに関連する引当金が大幅に増加したこと、および当年度中の格付の引下げ、ならびにCOVID-19パンデミックの影響を反映したより広範な経済環境における悪化および不確実性（CECL基準に基づく信用損失の会計処理を組み込んだもの）によるものであった。この増加には、ポートフォリオの成長による、クレジットカード・ローンに関連する引当金の増加も含まれていた。ASU No.2016-13に関する詳細については、連結財務書類注記3参照。

## 営業費用

当社の営業費用は、主に人件費、従業員数および事業活動の水準の影響を受ける。人件費には、給与、年度末裁量報酬、株式報酬の償却、および手当等のその他の項目が含まれる。裁量報酬は、とりわけ純収益の水準、財務成績全般、労働市場の実勢、事業構成、当社の株式報酬制度の内容および外部環境等により著しい影響を受ける。

下表は、当社の項目別の営業費用および従業員数合計を示したものである。

(単位：百万ドル)	2020年12月 終了年度	2019年12月 終了年度	2018年12月 終了年度
人件費	13,309	12,353	12,328
取引関係費	4,141	3,513	3,492
市場開拓費	401	739	740
通信およびテクノロジー費用	1,347	1,167	1,023
減価償却費	1,902	1,704	1,328
事務所関連費用	960	1,029	809
専門家報酬等	1,306	1,316	1,214
その他費用	5,617	3,077	2,527
<b>営業費用合計</b>	<b>28,983</b>	<b>24,898</b>	<b>23,461</b>
<b>年度末現在の従業員数合計</b>	<b>40,500</b>	<b>38,300</b>	<b>36,600</b>

上表において、仲介、決済、取引および販売手数料は、取引関係費という名称に変更されており、完了した取引から生じた費用（顧客の収益に直接関係するもの）も含まれている。当該費用は、以前はその他費用に含まれており、2020年度は314百万ドル（2020年度第1四半期は55百万ドル、2020年度第2四半期は69百万ドル、2020年度第3四半期は100百万ドル、2020年度第4四半期は90百万ドル）、2019年度は261百万ドル、そして2018年度は292百万ドルであった。過年度報告額は、当期の表示に一致するように調整されている。

#### 2020年度と2019年度の比較

2020年度における連結損益計算書上の営業費用は289.8億ドルで、2019年度と比較して16パーセント増加した。2020年度における当社の効率性比率（営業費用合計を純収益合計で除したもの）は、2019年度の68.1パーセントに対して65.0パーセントであった。訴訟および規制当局による手続に対する正味引当金は、当社の2020年度および2019年度の効率性比率をそれぞれ7.6ポイントおよび3.4ポイント引き上げた。

2019年度と比較した営業費用の増加は、主として、訴訟および規制当局による手続に対する正味引当金が大幅に増加したこと、ならびに人件費が（財務成績の改善を反映して）増加したことを反映していた。また、取引関係費が（取引水準の上昇を反映して）増加し、テクノロジー費用が増加し、また連結投資関連費用（減損を含む）も増加した（かかる増加は、主として、減価償却費および事務所関連費用におけるものであった）。この増加は、（その他費用に含まれる）寄付金の増加も反映しており、これには2020年度中のゴールドマン・サックス・ギブズに対する寄付金約300百万ドルおよびザ・ゴールドマン・サックス・ファウンデーションに対する寄付金約125百万ドルが含まれていた。これらの増加は、（市場開拓費に含まれる）旅費・交際費の大幅な減少および事務所関連費用の減少により部分的に相殺された。

2020年度における訴訟および規制当局による手続に対する正味引当金は、2019年度の12.4億ドルに対して34.2億ドルであった。

従業員数合計は、業務上の新しい取組への投資および技術専門家の増員を反映し、2019年12月現在と比較して6パーセント増加した。

## 法人税等

2020年度の法人税実効税率は24.2パーセントであり、2019年度通年の法人税率20.0パーセントから上昇した。これは、主として、控除不可能な訴訟引当金の増加によるものであった。

CARES法が2020年3月に制定された。CARES法には、COVID-19パンデミックによる影響を受けた事業者に対して法人税を減免し、流動性を提供するために制定された遡及的規定および不遡及的規定が含まれている。同法には、一時的に純営業損失の繰戻しを認め、かつ損失の繰越しに対する制限を解除し、また支払利息の控除限度額を引き上げ、一定の資産改良に対する減価償却控除の繰上げを認める、法人所得税に関する規定が含まれている。CARES法は、当社の2020年度の法人税実効税率に対して重大な影響を及ぼさなかった。

2020年7月に、米国内国歳入庁および米国財務省は、グローバル無形資産低課税所得（「GILTI」）からの高税率の課税対象となる所得の免除の選択を含む最終規制、ならびに高税率に係る選択をGILTIおよびサブパートF税制に適合させる規制案を発表した。これらの最終規制および規制案は、当社の2020年度の実効税率に対して重大な影響を及ぼすものではなかった。2020年9月に、規制案を成立させ、2019年度において発表された最終規制を補足する税源浸食濫用防止税に関する規制が発表された。これらの最終規制は、当社の2020年度の実効税率に対して重大な影響を及ぼすものではなかった。

さらに、2020年7月に、2020年英国金融法（「金融法」）が制定された。金融法には、2020年4月に発効予定であった英国法人所得税率の2ポイント引下げの撤回が含まれている。同法による当社の2020年度の法人税実効税率への影響は、重大なものではなかった。

当社は、税務上の効果による従業員株式報酬への影響および現在の法人税率の変更の可能性を除くと、当社の2021年度の法人税率は約21パーセントになるものと見込んでいる。

## セグメント別の資産および業績

## セグメント別の資産

下表は、資産をセグメント別に示したものである。

(単位：百万ドル)	2020年12月現在	2019年12月現在
投資銀行業務	116,242	92,009
グローバル・マーケット業務	844,606	725,060
アセット・マネジメント業務	95,751	92,102
個人および富裕層向け金融業務	106,429	83,797
合計	1,163,028	992,968

セグメント別の資産の配分プロセスは、これらのセグメントの業務に基づいている。資産の配分には、グローバル・コア流動資産（「GCLA」）（非担保対象であり流動性の高い有価証券および現金から成る）の配分が含まれるが、これは、概して、当社の貸借対照表上の現金および現金同等物、担保付契約ならびにトレーディング資産に含まれるものである。事業セグメントの統合的な性質上、これらの資産を配分する際に見積りや判断が行われる。当社のGCLAに関する詳細については、下記「リスク管理 - 流動性リスク管理」参照。

## セグメント別の業績

下表は、当社のセグメント別の業績を示したものである。

(単位：百万ドル)	2020年12月 終了年度	2019年12月 終了年度	2018年12月 終了年度
<b>投資銀行業務</b>			
純収益	9,423	7,599	8,178
信用損失引当金繰入額	1,624	333	124
営業費用	6,134	4,685	4,473
税引前当期純利益	1,665	2,581	3,581
普通株式に係る当期純利益	1,193	1,996	2,924
平均普通株式	11,313	11,167	8,737
平均普通株主資本利益率	10.5%	17.9%	33.5%
<b>グローバル・マーケット業務</b>			
純収益	21,157	14,779	14,438
信用損失引当金繰入額	274	35	52
営業費用	12,806	10,851	10,585
税引前当期純利益	8,077	3,893	3,801
普通株式に係る当期純利益	5,766	2,729	2,796
平均普通株式	40,760	40,060	41,237
平均普通株主資本利益率	14.1%	6.8%	6.8%
<b>アセット・マネジメント業務</b>			
純収益	7,984	8,965	8,835
信用損失引当金繰入額	442	274	160
営業費用	5,142	4,817	4,179
税引前当期純利益	2,400	3,874	4,496
普通株式に係る当期純利益	1,740	3,013	3,668
平均普通株式	20,491	21,575	19,061
平均普通株主資本利益率	8.5%	14.0%	19.2%
<b>個人および富裕層向け金融業務</b>			
純収益	5,996	5,203	5,165
信用損失引当金繰入額	758	423	338
営業費用	4,901	4,545	4,224
税引前当期純利益	337	235	603
普通株式に係る当期純利益	216	159	472
平均普通株式	8,012	6,292	4,950
平均普通株主資本利益率	2.7%	2.5%	9.5%
<b>純収益合計</b>	<b>44,560</b>	<b>36,546</b>	<b>36,616</b>
<b>信用損失引当金繰入額合計</b>	<b>3,098</b>	<b>1,065</b>	<b>674</b>
<b>営業費用合計</b>	<b>28,983</b>	<b>24,898</b>	<b>23,461</b>
<b>税引前当期純利益合計</b>	<b>12,479</b>	<b>10,583</b>	<b>12,481</b>
<b>普通株式に係る当期純利益</b>	<b>8,915</b>	<b>7,897</b>	<b>9,860</b>
<b>平均普通株式</b>	<b>80,576</b>	<b>79,094</b>	<b>73,985</b>
<b>平均普通株主資本利益率</b>	<b>11.1%</b>	<b>10.0%</b>	<b>13.3%</b>

当社のセグメントの純収益には、原資産から生じた現金または資金需要に関連する特定のポジションに係る受取利息および支払利息の配分が含まれる。当社の各事業セグメントに関する詳細については、連結財務書類注記25参照。

普通株主資本および優先株式の配当は、該当する規制上の自己資本要件に従ってセグメントの活動を支えるために必要な資本の見積額に基づいて各セグメントに配分される。各セグメントの当期純利益は、各セグメントの税引前利益にファームワイドな税率を適用して算定している。

当社のセグメント内の人件費は、特に当社全体の業績のほか、各事業の業績を反映している。したがって、当社の事業の1セグメントにおける税引前の利幅は、当社の他の事業セグメントの業績によって重大な影響を受ける可能性がある。各セグメントの業績について、以下に記載する。

#### 投資銀行業務

投資銀行業務は、以下の業務から収益を生み出している。

- ・ファイナンシャル・アドバイザリー業務

M&A、事業部門の売却、企業防衛、リストラクチャリングおよびスピンオフに関する戦略的アドバイザリー案件を含む。

- ・引受業務

幅広い有価証券およびその他の金融商品（ローンを含む）の公募・私募（国内・国外取引および買収資金貸付を含む）を含む。

- ・企業向け貸付業務

リレーションシップに基づく貸付、中小企業向け貸付および買収資金貸付を通じたものを含む法人顧客向け貸付を含む。当社は、当社の一定の法人顧客に対してトランザクション・バンキング・サービスも提供している。



下表は、当社の投資銀行業務セグメントの資産を示したものである。

(単位：百万ドル)	2020年12月現在	2019年12月現在
現金および現金同等物	34,730	25,301
担保付契約	20,242	13,376
顧客およびその他に対する受取債権	2,465	3,576
トレーディング資産	29,493	20,737
投資	1,078	854
ローン	26,544	26,565
その他資産	1,690	1,600
<b>合計</b>	<b>116,242</b>	<b>92,009</b>

下表は、当社の投資銀行業務セグメントの業績を示したものである。

(単位：百万ドル)	2020年12月 終了年度	2019年12月 終了年度	2018年12月 終了年度
ファイナンシャル・アドバイザー業務	3,065	3,197	3,444
株式引受業務	3,406	1,482	1,628
債券引受業務	2,670	2,119	2,358
引受業務	6,076	3,601	3,986
企業向け貸付業務	282	801	748
純収益	9,423	7,599	8,178
信用損失引当金繰入額	1,624	333	124
営業費用	6,134	4,685	4,473
税引前当期純利益	1,665	2,581	3,581
法人税等	403	516	580
当期純利益	1,262	2,065	3,001
優先株式配当金	69	69	77
<b>普通株式に係る当期純利益</b>	<b>1,193</b>	<b>1,996</b>	<b>2,924</b>
<b>平均普通株式</b>	<b>11,313</b>	<b>11,167</b>	<b>8,737</b>
<b>平均普通株主資本利益率</b>	<b>10.5%</b>	<b>17.9%</b>	<b>33.5%</b>

下表は、当社のファイナンシャル・アドバイザー業務および引受業務の取引高を示したものである。

(単位：十億ドル)	2020年12月 終了年度	2019年12月 終了年度	2018年12月 終了年度
M&A発表案件	983	1,354	1,272
M&A完了案件	1,018	1,270	1,168
株式および株式関連商品の募集・売出し	115	67	67
債券の募集・売出し	352	246	256

上表において、

- ・取引高はディーロジック1件当たりのものである。
- ・M&A発表案件およびM&A完了案件の取引高は、個々の取引に関与した各アドバイザーに帰属する総額に基づいている。株式および株式関連商品の募集・売出しならびに債券の募集・売出しの取引高は、単独のブックマネージャーの場合は総額、共同ブックマネージャーの場合は各々同額としている。これらの取引高は、一定期間の純収益を示していない可能性がある。また、過去の期間における取引高は、その後の撤回や取引額の変更により、従前の報告値と異なる可能性がある。
- ・株式および株式関連商品の募集・売出しは、規則144Aに基づく募集・売出しおよび普通株式の公募、転換可能証券の募集・売出し、ならびにライツ・オファリングを含む。
- ・債券の募集・売出しは、非転換優先株式、モーゲージ担保证券、資産担保证券および課税対象の地方債を含む。また、登録された募集銘柄および規則144Aに基づく募集銘柄を含み、レバレッジド・ローンを除く。

#### 営業環境

当年度中、COVID-19パンデミックは、より広範な経済環境に対して影響を及ぼし、また投資銀行業務の活動に対して複合的な影響を及ぼした。M&A分野においては、業界全体の取引発表案件が主として当年度半ばにおいてパンデミックによる悪影響を受け、このことが、対前年度比での業界全体の取引完了案件の減少につながった。引受業務においては、株式評価および顧客が自らの貸借対照表強化のための現金調達を希望したことが、低金利の環境と相まって、新規株式公開を含む株式引受業務全般にわたる高い取引水準と債券引受取引高の増加に寄与した。法人顧客は、パンデミック初期において流動性に対するニーズに対応するために、リボルビング与信枠に基づく借入を増大させたが、それ以降は、クレジット市場の安定化を受けて借入資金を返済してきている。

今後、業界全体のM&A発表および完了案件の取引高が引き続き減少した場合、または業界全体の株式および債券引受取引高が減少し、もしくは当社のリレーションシップに基づく貸付ポートフォリオに対するヘッジに関連するクレジット・スプレッドが引き続き縮小した場合、投資銀行業務の純収益が悪影響を受ける可能性がある。また、借主の信用力が悪化した場合、信用損失引当金に悪影響が及ぶだろう。

## 2020年度と2019年度の比較

2020年度の投資銀行業務の純収益は94.2億ドルで、2019年度と比較して24パーセント増加した。これは、引受業務の純収益の大幅な増加を反映している。この増加は、企業向け貸付業務の純収益が大幅に減少したことおよびファイナンシャル・アドバイザー業務の純収益がわずかに減少したことにより部分的に相殺された。

引受業務の純収益の増加は、業界全体の取引高の増加を反映して株式引受業務と債券引受業務の双方の純収益が大幅に増加したことによるものであった。企業向け貸付業務の純収益の減少は、2019年度においては純利益を計上したとことと比較して、2020年度においては企業向けローンの純引下げが行われたことを主に反映していた。ファイナンシャル・アドバイザー業務の純収益の減少は、主として当年度半ばにおける業界全体のM&A取引完了案件の減少を反映していた。

2020年度の信用損失引当金繰入額は、2019年度の333百万ドルに対し、16.2億ドルであった。これは、リレーションシップに基づく貸付および中小企業向け貸付に関連する減損の増加、ならびにCOVID-19パンデミックがより広範な経済環境に対して影響を及ぼした結果による準備金の増加（CECL基準に基づく信用損失の会計処理を組み込んだもの）を反映している。ASU No.2016-13に関する詳細については、連結財務書類注記3参照。

2020年度の営業費用は61.3億ドルで、2019年度と比較して31パーセント増加した。これは、主として、訴訟および規制当局による手続に対する正味引当金が大幅に増加したことによるものであった。2020年度の税引前当期純利益は16.7億ドルで、2019年度と比較して35パーセント減少した。訴訟および規制当局による手続に対する正味引当金は、2020年度のROEを11.5ポイント引き下げた。

2020年12月現在の当社の投資銀行取引の受注残高は、2019年12月現在と比較して大幅に増加した。これは、潜在的な株式引受取引（主として新規株式公開によるもの）による純収益の見積りの大幅な増加、および潜在的なアドバイザー取引による純収益の見積りの増加によるものであった。潜在的な債券引受取引による純収益の見積りは、実質的に増減なしであった。

当社の受注残高は、将来の収益が実現する可能性が比較的高いと当社が考える将来の取引による当社の純収益の見積りを示している。当社の受注残高の変動は、当社の純収益に対して長期にわたって影響を及ぼす顧客取引水準についての有益な指標になる可能性がある、と当社は考えている。しかしながら、当社の受注残高に係る取引の完結および対応する収益の認識までの概算時間は、一定の取引が長期にわたり当社の受注残高に留まる可能性があるため（COVID-19パンデミックによるM&Aへの影響を踏まえると、かかる状況が発生するおそれがある）、案件の性質によって異なる。また、当社の受注残高は、将来において個々の顧客の取引が生じる可能性についての仮定等の一定の制限に服している。取引は、中止または修正される可能性があり、また見積りに含まれていない取引（現在の環境においては協議から完了までの概算時間が短縮されている引受取引を含む）が生じる可能性もある。

## グローバル・マーケット業務

当社のグローバル・マーケット業務セグメントは、以下の業務から成る。

### FICC業務

FICC業務は、仲介業務および資金調達業務から収益を生み出している。

#### ・ FICC仲介業務

下記で詳述するとおり、現物商品とデリバティブ商品の双方によるマーケット・メイキングに関連する顧客取引執行業務を含む。

#### 金利商品

様々な満期の国債（インフレ連動証券を含む）、その他の政府保証証券、ならびに金利スワップ、オプションおよびその他のデリバティブ

#### クレジット商品

投資適格およびハイイールド社債、信用デリバティブ、上場ファンド（「ETF」）、銀行ローンおよびブリッジ・ローン、地方自治体証券、新興市場債および不良債権、ならびに倒産企業に対する債権

#### モーゲージ

商業用モーゲージ関連証券、ローンおよびデリバティブ、住宅用モーゲージ関連証券、ローンおよびデリバティブ（米国政府機関発行不動産抵当証書担保債券ならびにその他の証券およびローンを含む）、ならびにその他の資産担保証券、ローンおよびデリバティブ

#### 為替

G10通貨および新興市場商品に対する通貨オプション、直物・先物、ならびにその他のデリバティブ

#### コモディティ

コモディティ・デリバティブ、ならびに（これよりは影響が少ないものの）原油および石油製品、天然ガス、卑金属、貴金属およびその他の金属、電力、石炭、農産物ならびにその他のコモディティ商品を含む現物コモディティ

マーケット・メイキング活動に関する詳細については、下記「マーケット・メイキング活動」参照。

・FICC資金調達業務

売戻条件付有価証券（「売戻条件付契約」）、ならびにストラクチャード・クレジット貸付、ウェアハウス貸付（住宅用および商業用モーゲージ貸付を含む）および資産担保貸付を通じた当社の顧客への資金の提供を含む。これらは、一般的に長期の特性を有する商品である。

株式関連業務

株式関連業務は、仲介業務および資金調達業務から収益を生み出している。

・株式関連仲介業務

当社は、株式および株式関連商品（ETF、株式転換型証券、オプション、先物および店頭デリバティブ商品を含む）のマーケット・メイキングを行っている。当社はまた、指数、業種、財務指標および個々の会社の株式に関するデリバティブ取引の組成およびマーケット・メイキングを行っている。当社の取引所におけるマーケット・メイキング活動には、世界中の主要な取引所における株式およびETF、先物取引ならびにオプションに関するマーケット・メイキングが含まれる。また、当社は、世界中の主要な株式、オプションおよび先物取引所で機関投資家顧客の取引を執行・清算することによる委託手数料のほか、店頭取引から委託手数料を生み出している。マーケット・メイキング活動に関する詳細については、下記「マーケット・メイキング活動」参照。

・株式関連資金調達業務

プライム・ブローカレッジおよびその他の株式関連資金調達業務（証券貸借、信用貸借およびスワップを含む）を含む。当社は、清算、決済および保管サービスを世界各国で提供することにより手数料を得ている。当社は、主として機関投資家である顧客の空売りを補填するための証券借入および貸付、ならびに当社の空売りを補填するためおよび市場での引渡しのための証券借入に関するサービスを提供している。また、当社はブローカー間での証券貸借および第三者機関への貸付活動も活発に行っている。当社は、証券、現金またはその他の許容される担保に裏付けられた信用貸を通じて顧客の証券取引活動に対して融資を行っている。また、当社は、有価証券および指標へのエクスポージャーを顧客に対して提供するために、スワップ取引を執行している。

## マーケット・メイキング活動

当社はマーケット・メイカーとして、主として法人、金融機関、投資ファンドおよび政府等の機関投資家向けに、顧客がその投資目的を達成し、またリスクを管理することを支援するために流動性の高い市場と低い市場の双方において取引を促進している。かかる役割において、当社は、ある市場参加者が希望する当社への商品販売価格と別の市場参加者が希望する当社からの商品購入価格との差およびその逆の場合の差（すなわち、ビッド／オファーの спреッド）を生み出すべく努めている。また、当社は、（ ）顧客の要望に応えて、または顧客の要望を見込んで、通常は短期間にわたりマーケット・メイキング・ポジションを維持し、（ ）これらのマーケット・メイキング活動により生じる当社のリスク・エクスポージャーを積極的に管理するためのポジション（総称して「トレーディング商品」）を維持している。当社のトレーディング商品は、当社の連結貸借対照表上のトレーディング資産（ロングポジション）またはトレーディング負債（ショートポジション）に計上される。

当社の業績は、（ ）顧客取引水準および取引上のビッド／オファーの спреッド（総称して「顧客取引」）、ならびに（ ）当社のトレーディング商品の公正価値の変動、ならびに当社のトレーディング商品の保有、ヘッジおよび資金調達に関連する受取利息および支払利息（総称して「マーケット・メイキング上のトレーディング商品の変動」）を含む、互いに関連し合う様々な要因の組合せによる影響を受ける。当社のマーケット・メイキング活動の性質が統合的なものであることにより、純収益を顧客取引とマーケット・メイキング上のトレーディング商品の変動とに分割することは判断を要するものであり、固有の複雑性および制限を伴うものである。

当社の純収益の額および構成は、これらが経済状況および市況に影響を及ぼす、市場におけるボラティリティおよび流動性、金利、為替レート、クレジット・spreッド、株価およびコモディティ価格の変動、投資家の信頼感、ならびにその他のマクロ経済的懸念および不確実性を含む相互に関連する様々な要因による影響を受けるものであるため、徐々に変化する。

一般に、その他すべてのマーケット・メイキングの条件が一定のままであると仮定すると、顧客取引水準が上昇またはビッド／オファーの спреッドが拡大した場合、純収益が増加する傾向にあり、また当該取引水準が下落またはspreッドが縮小した場合は、純収益が減少する傾向にある。しかし、マーケット・メイキングの条件が変動した場合、顧客取引水準およびビッド／オファーの спреッド、ならびに当社のトレーディング商品の公正価値に重大な影響を及ぼす可能性がある。たとえば、市場の流動性が低下した場合、（ ）当社のビッド／オファーの спреッドの拡大、（ ）投資家の信頼感の低下およびそれに伴う顧客取引水準の低下、ならびに（ ）当社のトレーディング商品のポジションに対するクレジット・spreッドの拡大という影響が及ぶおそれがある。

下表は、当社のグローバル・マーケット業務セグメントの資産を示したものである。

(単位：百万ドル)	2020年12月現在	2019年12月現在
現金および現金同等物	86,663	82,819
担保付契約	212,711	196,278
顧客およびその他に対する受取債権	110,473	63,277
トレーディング資産	339,349	316,242
投資	52,929	25,937
ローン	33,214	31,111
その他資産	9,267	9,396
<b>合計</b>	<b>844,606</b>	<b>725,060</b>

下表は、当社のグローバル・マーケット業務セグメントの業績を示したものである。

(単位：百万ドル)	2020年12月 終了年度	2019年12月 終了年度	2018年12月 終了年度
FICC仲介業務	9,991	6,009	5,737
FICC資金調達業務	1,593	1,379	1,248
FICC業務	11,584	7,388	6,985
株式関連仲介業務	6,989	4,374	4,681
株式関連資金調達業務	2,584	3,017	2,772
株式関連業務	9,573	7,391	7,453
純収益	21,157	14,779	14,438
信用損失引当金繰入額	274	35	52
営業費用	12,806	10,851	10,585
税引前当期純利益	8,077	3,893	3,801
法人税等	1,955	779	616
当期純利益	6,122	3,114	3,185
優先株式配当金	356	385	389
普通株式に係る当期純利益	5,766	2,729	2,796
<b>平均普通株式</b>	<b>40,760</b>	<b>40,060</b>	<b>41,237</b>
<b>平均普通株主資本利益率</b>	<b>14.1%</b>	<b>6.8%</b>	<b>6.8%</b>

下表は、当社のグローバル・マーケット業務セグメントの純収益を連結損益計算書の項目別に示したものである。

(単位：百万ドル)	FICC業務	株式関連業務	グローバル ・マーケット業務
<b>2020年12月終了年度</b>			
マーケット・メイキング	8,972	6,574	15,546
委託手数料	-	3,347	3,347
その他の自己勘定取引	53	(18)	35
受取利息純額	2,559	(330)	2,229
<b>合計</b>	<b>11,584</b>	<b>9,573</b>	<b>21,157</b>
<b>2019年12月終了年度</b>			
マーケット・メイキング	5,813	4,344	10,157
委託手数料	-	2,900	2,900
その他の自己勘定取引	1	51	52
受取利息純額	1,574	96	1,670
<b>合計</b>	<b>7,388</b>	<b>7,391</b>	<b>14,779</b>
<b>2018年12月終了年度</b>			
マーケット・メイキング	5,531	4,193	9,724
委託手数料	-	3,055	3,055
その他の自己勘定取引	19	33	52
受取利息純額	1,435	172	1,607
<b>合計</b>	<b>6,985</b>	<b>7,453</b>	<b>14,438</b>

上表において、

- ・上表中と連結損益計算書上の委託手数料の差異は、当社の個人および富裕層向け金融業務セグメントに含まれる委託手数料を示している。
- ・マーケット・メイキング収益、委託手数料、その他の自己勘定取引の収益および受取利息純額に関する詳細については、上記「純収益」参照。事業セグメント別の受取利息純額については、連結財務書類注記25参照。
- ・FICC仲介業務の純収益の項目の変動は、主として顧客取引によるものであった。



## 営業環境

2020年度中、グローバル・マーケット業務の営業活動は、顧客がCOVID-19パンデミックの最中の経済的不確実性に対し、投資ポートフォリオを再設定し、複数の資産クラスにわたるリスクをヘッジすることで反応したため、2019年度と比較して堅調な顧客取引、ボラティリティの上昇およびビッドとアスクのスプレッドの拡大を特徴とする環境において行われた。パンデミック初期において、世界各国の経済活動が低下したため、株価が急激に下落し、クレジット・スプレッドが拡大した。これに対し、世界各国の中央銀行および政府は、金融緩和および財政刺激策に介入した。この支援は、経済回復の速度に関する景気感の向上とあわせて、世界的な株価の急激な回復およびクレジット・スプレッドの縮小に寄与した。2020年度末現在で、2019年度末現在と比較してS&P500種株価指数は16パーセント上昇し、MSCIワールド・インデックスは14パーセント上昇した。米国の投資適格クレジット・スプレッドは、2019年度末と比較して約5 ベーシス・ポイント縮小した。さらに、2020年度の1日平均VIX指数が2019年度平均の15と比較して29になったため、市場のボラティリティが上昇した。マクロ経済の状態が取引水準の下落、ビッドとアスクのスプレッドの縮小またはボラティリティの低下につながった場合、グローバル・マーケット業務の純収益は、悪影響を受ける可能性がある。

## 2020年度と2019年度の比較

2020年度におけるグローバル・マーケット業務の純収益は211.6億ドルで、2019年度と比較して43パーセント増加した。

FICC業務の純収益は115.8億ドルで、2019年度と比較して57パーセント増加した。これは、主として、すべての主要な事業全般にわたる純収益の大幅な増加を反映してFICC仲介業務の純収益が大幅に増加したことによる。また、FICC資金調達業務の純収益は、売戻条件付契約により牽引されて増加した。

FICC仲介業務の純収益の増加は、顧客取引の大幅な増加を反映していた。2019年度の業績と比較した、当社のFICC仲介業務の事業別の純収益に関する情報を以下に記載する。

- ・クレジット商品、金利商品、為替およびモーゲージの純収益は、顧客取引の増加を反映していた。
- ・コモディティの純収益は、当社のトレーディング商品のマーケット・メイキング条件が改善したことによる影響および顧客取引の増加を反映していた。

株式関連業務の純収益は95.7億ドルで、2019年度と比較して30パーセント増加した。これは、デリバティブと現金性商品の双方の純収益の大幅な増加を反映して株式関連仲介業務の純収益が大幅に増加したことによるものであった。この増加は、当社のグローバル・コア流動資産に対する利回りの低下による影響を含む、資金調達費用純額の増加を主に反映した株式関連資金調達業務の純収益の低下により部分的に相殺された。

2020年度の信用損失引当金繰入額は、2019年度の35百万ドルに対し、274百万ドルであった。これは、COVID-19パンデミックがより広範な経済環境に対して及ぼした影響（CECL基準に基づく信用損失の会計処理を組み込んだもの）の結果、ローンが伸び、準備金が増加したことを反映している。ASU No.2016-13に関する詳細については、連結財務書類注記3参照。

2020年度における営業費用は128.1億ドルで、2019年度と比較して18パーセント増加した。これは、主として、訴訟および規制当局による手続に対する正味引当金の大幅な増加、（財務成績の改善を反映した）人件費の増加、ならびに取引関係費の増加を反映している。2020年度における税引前当期純利益は、2019年度の38.9億ドルに対し、80.8億ドルであった。訴訟および規制当局による手続に対する正味引当金は、2020年度のROEを4.0ポイント引き下げた。

#### アセット・マネジメント業務

当社は、株式、債券および代替的投資を含む幅広い投資戦略および資産クラスにわたり、機関投資家および全世界の第三者販売者のネットワークから成る多様な顧客層のために顧客資産を運用している。当社は、当社のポートフォリオ・マネージャーによりフィデューシャリー・ベースで運用されるもののほか、多様な第三者であるマネージャーにより運用されるものを含む、投資ソリューションを提供している。当社は、多様な構造の投資ソリューションを提供しており、それらには、セパレートリー・マネージド・アカウント、ミューチュアル・ファンド、プライベート・パートナーシップおよびその他の合同運用ビークルが含まれる。これらのソリューションは、顧客の目標を特定することから始まり、次にポートフォリオ構築、継続的な資産配分およびリスク管理ならびに投資の実現へと続く。

顧客資産の運用に加え、当社は、様々な資産クラスにわたる、長期の付加的かつリスク調整後利益の達成を目指す代替的投資商品に対して投資を行う。当社の投資活動は、一般的に長期の特性を有するものであり、コーポレート・エクイティ、クレジット、不動産およびインフラ資産に対する投資が含まれる。

アセット・マネジメント業務は、以下の業務から収益を生み出している。

##### ・資産運用報酬等関連業務

資産運用報酬等関連業務の収益の大部分は、当社が運用する顧客資産からの資産ベースの報酬から成る。AUSに関する詳細については、下記「管理資産」参照。当社が受領する報酬は、資産クラス、販売経路および提供されるサービスの種類によって異なり、投資実績のほか、資産の純増および償還による影響を受ける。

・成功報酬関連業務

当社は、一定の状況では、ファンドもしくはセパレートリー・マネージド・アカウントの収益に対する一定の割合を基準として、または利益が所定の基準その他の業績目標を超えた場合に、成功報酬も収受している。そのような報酬には、主として、当社のプライベート・エクイティ・ファンドおよびクレジット・ファンドの運用期間中の投資利回りが一定の基準利回りを上回った場合に生じる持分の増加分および利益から成る歩合収入が含まれる。

・持分投資関連業務

当社の代替的投資活動は、企業、不動産およびインフラ資産への公開および非公開の持分証券投資に関連している。当社はまた、連結投資事業体（「CIE」）を通じて投資を行っている。当該事業体のほぼすべてが、不動産投資業務に従事している。

・貸付・債券投資関連業務

当社は、企業債務に対して投資を行い、不動産およびその他の資産のための融資を行っている。これらの活動には、メザニン債券、優先債券および不良債権に対する投資が含まれる。

下表は、当社のアセット・マネジメント業務セグメントの資産を示したものである。

(単位：百万ドル)	2020年12月現在	2019年12月現在
現金および現金同等物	8,635	6,756
担保付契約	4,749	3,433
顧客およびその他に対する受取債権	1,261	1,579
トレーディング資産	6,819	5,266
投資	34,386	37,096
ローン	16,558	17,101
その他資産	23,343	20,871
合計	95,751	92,102

下表は、当社のアセット・マネジメント業務セグメントの業績を示したものである。

(単位：百万ドル)	2020年12月 終了年度	2019年12月 終了年度	2018年12月 終了年度
資産運用報酬等関連業務	2,785	2,600	2,612
成功報酬関連業務	287	130	384
持分投資関連業務	4,095	4,765	4,207
貸付・債券投資関連業務	817	1,470	1,632
純収益	7,984	8,965	8,835
信用損失引当金繰入額	442	274	160
営業費用	5,142	4,817	4,179
税引前当期純利益	2,400	3,874	4,496
法人税等	581	775	729
当期純利益	1,819	3,099	3,767
優先株式配当金	79	86	99
普通株式に係る当期純利益	1,740	3,013	3,668
平均普通株式	20,491	21,575	19,061
平均普通株主資本利益率	8.5%	14.0%	19.2%

下表は、当社の持分投資関連業務の純収益を持分証券の種類および資産クラス別に示したものである。

(単位：百万ドル)	2020年12月 終了年度	2019年12月 終了年度	2018年12月 終了年度
<b>持分証券の種類</b>			
非公開持分証券	2,417	4,288	4,390
公開持分証券	1,678	477	(183)
<b>合計</b>	<b>4,095</b>	<b>4,765</b>	<b>4,207</b>
<b>資産クラス</b>			
不動産	1,621	2,384	1,816
企業	2,474	2,381	2,391
<b>合計</b>	<b>4,095</b>	<b>4,765</b>	<b>4,207</b>

## 営業環境

2020年度初めにおいて、COVID-19パンデミックによるマクロ経済的懸念が、世界的な株価の低下とクレジット・スプレッドの拡大につながった。これらの傾向は、世界各国の中央銀行および政府による介入が拡大したために当年度の残りの期間中に反転し、これが経済状況の改善と相まって、世界的な株価の急速な回復およびクレジット・スプレッドの縮小に寄与し、資産運用取引および投資に対してより有利に働いた。COVID-19パンデミックによる影響を緩和するために現在続けられている取組が効果的でないことが判明した場合、資産価格の下落、クレジット・スプレッドの拡大、また投資家が、運用報酬が一般的により低い資産クラスに引き続き移行すること、または投資家が資産を引き上げることにつながる可能性があり、そしてアセット・マネジメント業務の純収益は悪影響を受ける可能性がある。

## 2020年度と2019年度の比較

2020年度のアセット・マネジメント業務の純収益は79.8億ドルで、2019年度と比較して11パーセント減少した。これは、持分投資関連業務と貸付・債券投資関連業務の純収益の大幅な減少を反映したものであった。成功報酬関連業務の数値は大幅に増加し、（当社の機関投資家および第三者販売資産運用顧客からの）資産運用報酬等関連業務の数値は増加した。

持分投資関連業務の純収益の減少は、非公開株式投資からの純利益が大幅に減少したことを反映したものであったが、公開株式投資からの純利益が大幅に増加したことにより部分的に相殺された。2020年度の非公開株式投資からの純利益は、主として、販売および資本調達等の会社固有の事象により牽引されたが、企業業績による評価引下純額により部分的に相殺された。

貸付・債券投資関連業務の数値の減少は、主として、2019年度には純利益を計上したのに対して2020年度は債券投資により純損失が生じたことを反映していた。貸付・債券投資関連業務の純収益には、2020年度中の受取利息純額約10.5億ドルが含まれていた。

成功報酬関連業務の数値の増加は、主として業績により牽引されたものであり、また資産運用報酬等関連業務の数値の増加は、平均管理資産の増加による影響を反映していたが、顧客資産および戦略の構成のシフトによる平均実効運用報酬の減少により部分的に相殺された。

2020年度の信用損失引当金繰入額は442百万ドルで、2019年度と比較して61パーセント増加した。これは、COVID-19パンデミックによるより広範な経済環境への影響（CECL基準に基づく信用損失の会計処理を組み込んだもの）の結果、民間債権および不動産ポートフォリオに関連する減損が増加し、準備金が増加したことを反映したものであった。ASU No.2016-13に関する詳細については、連結財務書類注記3 参照。

2020年度の営業費用は51.4億ドルで、2019年度と比較して7パーセント増加した。これは、人件費の増加および連結投資関連費用（減損を含む）の増加による。2020年度の税引前当期純利益は24.0億ドルで、2019年度と比較して38パーセント減少した。

当年度中、当社は、関連する必要自己資本の削減見込額20億ドルにつながった40億ドルを超える持分投資総額の売却または売却の発表を行った。

## 個人および富裕層向け金融業務

個人および富裕層向け金融業務は、財務計画、投資運用、預金受入および貸付を含む、幅広いウェルス・アドバイザー・サービスおよび銀行サービスを提供することにより、顧客がそれぞれの財務目標を達成するための支援を行っている。かかるサービスは、当社の世界規模のアドバイザーのネットワークおよび当社のデジタル・プラットフォームを通じて提供されている。

### 富裕層向け金融業務

富裕層向け金融業務は、個別に設定したウェルス・アドバイザー・サービスを、ウェルススペクトル全般にわたる顧客に提供している。当社は、個人、家族、家族経営の企業、ならびに財団および基金に対してサービスを提供することにより、世界中で営業活動を行っている。当社とこれらの顧客との関係は、直接確立されるか、またはその社員のために財務健全性支援プログラムを主催する企業を通じた紹介により確立されている。

当社は、収入・負債管理、人件費分析、信託および財産の組成、税務の最適化、慈善的寄付ならびに資産保護を含む、個々の顧客に合わせた財務計画を提供している。当社は、個々の顧客のために設計された投資アドバイザー・ソリューションも提供しており、世界中の主要な市場すべてにわたる有価証券およびデリバティブ商品の組成および執行能力も提供している。当社は、広範かつオープン・アーキテクチャの投資プラットフォームおよび当社の世界中における執行能力を活用し、顧客がその投資目標を達成する支援を行っている。また、当社は顧客に対し、幅広いプライベート・バンキング・サービスを提供している。これには、当社の顧客が金融資産と非金融資産の双方に対する投資の資金調達、キャッシュ・フローのタイミングのずれへの繋ぎ、またはその他の必要性に対する流動性および柔軟性の確保を目的として使用する多様な預金の選択肢およびローンが含まれる。

富裕層向け金融業務は、以下の業務から収益を生み出している。

#### ・資産運用報酬等関連業務

資産の運用、投資およびウェルス・アドバイザー・ソリューションの提供、アイコ・パーソナル・ファイナンス・マネジメントを通じた財務計画およびカウンセリング・サービスの提供、ならびに富裕層向け金融業務の顧客のための委託売買取引の執行に関連する報酬を含む。

#### ・成功報酬関連業務

当社は、一定の状況では、ファンドの収益に対する一定の割合を基準として、または利益が所定の基準その他の業績目標を超えた場合に、富裕層向け金融業務の顧客から成功報酬も収受している。そのような報酬には、主として、当社のプライベート・エクイティ・ファンドおよびクレジット・ファンドの運用期間中の投資利回りが一定の基準利回りを上回った場合に生じる持分の増加分および利益から成る歩合収入が含まれる。

・プライベート・バンキングおよび貸付業務

預金受入に対して配賦される受取利息純額および富裕層向け金融業務の顧客のための貸付活動によって得た受取利息純額を含む。

個人向け銀行業務

当社の個人向け銀行業務では、無担保ローン（当社のデジタル・プラットフォームである マーカス・バイ・ゴールドマン・サックス（「マーカス」）を通じたもの）およびクレジットカードを発行し、商品またはサービスの購入資金を調達している。当社は、マーカスを通じた預金の受入も、ゴールドマン・サックス・バンクUSA（「GSバンクUSA」）およびゴールドマン・サックス・インターナショナル・バンク（「GSIB」）において行っている。これらの預金には、多様な資金調達源を当社に提供する貯蓄預金および定期預金が含まれる。

個人向け銀行業務の収益は、マーカスを通じて消費者に対し発行される無担保ローンおよびクレジットカードの貸付活動により得た受取利息純額、ならびに消費者預金に対して配賦される受取利息純額から成る。

下表は、当社の個人および富裕層向け金融業務セグメントの資産を示したものである。

(単位：百万ドル)	2020年12月現在	2019年12月現在
現金および現金同等物	25,814	18,670
担保付契約	12,518	8,675
顧客およびその他に対する受取債権	7,132	6,173
トレーディング資産	17,969	13,087
投資	52	50
ローン	39,799	34,127
その他資産	3,145	3,015
合計	106,429	83,797

下表は、当社の個人および富裕層向け金融業務セグメントの業績を示したものである。

(単位：百万ドル)	2020年12月 終了年度	2019年12月 終了年度	2018年12月 終了年度
資産運用報酬等関連業務	3,889	3,475	3,282
成功報酬関連業務	114	81	446
プライベート・バンキングおよび貸付業務	780	783	826
富裕層向け金融業務	4,783	4,339	4,554
個人向け銀行業務	1,213	864	611
純収益	5,996	5,203	5,165
信用損失引当金繰入額	758	423	338
営業費用	4,901	4,545	4,224
税引前当期純利益	337	235	603
法人税等	81	47	97
当期純利益	256	188	506
優先株式配当金	40	29	34
普通株式に係る当期純利益	216	159	472
平均普通株式	8,012	6,292	4,950
平均普通株主資本利益率	2.7%	2.5%	9.5%

#### 営業環境

2020年度中、COVID-19パンデミックは当初、経済活動および金融市場に悪影響を及ぼした。これに対し、世界各国の中央銀行および政府は、経済および金融市場を支えるため、広範な金融・財政刺激策による介入を実施した。その結果、世界各国の株価は急速に回復し、2019年度末よりも高い水準で当年度を終えた。また、パンデミック初期の影響を受けた後、失業率および小売売上高は当年度を通じて改善した。COVID-19パンデミックによる影響を緩和するために現在続けられている取組が効果的でないことが判明した場合、資産価格が下落し、投資家が引き続き運用報酬が一般的により低い資産クラスを好み、投資家が資産を引き上げ、そして消費者が自身の預金を引き出し、または消費者の信用が悪化することへとつながる可能性があり、個人および富裕層向け金融業務の純収益および信用損失引当金繰入額は悪影響を受ける可能性がある。



## 2020年度と2019年度の比較

2020年度の個人および富裕層向け金融業務の純収益は60.0億ドルで、2019年度と比較して15パーセント増加した。

富裕層向け金融業務の純収益は47.8億ドルで、2019年度と比較して10パーセント増加した。これは、主として、（主に平均AUSが増加した影響、取引高の増加およびGSパーソナル・ファイナンシャル・マネジメント部門の通年の連結による影響を反映した）資産運用報酬等の増加を反映したものであったが、顧客資産および戦略の構成のシフトによって平均実効運用報酬が減少したことにより部分的に相殺された。

個人向け銀行業務の純収益は12.1億ドルで、2019年度と比較して40パーセント増加した。これは、クレジットカード・ローンおよび預金残高の増加を反映したものであった。

2020年度の信用損失引当金繰入額は758百万ドルで、2019年度と比較して79パーセント増加した。これは、クレジットカード・ローンの増大およびCOVID-19パンデミックがより広範な経済環境に対して及ぼした影響（CECL基準に基づく信用損失の会計処理を組み込んだもの）を反映したものであった。ASU No.2016-13に関する詳細については、連結財務書類注記3参照。

2020年度の営業費用は49.0億ドルで、2019年度と比較して8パーセント増加した。これは、主として、GSパーソナル・ファイナンシャル・マネジメント部門の通年の連結による影響および当社のクレジットカード業務に関連する費用が増加したことによる。2020年度の税引前当期純利益は337百万ドルで、2019年度と比較して43パーセント増加した。

顧客資産合計（これにはAUS、委託売買資産および消費者預金が含まれる）は、2020年度末時点で1兆ドルを超えた。

## 管理資産

AUSには、当社の機関投資家の資産および第三者販売者から調達した資産（これらはいずれも当社のアセット・マネジメント業務セグメントに含まれる）のほか、富裕層顧客の資産（個人および富裕層向け金融業務セグメントに含まれる）が含まれており、これらについて当社は裁量に基づく資産運用に対する手数料を得ている。これには、当社のミューチュアル・ファンド、ヘッジファンド、クレジット・ファンド、プライベート・エクイティ・ファンド、不動産ファンド、ならびに機関投資家および個人投資家のセパレート・マネージド・アカウントの純資産が含まれている。AUSには、第三者であるマネージャーに投資された顧客資産、個人の銀行預金ならびに当社がアドバイザーおよびその他のサービスに対して手数料を得るアドバイザー関係も含まれるが、投資一任はされていない。AUSには、当社の顧客の自己指図型委託売買資産は含まれない。

下表は、当社の年度末現在のファームワイドなAUSに関する情報を、セグメント、資産クラス、販売経路、地域およびピークル別に示したものである。

(単位：十億ドル)	2020年12月現在	2019年12月現在	2018年12月現在
<b>セグメント</b>			
アセット・マネジメント業務	1,530	1,298	1,087
個人および富裕層向け金融業務	615	561	455
<b>AUS合計</b>	<b>2,145</b>	<b>1,859</b>	<b>1,542</b>
<b>資産クラス</b>			
代替的投資	191	185	167
株式	475	423	301
債券	896	789	677
長期AUS合計	1,562	1,397	1,145
流動性商品	583	462	397
<b>AUS合計</b>	<b>2,145</b>	<b>1,859</b>	<b>1,542</b>
<b>販売経路</b>			
機関投資家	761	684	575
富裕層向け金融業務	615	561	455
第三者による販売	769	614	512
<b>AUS合計</b>	<b>2,145</b>	<b>1,859</b>	<b>1,542</b>
<b>地域</b>			
南北アメリカ	1,656	1,408	1,151
EMEA	318	279	239
アジア	171	172	152
<b>AUS合計</b>	<b>2,145</b>	<b>1,859</b>	<b>1,542</b>
<b>ピークル</b>			
セパレート・アカウント	1,186	1,069	867
公的ファンド	707	603	506
民間ファンドその他	252	187	169
<b>AUS合計</b>	<b>2,145</b>	<b>1,859</b>	<b>1,542</b>

上表において、

- ・流動性商品には、マネー・マーケット・ファンドおよび個人の銀行預金が含まれる。
- ・EMEAは、ヨーロッパ、中東およびアフリカを意味する。

代替的投資および株式資産等の資産クラスの手数料は、一般的に債券および流動性商品資産と比較してより高くなる。当社がそのファームワイドな管理資産によって得た平均実効運用報酬（非資産ベースの報酬を除く）は、2020年度は29ペーシス・ポイントであり、2019年度は32ペーシス・ポイントであった。この減少は、顧客資産および戦略の構成のシフトを反映したものであった。

当社は、当社が運用する顧客資産に対する運用報酬を収受するほか、ファンドもしくはセパレートリー・マネージド・アカウントの収益に対する一定の割合を基準として、または収益が所定の基準その他の業績目標を超えた場合に、成功報酬も収受する。この成功報酬は、当該報酬について重要な返還を求められない可能性が高くなった時点で認識される。当社の未認識の成功報酬の見積りは、2020年12月現在で17.9億ドルであり、2019年12月現在で16.3億ドルであった。これらの金額は、完成済みのファンドの財務書類に基づいているが、ファンドの財務書類は、一般に1四半期遅れて作成されている。これらの報酬は、公正価値の下落がないと仮定した場合、当該報酬について重要な返還を求められない可能性が高くなった時点で認識されることとなるが、これは通常、当該報酬が資産の市場価値の変動による影響を受けることがなくなった時点である。

下表は、当社のAUSの推移を示したものである。

(単位：十億ドル)	2020年12月 終了年度	2019年12月 終了年度	2018年12月 終了年度
<b>アセット・マネジメント業務</b>			
期首残高	1,298	1,087	1,036
資産の純増 / (純減)			
代替的投資	(3)	2	6
株式	(12)	34	6
債券	53	35	14
長期AUSの純増 / (純減) 合計	38	71	26
流動性商品	107	52	51
AUSの純増 / (純減) 合計	145	123	77
市場価値の純増 / (純減)	87	88	(26)
<b>年度末現在の残高</b>	<b>1,530</b>	<b>1,298</b>	<b>1,087</b>
<b>個人および富裕層向け金融業務</b>			
期首残高	561	455	458
資産の純増 / (純減)			
代替的投資	2	9	(5)
株式	8	11	7
債券	(6)	17	9
長期AUSの純増 / (純減) 合計	4	37	11
流動性商品	14	13	1
AUSの純増 / (純減) 合計	18	50	12
市場価値の純増 / (純減)	36	56	(15)
<b>年度末現在の残高</b>	<b>615</b>	<b>561</b>	<b>455</b>
<b>ファームワイド</b>			
期首残高	1,859	1,542	1,494
資産の純増 / (純減)			
代替的投資	(1)	11	1
株式	(4)	45	13
債券	47	52	23
長期AUSの純増 / (純減) 合計	42	108	37
流動性商品	121	65	52
AUSの純増 / (純減) 合計	163	173	89
市場価値の純増 / (純減)	123	144	(41)
<b>年度末現在の残高</b>	<b>2,145</b>	<b>1,859</b>	<b>1,542</b>

上表において、2019年度のAUSの純増/(純減)合計には、スタンダード・アンド・プアーズ・インベストメント・アドバイザー・サービス(「SPIAS」)、GSパーソナル・ファイナンシャル・マネジメント部門およびロカトン・インベストメント・アドバイザーズ(「ロカトン」)の取得に関連した710億ドルの資産の流入(ほぼすべてが株式および債券資産におけるもの)が含まれていた。SPIASおよびロカトンは、アセット・マネジメント業務セグメントに含まれており、GSパーソナル・ファイナンシャル・マネジメント部門は個人および富裕層向け金融業務セグメントに含まれていた。

下表は、当社のファームワイドな月平均AUSに関する情報を、セグメントおよび資産クラス別に示したものである。

(単位:十億ドル)	2020年12月 終了年度の平均値	2019年12月 終了年度の平均値	2018年12月 終了年度の平均値
<b>セグメント</b>			
アセット・マネジメント業務	1,429	1,182	1,050
個人および富裕層向け金融業務	565	505	467
<b>AUS合計</b>	<b>1,994</b>	<b>1,687</b>	<b>1,517</b>
<b>資産クラス</b>			
代替的投資	183	176	171
株式	409	364	329
債券	829	746	665
長期AUS合計	1,421	1,286	1,165
流動性商品	573	401	352
<b>AUS合計</b>	<b>1,994</b>	<b>1,687</b>	<b>1,517</b>

当社のAUSに加え、当社は、現在は運用報酬を収受していない代替的投資(報酬無料代替的資産)について投資一任をされている。

下表は、代替的資産、報酬無料代替的資産および代替的資産合計について、当社のAUSに関する情報を示したものである。

(単位：十億ドル)	AUS	報酬無料 代替的資産	代替的資産合計
<b>2020年12月現在</b>			
コーポレート・エクイティ	80	51	131
クレジット	19	72	91
不動産	18	44	62
ヘッジファンドおよびマルチ・アセット	74	1	75
その他	-	1	1
<b>合計</b>	<b>191</b>	<b>169</b>	<b>360</b>
<b>2019年12月現在</b>			
コーポレート・エクイティ	81	38	119
クレジット	14	51	65
不動産	13	43	56
ヘッジファンドおよびマルチ・アセット	77	1	78
その他	-	1	1
<b>合計</b>	<b>185</b>	<b>134</b>	<b>319</b>
<b>2018年12月現在</b>			
コーポレート・エクイティ	72	35	107
クレジット	11	47	58
不動産	10	38	48
ヘッジファンドおよびマルチ・アセット	74	1	75
その他	-	1	1
<b>合計</b>	<b>167</b>	<b>122</b>	<b>289</b>

上表において、

- ・ほぼすべてのコーポレート・エクイティは、プライベート・エクイティである。
- ・代替的資産合計には将来の投資に利用可能な払込前資本が含まれており、その金額は2020年12月現在で440億ドル、2019年12月現在で320億ドル、2018年12月現在で270億ドルであった。
- ・報酬無料代替的資産には、主として、当社が貸借対照表上で保有している投資、当社における資金の手当がないコミットメント、当社の顧客における資金の手当がないコミットメント（当社がコミットメントに対して報酬を請求していないもの）、ファンド資産を担保とするクレジット・ファシリティおよび社員向けファンドが含まれる。当社による報酬無料代替的資産の計算は、他社が用いる類似の計算とは対比することができない可能性がある。

2020年度初めにおいて、当社は、当社の第三者代替的事業の拡大という戦略目標を発表し、今後5年間で代替的資産について、純増額1,000億ドル、総流入額1,500億ドルを実現するという目標を設定した。2020年度中、当社は、代替的資産の第三者コミットメントにおいて約400億ドルを調達した。2020年12月現在、これらのコミットメントのうち約130億ドルは、報酬が発生するため、AUSに含まれていた。かかるコミットメントのうち残りの約270億ドルは、上表の報酬無料代替的資産に含まれており、このうち約200億ドルは、コミットメントが実行され資産が投資された場合に報酬の稼得が開始される（そしてAUSとなる）ものである。

下表は、当社が貸借対照表上で保有しているアセット・マネジメント業務セグメントの代替的投資に関する情報を示したものである。

(単位：十億ドル)	ローン	債券	持分証券	CIE投資 その他	合計
<b>2020年12月現在</b>					
コーポレート・エクイティ	-	-	16	-	16
クレジット	8	11	-	-	19
不動産	9	2	4	19	34
その他	-	-	-	1	1
合計	17	13	20	20	70
<b>2019年12月現在</b>					
コーポレート・エクイティ	-	-	17	-	17
クレジット	8	12	-	-	20
不動産	9	2	5	17	33
その他	-	-	-	1	1
合計	17	14	22	18	71
<b>2018年12月現在</b>					
コーポレート・エクイティ	-	-	17	-	17
クレジット	6	8	-	-	14
不動産	8	2	4	13	27
その他	-	-	-	1	1
合計	14	10	21	14	59

## ローンおよび債券

下表は、当社の代替的投資におけるローンおよび債券の集中度を、会計区分、地域および業界別に示したものである。

(単位：十億ドル)	2020年12月現在
ローン	17
債券	13
合計	30
<b>会計区分</b>	
債券(公正価値)	44 %
ローン(償却原価)	43 %
ローン(公正価値)	13 %
合計	100 %
<b>地域</b>	
南北アメリカ	45 %
EMEA	33 %
アジア	22 %
合計	100 %
<b>業界</b>	
消費財	5 %
金融機関	7 %
ヘルスケア	9 %
工業	15 %
天然資源および公益事業	4 %
不動産	36 %
テクノロジー、メディアおよび通信	14 %
その他	10 %
合計	100 %



## 持分証券

下表は、当社の代替的投資における持分証券の集中度を、組成年度、地域および業界別に示したものである。

(単位：十億ドル)		2020年12月現在
<b>持分証券</b>		<b>20</b>
<b>組成年度</b>		
2013年以前		33%
2014年 - 2016年		34%
2017年以降		33%
<b>合計</b>		<b>100%</b>
<b>地域</b>		
南北アメリカ		51%
EMEA		18%
アジア		31%
<b>合計</b>		<b>100%</b>
<b>業界</b>		
金融機関		25%
ヘルスケア		8%
工業		5%
天然資源および公益事業		7%
不動産		18%
テクノロジー、メディアおよび通信		31%
その他		6%
<b>合計</b>		<b>100%</b>

上表において、

- ・持分証券には、プライベート・エクイティのポジションである170億ドルと、子会社の新規株式公開をもってプライベート・エクイティから転換された公開株式のポジションである30億ドルが含まれている。
- ・不動産の持分証券の構成は、集合住宅が3パーセント、事務所が3パーセント、多目的が5パーセント、その他の不動産持分証券が7パーセントであった。

## CIE投資その他

CIE投資その他には、CIEが保有する資産である190億ドルが含まれており、この資産は、2020年12月現在で約100億ドルの負債により資金調達を行っている。当該負債のほぼすべてがノン・リコースであり、これにより当社のエクイティ・アット・リスクが軽減されている。

下表は、当社の代替的投資におけるCIE資産（融資控除後）の集中度を、組成年度、地域および資産クラス別に示したものである。

(単位：十億ドル)	2020年12月現在
<b>CIE資産(融資控除後)</b>	<b>9</b>
<b>組成年度</b>	
2013年以前	1%
2014年 - 2016年	17%
2017年以降	82%
<b>合計</b>	<b>100%</b>
<b>地域</b>	
南北アメリカ	63%
EMEA	22%
アジア	15%
<b>合計</b>	<b>100%</b>
<b>資産クラス</b>	
ホスピタリティ	4%
工業	10%
集合住宅	23%
事務所	28%
小売	6%
高齢者向け住宅	13%
学生向け住宅	7%
その他	9%
<b>合計</b>	<b>100%</b>

## 地域別データ

地域別の当社の純収益合計、税引前当期純利益および当期純利益の概要については、連結財務書類注記25参照。

## 貸借対照表および資金調達源

### 貸借対照表管理

当社のリスク管理上の課題の1つとして、当社の貸借対照表の規模および構成を管理できるようにすることが挙げられる。当社の資産基盤は、顧客取引、相場の変動および事業機会によって変動するが、当社の貸借対照表の規模および構成は、特に、( ) 当社の全体的なリスク許容度、( ) 当社が保有する自己資本の額、および( ) 当社の資金調達プロファイルを含む要素も反映している。当社の自己資本の管理プロセスに関する情報については、下記「自己資本管理および規制上の自己資本 - 自己資本管理」参照。

当社の貸借対照表は日々変動するが、一般に、各四半期末および年度末の当社の資産合計の数値は、報告期間中の数値と大きく異なるものではない。

当社は、適切なリスク管理を確保するため、十分に流動性の高い貸借対照表の維持に努めており、また当社の資産および負債の積極的な管理のため、以下を含めた手続を整備している。

- ( ) 貸借対照表計画
- ( ) 貸借対照表上の限度額
- ( ) 主要指標のモニタリング
- ( ) シナリオ分析

### 貸借対照表計画

当社は、資産合計および資産構成の見積りと、3年間の計測期間において予定される資金調達源とを組み合わせた貸借対照表計画を作成している。この計画は四半期ごとに見直され、事業上の必要性や市況の変化に応じて調整されることがある。この計画手続の目的は、以下のとおりである。

- ・金融市場の概況および事業取引の予想される水準ならびに規制要件を考慮に入れて、当社の貸借対照表の見積りを作成すること。
- ・トレジャリーおよび当社の独立したリスク監督・統制部門が、当社の全体的な貸借対照表の制約（当社の負債プロファイルおよび自己資本の水準を含む）および主要指標に照らして、貸借対照表上の限度額に関する当社の収益創出部門からの要請を客観的に評価できるようにすること。
- ・当社の見積資産および契約上の満期に基づき、目標とする資金調達の金額、期間および種類を通知すること。

トレジャリーおよび当社の独立したリスク監督・統制部門は、当社の貸借対照表計画を作成するため、当社の収益創出部門と連動して、当期および前期の情報ならびに該当年度の予想について検討する。検討される具体的な情報には、資産および負債の規模・構成、限度額の利用状況、リスクおよび業績の指標、ならびに資本の利用状況が含まれる。

当社の事業別の貸借対照表、資金調達の見積りおよび主要指標の見積りを含む当社の連結貸借対照表計画は、ファームワイド資産・負債委員会およびリスク・ガバナンス委員会によって検討および承認される。当社のリスク管理体制の概要については、下記「リスク管理 - リスク管理の概要および体制」参照。

#### 貸借対照表上の限度額

ファームワイド資産・負債委員会およびリスク・ガバナンス委員会は、貸借対照表上の限度額の検討および承認を行う責任を負っている。これらの限度額は、当社の収益創出部門、トレジャリーおよび当社の独立したリスク監督・統制部門の間の迅速な上申および協議を日常的に確保するために、当社の最大リスク選好度を反映したレベルではなく、実際の運用レベルに近い水準に設定されている。限度額の変更要請は、当社の主要指標に及ぼす影響を考慮して判断される。限度額の遵守状況は、当社の収益創出部門およびトレジャリー、ならびに当社の独立したリスク監督・統制部門によってモニターされている。

#### 主要指標のモニタリング

当社は、資産および負債の規模および構成、限度額の利用状況ならびにリスク指標を含む主要な貸借対照表指標を、事業別と連結ベースの双方でモニターしている。当社は、資産を各事業に配分し、新たな事業活動により生じた動きのほか、相場の変動を検討および分析する。

#### シナリオ分析

当社は、総合的な資本分析および審査（「CCAR」）および米国ドッド・フランク・ウォール街改革および消費者保護法に基づくストレス・テスト（「DFAST」）の一環として、ならびに当社の破綻処理・再建計画の中で、様々なシナリオ分析を行っている。これらのシナリオ分析に関する詳細については、下記「自己資本管理および規制上の自己資本 - 自己資本管理」参照。これらのシナリオは、多岐にわたる経済シナリオに基づき、様々なマクロ経済的な仮定および当社固有の仮定を用いて短期および長期の計測期間を対象としている。当社は、資産、資金調達および自己資本の水準・構成を含む、当社の長期的な貸借対照表の管理戦略を策定するための補助としてこれらの分析を用いている。さらに、これらの分析は、重大なストレス環境下を含む様々な状況において、適切な資金調達、流動性および資本を維持するための手法を策定する助けにもなる。

## 貸借対照表の分析および指標

2020年12月現在、当社の連結貸借対照表上の資産合計は1.16兆ドルで、2019年12月現在と比較して1,700.6億ドル増加した。これは、主として、顧客およびその他に対する受取債権の項目が（主として顧客取引の増加を反映して）467.3億ドル増加したこと、トレーディング資産の項目が（主として、金利および株価の変動による影響を反映してデリバティブ商品が増加したこと、ならびに当社および当社顧客の取引を反映して米国外の政府債および政府機関債が増加したことにより）383.0億ドル増加したこと、担保付契約の項目が（当社および当社顧客の取引による影響を反映して）284.6億ドル増加したこと、投資の項目が（主として、売却可能として会計処理された米国政府債の増加を反映して）245.1億ドル増加したこと、ならびに現金および現金同等物の項目が（主として当社の取引による影響を反映して）223.0億ドル増加したことを反映している。2020年12月現在、当社の資産合計のうち約25パーセントが当社の銀行子会社により保有されていた。

2020年12月現在、当社の連結貸借対照表上の負債合計は1.07兆ドルで、2019年12月現在と比較して1,643.9億ドル増加した。これは、主として、預金の項目が（消費者預金、トランザクション・バンキングの預金および個人銀行預金の増加を反映して）699.4億ドル増加したこと、トレーディング負債の項目が（主として、顧客取引の増加を反映して株式および政府債が増加したこと、ならびに金利および株価の変動による影響を反映してデリバティブ商品が増加したことによって）448.9億ドル増加したこと、担保付借入金の項目が（当社および当社顧客の取引による影響を反映して）219.3億ドル増加したこと、ならびに顧客およびその他に対する支払債務の項目が（主として顧客取引の増加を反映して）158.4億ドル増加したことを反映している。

2020年12月現在および2019年12月現在、担保付借入金として会計処理される当社の買戻条件付有価証券（「買戻条件付契約」）の総額は、それぞれ1,265.7億ドルおよび1,177.6億ドルであった。これらはそれぞれ、2020年12月終了四半期および2019年12月終了四半期における買戻条件付契約の平均日額と比較して2020年12月および2019年12月現在で24パーセント増および32パーセント増であり、同年度における買戻条件付契約の平均日額と比較して2020年12月および2019年12月現在で31パーセント増および40パーセント増であった。2020年12月現在の当社の買戻条件付契約の、2020年12月終了四半期中および当該年度中の平均日額からの増加は、当該年度末における当社および当社顧客の取引水準が上昇した結果によるものであった。

当社の買戻条件付契約の水準は、ある期間と別の期間の間で、また期間中にも変動するが、これは主として、担保付借入金取引を通じて、流動性の高い政府債および政府機関債等の流動性の高い担保へのアクセスを顧客に対して提供しているためである。

下表は、当社の貸借対照表およびレバレッジ比率に関する情報を示したものである。

(単位：百万ドル)	2020年12月現在	2019年12月現在
資産合計	1,163,028	992,968
無担保長期借入金	213,481	207,076
株主資本合計	95,932	90,265
レバレッジ比率	12.1 倍	11.0 倍
負債資本比率	2.2 倍	2.3 倍

上表において、

- ・レバレッジ比率は、資産合計を株主資本合計で除して得られる数値であり、当社が資産を取得するために用いた自己資本と負債の比率を計測するものである。この比率は、連結財務書類注記20に記載されているレバレッジ比率とは異なる。
- ・負債資本比率は、無担保長期借入金を株主資本合計で除して得られる数値である。

下表は、普通株主資本から有形普通株主資本への調整を含む、当社の株主資本および普通株式1株当たり帳簿価額に関する情報を示したものである。

(単位：1株当たり数値を除き、百万ドル)	2020年12月現在	2019年12月現在
株主資本合計	95,932	90,265
優先株式	(11,203)	(11,203)
普通株主資本	84,729	79,062
のれん	(4,332)	(4,196)
識別可能無形資産	(630)	(641)
<b>有形普通株主資本</b>	<b>79,767</b>	<b>74,225</b>
普通株式1株当たり帳簿価額	236.15	218.52
普通株式1株当たり有形帳簿価額	222.32	205.15

上表において、

- ・有形普通株主資本は、株主資本合計から優先株式、のれんおよび識別可能無形資産を控除して算定される。有形普通株主資本は、当社および投資家が自己資本比率の評価に用いる指標であるため有意義である、当社は考えている。有形普通株主資本は、会計基準に基づかない指標であり、他社が用いる類似の会計基準に基づかない指標とは対比することができない可能性がある。
- ・普通株式1株当たり帳簿価額および普通株式1株当たり有形帳簿価額は、流通普通株式ならびに将来の役務提供および業績を要件として課すことなく社員に付与した制限付株式ユニット（総称して「基準株式」）（2020年12月現在358.8百万株、2019年12月現在361.8百万株）に基づいている。普通株式1株当たり有形帳簿価額（有形普通株主資本を基準株式の数で除して算定される）は、当社および投資家が自己資本比率の評価に用いる指標であるため有意義であると、当社は考えている。普通株式1株当たり有形帳簿価額は、会計基準に基づかない指標であり、他社が用いる類似の会計基準に基づかない指標とは対比することができない可能性がある。

## 資金調達源

当社は、預金、担保付借入金、短期および長期の無担保借入金、ならびに株主資本を主な資金調達源としている。当社は、資金調達源の集中を回避すべく、商品、プログラム、市場、通貨および債権者の各面にわたって広範かつ多様な資金調達源を世界各国で維持するよう努めている。

下表は、当社の資金調達源に関する情報を示したものである。

(単位：百万ドル)	2020年12月現在		2019年12月現在	
預金	259,962	33%	190,019	28%
担保付借入金	173,947	22%	152,018	22%
無担保短期借入金	52,870	6%	48,287	7%
無担保長期借入金	213,481	27%	207,076	30%
株主資本合計	95,932	12%	90,265	13%
合計	796,192	100%	687,665	100%

当社は、主として米ドル、ユーロ、英ポンドおよび日本円で資金を調達している。一般に当社は、南北アメリカ、ヨーロッパおよびアジアの様々な市場において、自社の資金調達のための商品を多数の多様な債権者の基盤に対して、当社自身の販売員および第三者販売者を通じて販売している。当社は、債権者との関係は当社の流動性に重要な意味を持つと考えている。当社の債権者には、銀行、政府、借入有価証券の貸付人、企業、年金ファンド、保険会社、ミューチュアル・ファンドおよび個人が含まれる。当社は、当社の資金調達プログラム全般にわたる債権者の集中をモニターするため、様々な内部ガイドラインを設定している。

## 預金

当社の預金は、多様な資金調達源を当社に提供し、ホールセール資金調達への当社の依存を軽減している。当社は、個人の銀行顧客、消費者、トランザクション・バンキングの顧客、その他機関投資家から、また内部のおよび第三者のブローカー・ディーラーを通じて、預金（貯蓄預金、当座預金および定期預金を含む）の受入を行っている。当社の預金の受入のほぼすべてが、GSバンクUSAおよびGSIBを通じて行われている。当社の預金に関する詳細については、連結財務書類注記13参照。

## 担保付資金調達

当社は、トレーディング商品の相当な部分および投資の一部について必要な資金を担保付で調達する。担保付資金調達には、連結貸借対照表上の担保付借入金が含まれる。当社はまた、証券貸借契約に基づき借り入れた有価証券の担保として、当社のトレーディング商品および投資を差し入れることがある。当社は、当社のまたは顧客による売却済未購入の有価証券の売建て取引をカバーするためにも、自社のトレーディング商品および投資を用いる。担保付資金調達は、当社が貸し手に担保を提供するため、無担保資金調達の場合より当社の信用度の変化による影響を受けにくい。とはいうものの、当社は、取引期間、満期の構成、取引相手先の集中、担保の適格性および取引相手先のロールオーバーの可能性を考慮して、当社の担保付資金調達活動の借換リスクを分析している。当社は、満期が分散化した期間取引、取引相手先の分散化、余剰の担保付資金調達、および当社のGCLAを通じた残余リスクへの事前の資金調達の実施により、借換リスクの低減に努めている。

当社は、資金調達の対象である資産の流動化のために適切な期間が設定された担保付資金調達の実行に努めており、とりわけ市場ストレス時には担保付での資金調達がより困難となり得る資産クラスを担保とする担保付資金調達の場合には、長めの満期を設定することに努めている。当社の担保付資金調達は、流動性の高い政府債および政府機関債を担保とする資金調達を除き、主として満期までの期間を1ヶ月以上に設定し、また主として短期買戻条件付契約および貸付有価証券担保金取引を通じて実行している。

連結貸借対照表上の担保付借入金に含まれる当社の担保付資金調達（流動性の高い政府債および政府機関債のみを担保とし得る資金調達を除く）の加重平均満期は、2020年12月現在、120日間を超えていた。

市場ストレス時に担保付での資金調達がより困難となり得る資産には、モーゲージならびにその他の資産担保ローンおよび有価証券、非投資適格社債、株式ならびに新興市場証券に区分される一定の金融商品が含まれる。公正価値の階層でレベル3に分類される資産は通常、無担保ベースで資金調達が行われる。公正価値の階層に基づく金融商品の分類に関する詳細については、連結財務書類注記4ないし10参照。資金調達源としての無担保長期借入金の使用に関する詳細については、下記「無担保長期借入金」参照。

当社は、担保付ローンやノート等のその他の種類の担保付借入金も利用して資金を調達している。GSバンクUSAは、連邦住宅貸付銀行から資金を調達することができる。当社は、2020年12月現在では連邦住宅貸付銀行に対する借入残高を有していなかったが、2019年12月現在では527百万ドルの借入残高を有していた。さらに、当社は、連邦準備銀行の特別融資枠（discount window）を通じて資金を調達することもできる。しかし、当社は、当社の流動性計画およびストレス・テストにおいてこの資金調達に依存していない。



## 無担保短期借入金

当社の無担保短期借入金の相当部分は、本来長期債券であったもののうち報告日から1年以内に満期が到来する予定の債券であった。当社は、流動性資産の取得資金の調達その他の現金管理目的のために無担保短期借入金（米国内外のハイブリッド金融商品およびコマーシャル・ペーパーを含む）を利用する。規制上の要件に従い、グループ・インクは、その子会社に発行する場合を除き、当初の満期が1年未満の債券を発行していない。当社の無担保短期借入金に関する詳細については、連結財務書類注記14参照。

## 無担保長期借入金

無担保長期借入金（仕組債を含む）は、シンジケート方式による米国登録債の募集・売出し、米国登録債および規則144Aに基づくメディアムタームノートを対象とするプログラム、国外でのメディアムタームノートの募集・売出しならびにその他の債券の募集・売出しを通じて調達されている。当社は、当社の投資家層を最大限多様化させるため、多様な年限による様々な通貨建ての種々の商品を発行している。

下表は、各四半期に満期が到来する当社の無担保長期借入金を示したものである。

(単位：百万ドル)	第1四半期	第2四半期	第3四半期	第4四半期	合計
<b>2020年12月現在</b>					
2022年度	8,839	6,762	6,965	6,403	28,969
2023年度	10,344	6,860	8,638	7,451	33,293
2024年度	6,200	4,735	6,094	3,302	20,331
2025年度	7,469	8,890	5,892	4,925	27,176
2026年度以降					103,712
<b>合計</b>					<b>213,481</b>

2020年12月現在の当社の無担保長期借入金の加重平均満期は約7年間であった。当社は、借換リスクを低減させるため、満期がいずれかの1ヶ月間、1四半期間または1年間に到来する債務の元本金額を限定するよう努めている。当社は、金利変動に対する当社のエクスポージャーを管理するため、当社の無担保長期借入金の一部を変動金利の債務に転換する金利スワップを締結している。当社の無担保長期借入金に関する詳細については、連結財務書類注記14参照。

## 株主資本

株主資本は、安定的かつ永続的な資金調達源である。当社の株主資本に関する詳細については、連結財務書類注記19参照。

## 自己資本管理および規制上の自己資本

自己資本比率は、当社にとって非常に重要である。当社は、通常の事業状況とストレス下の状況の双方において、自己資本の適切な水準および構成を維持する上で有用となる枠組を示し、目的を定め、指針を示す総合的な資本管理方針を定めている。

### 自己資本管理

当社は、現在および将来における当社の規制上の自己資本要件、当社の資本計画およびストレス・テスト・プロセスの結果、破綻処理資金モデルの結果、ならびに格付機関のガイドライン、子会社の自己資本要件、事業環境および金融市況等のその他の要因を含む複数の要因を考慮した上で、当社の適正な自己資本の額および構成を決定する。

当社は、主として、ファームワイドレベルと個々の事業レベルの双方で、貸借対照表上の限度額および／またはリスクの限度額を設定することにより、当社の自己資本要件および資本利用水準を管理している。

当社は、主として、普通株式の発行および買戻しを通じて当社の自己資本の水準および構成を管理している。

当社は、事業の状況が許す限り、当社の優先株式、信託を発行先とする下位劣後債、およびその他の劣後債もしくはその他の形態の資本を発行し、償還し、または買い戻す可能性がある。当社は、かかる償還または買戻しを行う前に、連邦準備制度理事会（「FRB」）から承認を受けなければならない。当社の優先株式、信託を発行先とする下位劣後債およびその他の劣後債に関する詳細については、連結財務書類注記14および19参照。

### 資本計画およびストレス・テスト・プロセス

当社は、資本計画の一環として、ストレス下の状況を含む幅広い事業環境における資本の源泉および用途を見積もっている。当社のストレス・テスト・プロセスは、市場リスク、信用リスクおよびオペレーションリスクを含む当社の事業活動に関連する重大なリスクのほか、当社の収益創出力を特定および計測するように設計されている。

当社の資本計画のプロセスには、自己資本比率内部評価が組み込まれており、これは、当社がその事業リスクに対して適正な自己資本比率を有している状態を確保することを目的としている。当社は、ストレス・シナリオを当社の資本計画のプロセスに組み込んでおり、強いストレス事由が生じた後でも当社の自己資本比率が適正な水準に保たれるように、十分な資本を維持することを目標としている。当社の自己資本比率の評価は、流動性比率の評価と共に検討され、当社の全体的なリスク管理の体制、ガバナンスおよび方針の枠組に統合される。

当社のストレス・テストは、内部で策定したストレス・シナリオ（内部で策定した深刻な悪化のシナリオを含む）およびFRBにより要求されるストレス・シナリオを組み込んでおり、当社固有の脆弱性およびリスクを把握できるように設計されている。当社が2021年2月22日にSECに提出した様式10-Kによる2020年度アニュアル・レポートPart I、Item 1「Business - Available Information」に記載のとおり、当社は、当社のストレス・テスト・プロセスについての詳細および結果の概要を当社のウェブサイト上に掲載している。

FRBによるCCARに関する規則の要件に従って、当社は、FRBの審査を受けるために年次資本計画を提出する。FRBの審査の目的は、当社が、自社に固有のリスクを考慮し、かつ経済的および財政的なストレス下における営業活動の継続を可能とさせる、堅固かつフォワード・ルッキングな資本計画のプロセスを定めていることを確保することである。

FRBは、その評価方法の1つとして、FRBが定めるベースラインおよび深刻な悪化のシナリオ下ならびに当社が定めるベースラインおよび深刻な悪化のシナリオ下での営業活動の継続に必要な資本を保有しているか否かに基づき当社を評価する。かかる評価では、当社のリスク特定手続、資本計画の当社による管理およびガバナンス、ならびに資本計画に係る意思決定に関する当社の指針も考慮される。また、FRBは、マクロ経済シナリオおよび当社固有の仮定の全般にわたり、当社の資本分配計画（すなわち、株式、劣後債その他の資本証券に係る配当金支払および買戻しまたは償還）および資本発行計画を評価する。FRBは、独自の年次ストレス・テストに基づき当社に適用されるストレス資本バッファ（「SCB」）を決定する。標準的手法に基づくSCBは、（ ）監督上の深刻な悪化のシナリオにおける、当社の開始時の予想CET1資本比率と最小予想CET1資本比率の差および（ ）計画対象計測期間の第4四半期から第7四半期までの各四半期における当社の予定普通株式配当金を、リスク・ウェイト資産（「RWA」）に対する割合でパーセント表示したもので計算される。

当社は、2020年4月に、当社の2020年度CCAR資本計画を提出し、2020年6月に、当社の年次DFASTの結果の概要を公表した。当社の2020年度CCARの提出に関して、FRBは、2020年10月1日からの当社のSCBは6.6パーセントになる旨を当社に通知し、これにより当社の標準的CET1資本比率の要件は13.6パーセントとなった。COVID-19パンデミックによる経済への影響に鑑み、FRBは、すべての大規模な銀行持株会社（「BHC」）に対し、2020年度第4四半期末まで株式の買戻しを中止すること、および普通株式配当金の増額、または当該BHCの過去4四半期における平均純利益を超える普通株式配当金の支払を行わないことを要求した。FRBはまた、当社を含む大規模なBHCに対し、FRBが定める更新されたシナリオに基づき2020年11月にそれぞれの資本計画を再提出することを要求し、2020年12月に再提出の結果を発表した。

当社による再提出の結果、FRBが当社のSCBを変更することはなかったが、再計算の期間が2021年3月31日まで延長された。FRBはまた、資本措置に対する既存の制限を変更し、総計で過去4四半期における平均純利益を超えない範囲で株式の買戻しおよび普通株式配当金を認め、また大規模なBHCに対して2021年度第1四半期に普通株式配当金の増額を行わないことを要求した。当社は、これらの資本制限を遵守しながら、普通株式と優先株式の双方の配当金を維持する予定であり、また、2021年度第1四半期に普通株式の買戻しを再開した。また、当社は、当社の事業のうち利益が増加傾向にある部分に引き続き資金を投じるほか、FRBが許容する範囲で当社の株主に資金を還元するつもりである。

GSバンクUSAは独自の資本計画プロセスを有しているが、2020年度においては、年次ストレス・テストの結果をFRBに提出することを要求されなかった。GSバンクUSAの平均貸借対照表の拡大に基づき、GSバンクUSAは、2022年度に年次ストレス・テストの結果を提出することを要求されるだろう。ゴールドマン・サックス・インターナショナル（「GSI」）、GSIBおよびゴールドマン・サックス・バンク・ヨーロッパSE（「GSBE」）も、それぞれ独自の資本計画およびストレス・テスト・プロセスを有している。これらには、それぞれの規制当局によるガイドラインに従い作成された、内部で策定したストレス・テストが組み込まれている。

#### 緊急時資本計画

当社は、当社の総合的な資本管理方針の一環として、緊急時資本計画を維持している。当社の緊急時資本計画は、認識された、または実際の資本不足を分析し、これに対処するための枠組を定めている。これには、資本不足の原因を特定することのほか、その緩和策および潜在的な方策を見極めることが含まれるが、これらに限定されない。緊急時資本計画は、危機発生期間中に従うべき適切なコミュニケーション手続（内部の情報伝達を含む）のほか、外部の利害関係者に対する適時のコミュニケーションについての概要も定めている。

#### 資本の帰属

当社は、当社内部のリスク評価に基づいて、当社の各事業部門における資本の利用状況を評価しているが、これには、当社の関連する規制上の自己資本要件の配分が組み込まれている。かかる規制上の自己資本要件は、当社の最も拘束力ある資本制約を考慮した当社の配賦株主資本の枠組を用いて配分される。当社の最も拘束力ある資本制約は、標準的手法によるリスク・ベースの自己資本比率およびレバレッジ比率を含む、FRBの年次ストレス・テストの結果に基づいている。セグメント別の当社の配賦株主資本については、上記「セグメント別の資産および業績 - セグメント別の業績」参照。当社は、標準的手法に基づき2020年10月1日付で有効となった、SCB規則および当社のSCBが6.6パーセントとなったことによる影響を踏まえて、配賦株主資本の枠組に対する調整を行い、これは2021年1月1日付で効力が発生した。

#### 株式買戻制度

当社は、普通株式数の適正水準の維持を目的として、当社の株式買戻制度を活用している。この買戻制度は、主として通常の公開市場での購入を通じて行われており（規則10b5-1号に従って設計された買戻制度および加速型自社株買いを含む可能性がある）、買戻しの金額および時期は、主に当社の現在および将来の資本の状況ならびにCCARの一環としてFRBに提出される当社の資本計画によって決定される。買戻しの金額および時期は、一般的な市況ならびに当社普通株式の相場価格および取引高により影響を受ける可能性もある。

2020年12月現在、当社の既存の買戻制度に基づき承認された株式買戻枠の残数は、49.7百万株であった。当社の株式買戻制度に関する詳細については、連結財務書類注記19参照。また、当社の資本計画およびストレス・テスト・プロセスに関する情報については、上記参照。

## 破綻処理資金モデル

当社は、自らの破綻処理計画に関する取組に関連して、破綻処理資金の充実・調整の枠組を設定した。これは、当社の主要な子会社（GSバンクUSA、ゴールドマン・サックス・アンド・カンパニー・エルエルシー（「GS&Co.」）、GSI、GSIB、ゴールドマン・サックス証券株式会社（「GSJCL」）、ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント・エル・ピー、ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント・インターナショナル（「GSAMI」）およびGSBE）に（株式、劣後債および優先無担保債の形で）十分な損失吸収能力を具備させ、仮にグループ・インクが破産手続開始を申し立てた場合に、これらの会社が当社の優先的破綻処理戦略に沿って段階的縮小を行うことができるようにすることを狙いとしている。

また、当社は、トリガーおよびアラートの枠組を設定した。これは、グループ・インクに係る破産手続開始申立の是非および時期について、十分な情報に基づいた決定を行うために必要な情報をグループ・インクの取締役会（「取締役会」）に提供することを狙いとしている。

## 格付機関のガイドライン

信用格付機関は、グループ・インクの債券に対して信用格付を付与している。グループ・インクは、当社の優先無担保債券のほぼすべてを直接的に発行または保証している。GS&Co.およびGSIは、一定の信用格付機関によって長期および短期の発行体格付を付与されている。GSバンクUSA、GSIBおよびGSBEも、各々の長期および短期銀行預金の格付のほか、長期および短期の発行体格付を付与されている。また、信用格付機関は、グループ・インクの一定のその他の子会社の債券についても格付を付与している。

当社の信用格付の決定に際しては、当社の自己資本の水準および構成をはじめとする多数の要因が考慮される。各機関は、それぞれ独自の適格資本の定義および自己資本比率の判断方法を有しており、評価を実施する際には、一般的に単一の計算方法によることなく、複数の要素を組み合わせで行う。グループ・インク、GSバンクUSA、GSIB、GSBE、GS&Co.およびGSIの信用格付に関する詳細については、下記「リスク管理 - 流動性リスク管理 - 信用格付」参照。

## 連結ベースの規制上の自己資本

当社は、FRBの規制（「自己資本規制の枠組」）に従い算出される、連結ベースの規制上の自己資本要件の対象となっている。自己資本規制の枠組に基づき、当社は、「先進的手法を採用する」金融機関とされており、グローバルなシステム上重要な銀行（「G-SIB」）に指定されている。

自己資本規制の枠組に基づき算出される自己資本要件は、2.5パーセントのバッファ（先進的自己資本規則に基づくもの）、ストレス資本バッファ（標準的自己資本規則に基づくもの）およびカウンターシクリカルバッファから成る資本保全バッファ要件と、G-SIBサーチャージ（上記双方の資本規則に基づくもの）を含むものである。2020年度、2021年度および2022年度における当社のG-SIBサーチャージは、2.5パーセントである。当社は、2023年度以降の当社のG-SIBサーチャージは3.0パーセントになると予想している。将来におけるG-SIBサーチャージおよびカウンターシクリカルバッファは、当社の規制当局からのさらなるガイダンスおよび/またはポジションの変化により、異なるものとなる可能性があり、当社のSCBIは、監督上の年次ストレス・テストの結果に基づき年度ごとに変更される可能性が高い。当社が以前公表した戦略的取組の実施および資本効率の実現に基づき、当社が中期的に目標とする標準的CET1資本比率は、13.0パーセントから13.5パーセント（経営バッファを含む）の間である。

当社のリスク・ベースの自己資本比率およびレバレッジ比率、ならびに自己資本規制の枠組に関する詳細については、連結財務書類注記20参照。

## 総損失吸収能力（「TLAC」）

当社は、FRBによるTLACおよび関連する要件の対象にもなっている。TLACおよび関連する要件を充足することができない場合は、FRBによって制約が課されるおそれがあるほか、株式の買戻し、配当金の支払および一定の裁量報酬の支払を行う当社の能力が制限されるおそれがある。

下表は、TLACおよび外部長期債務の要件を示したものである。

	要件
RWAに対するTLACの割合	22.0%
レバレッジ・エクスポージャーに対するTLACの割合	9.5%
RWAに対する外部長期債務の割合	8.5%
レバレッジ・エクスポージャーに対する外部長期債務の割合	4.5%

上表において、

- ・ RWAに対するTLACの割合の要件には、( ) 18パーセントの最小要件、( ) 2.5パーセントのバッファ、( ) 1.5パーセントのG-SIBサーチャージ(メソッド1)、および( ) FRBが0パーセントに設定したカウンターシクリカル資本バッファが含まれている。
- ・ レバレッジ・エクスポージャーに対するTLACの割合の要件には、( ) 7.5パーセントの最小要件、および( ) 2.0パーセントのレバレッジ・エクスポージャー・バッファが含まれている。
- ・ RWAに対する外部長期債務の割合の要件には、( ) 6パーセントの最小要件、および( ) 2.5パーセントのG-SIBサーチャージ(メソッド2)が含まれている。
- ・ レバレッジ・エクスポージャー合計に対する外部長期債務の割合の要件は、最小4.5パーセントである。

下表は、当社のTLACおよび外部長期債務の比率に関する情報を示したものである。

(単位：百万ドル)	2020年12月現在	2019年12月現在
TLAC	242,730	236,850
外部長期債務	139,200	141,770
RWA	609,750	563,575
レバレッジ・エクスポージャー	1,332,937	1,375,467
RWAに対するTLACの割合	39.8%	42.0%
レバレッジ・エクスポージャーに対するTLACの割合	18.2%	17.2%
RWAに対する外部長期債務の割合	22.8%	25.2%
レバレッジ・エクスポージャーに対する外部長期債務の割合	10.4%	10.3%

上表において、

- ・ TLACには、グループ・インクが発行した普通株式および優先株式ならびに適格長期債務が含まれる。適格長期債務は、無担保債務のうち、満期までの残存期間が1年以上であり、かつ、いくつかの追加要件を充足するものを示している。
- ・ 外部長期債務は、適格長期債務のうち、その返済期限が1年から2年の間に到来する場合にヘアカットの対象となるもので構成される。
- ・ RWAは、2020年12月現在の先進的手法によるRWAおよび2019年12月現在の標準的手法によるRWAを示している。TLAC規則に従い、先進的手法によるRWAと標準的手法によるRWAのいずれか大きい方が、TLACおよび外部長期債務の諸比率ならびに適用ある要件の計算において用いられる。
- ・ レバレッジ・エクスポージャーは、平均調整後総資産および一定のオフバランスシート・エクスポージャーで構成される。2020年12月現在、暫定的改正に基づきFRBが認めた米国財務省証券の平均保有分および連邦準備銀行における平均預金は、レバレッジ・エクスポージャーから除外されている。この暫定的改正は、2021年3月31日まで有効である。

TLACに関する詳細については、本書第一部第2章「事業の内容 - 規制」参照。

## 子会社に適用される自己資本要件

当社の銀行子会社やブローカー・ディーラー子会社を含む、当社子会社の多くは、当該子会社が営業活動を行っている各法域において、別途の規制および自己資本要件の対象となっている。

### 銀行子会社

GSバンクUSAは、当社の米国における主要な銀行子会社であり、GSIBおよびGSBEは、当社の米国外における主要な銀行子会社である。これらの事業体は、規制上の自己資本要件の対象となっている。当社の銀行子会社の規制上の自己資本要件に関する詳細については、連結財務書類注記20参照。

### 米国における規制対象ブローカー・ディーラー子会社

GS & Co. は、当社の米国における主要な規制対象ブローカー・ディーラー子会社であり、SECおよび金融取引業規制機構により課されるものを含め、規制上の自己資本要件の対象となっている。また、GS & Co. は、登録先物取次業者であり、CFTC（米国商品先物取引委員会）、シカゴ・マーカントイル取引所および全米先物協会により課される規制上の自己資本要件の対象となっている。SECの規則15c3-1号およびCFTCの規則1.17号は、その登録業者について、それらが定義するところの統一された最小自己資本要件を定めており、また登録業者の資産の相当部分が比較的流動的な形で維持されることを事実上要求している。GS & Co. は、規則15c3-1号により許容されるところに従い、「代替的自己資本規制」に基づいて自らの最小自己資本要件を計算することを選択している。

GS & Co. は、規則15c3-1号に定義される規制上の自己資本を2020年12月現在で223.8億ドル、また2019年12月現在で208.8億ドル有していたが、これらの額は、2020年12月現在で要求額を184.5億ドル、また2019年12月現在で要求額を181.5億ドル上回っていた。GS & Co. は、その代替的最小自己資本規制のほか、規則15c3-1号の添付書類Eの市場リスクおよび信用リスクの基準に従い、10億ドルを上回る暫定的自己資本および500百万ドルを上回る自己資本を保有することも要求されている。GS & Co. は、その暫定的自己資本が50億ドル未満となった場合にはSECに通知することも要求されている。GS & Co. は、2020年12月現在および2019年12月現在のいずれにおいても、最小要件と通知要件の双方を上回る暫定的自己資本および自己資本を有していた。



米国外における規制対象ブローカー・ディーラー子会社

当社の米国外における主要な規制対象ブローカー・ディーラー子会社には、GSIおよびGSJCLが含まれる。

当社の英国におけるブローカー・ディーラーであるGSIは、健全性監督機構（「PRA」）および金融行為監督機構（「FCA」）の規制対象である。GSIは、第4次EU資本要求指令およびEU自己資本規制（「CRR」）において規定されている、EUの規制対象金融機関に関する自己資本規制の枠組に服している。これらの自己資本規制は、概ねバーゼル銀行監督委員会（「バーゼル委員会」）による国際的な自己資本比率水準を強化した自己資本規制の枠組（「バーゼル3」）に基づいている。

下表は、GSIのリスク・ベースの自己資本要件を示したものである。

	2020年12月現在	2019年12月現在
<b>リスク・ベースの自己資本要件</b>		
CET1資本比率	8.1%	8.8%
Tier1資本比率	10.0%	10.8%
総自己資本比率	12.5%	13.4%

上表において、リスク・ベースの自己資本要件は、PRAから受領した資本ガイダンスを組み込んだものであり、将来的に変更される場合がある。

下表は、GSIのリスク・ベースの自己資本比率に関する情報を示したものである。

(単位：百万ドル)	2020年12月現在	2019年12月現在
<b>リスク・ベースの自己資本およびリスク・ウェイト資産</b>		
CET1資本	26,394	24,142
Tier1資本	34,694	32,442
Tier2資本	5,377	5,374
総自己資本	40,071	37,816
RWA	252,355	206,669
<b>リスク・ベースの自己資本比率</b>		
CET1資本比率	10.5%	11.7%
Tier1資本比率	13.7%	15.7%
総自己資本比率	15.9%	18.3%

上表において、2020年12月現在のCET1資本、Tier1資本および総自己資本からは、2020年10月から2020年12月までのGSIの未分配利益は除外されている。これは、かかる利益を規制上の自己資本に含めることはまだPRAの承認を受けていないためである。

2019年6月、欧州委員会は、一定のEU金融機関について3パーセントのレバレッジ比率要件を設ける内容のCRRの改正を成立させた。このレバレッジ比率は、CRRの定義によるTier1資本を、レバレッジ・エクスポージャー（一定の資産と、一定のオフバランスシート・エクスポージャー（デリバティブの指標、証券金融取引、コミットメントおよび保証を含む）の合計額から、Tier1資本の控除項目を減じた額と定義される）の指標と比較するものである。ブレグジット（英国のEU脱退）の後、GSIは、2022年1月に発効予定のPRAによる類似のレバレッジ比率の要件の対象となるだろう。GSIのレバレッジ比率は、2020年12月現在および2019年12月現在のいずれも4.6パーセントであった。2020年12月現在のGSIのレバレッジ比率からは、2020年10月から2020年12月までのGSIの未分配利益は除外されている。これは、かかる利益を規制上の自己資本に含めることはまだPRAの承認を受けていないためである。このレバレッジ比率は、同規則についての当社の現時点における解釈および理解に基づいており、同規則の解釈および適用に関する当社とGSIの規制当局との協議次第で変更される可能性がある。

GSIは、関連会社向けに発行される自己資本および適格債務の最低基準の対象にもなっている。この基準は、2019年1月から段階的に導入が開始された移行期間を経て、2022年1月より完全に発効する予定である。2020年12月現在、GSIはこの基準を満たしていた。

当社の日本におけるブローカー・ディーラーであるGSJCLは、日本の金融庁の規制対象である。GSJCLおよびその他の一定の米国外子会社は、それらが営業活動を行っている国の当局が公布する自己資本要件の対象にもなっている。これらの子会社は、2020年12月現在および2019年12月現在のいずれにおいても、それぞれの現地の自己資本要件を満たしていた。

## 規制関連事項およびその他の事項

### 規制関連事項

当社の事業は、世界中で広範囲にわたる規制および監督の対象となっている。各国の規制当局および政策立案当局は、規制を導入済みまたは検討中である。新規則および規則案の多くは非常に複雑であるため、当該規制改革の影響の全容は、規則が実施され、最終的な規制の下で市場慣行が発展するまでは不明であろう。

当社および当社の営業活動に対して適用される法律、規則および規制、ならびに法案、規則案および規制案に関する詳細については、本書第一部第2章「事業の内容 - 規制」参照。

### その他の事項

#### ブレグジット

EUおよび英国が合意した離脱協定（「離脱協定」）は、2020年1月31日付で発効した。離脱協定の下での移行期間は、2020年12月に終了し、以降EU法は英国に適用されなくなった。2020年12月31日付で、また2020年度末において締結されたEUと英国の間の貿易協力協定にかかわらず、当社の英国子会社を含む英国において設立された企業は、そのEU全土における「パスポート（passports）」を失い、またEUへのアクセスがEUおよび国内法に準拠しているEU外の国における他の事業体と概ね同様に扱われている。

英国は、2020年12月31日現在で効力を有していたEU金融サービス法を採用している。すなわち、英国の金融サービス制度は、引き続きEU金融サービス法に基づくものと実質的に同一となる。ただし、将来においては、英国はEU法から逸れる可能性があり、英国内ではまだ効力がないEU法に対応する規則を採用しないことを決定する可能性がある。

当社は、英国の金融サービス会社がEU市場へのアクセスを失った場合のシナリオに対する備えをしている。そのため、当社は、以下の方法により、当社のEUにおける顧客基盤にサービスを提供し続けることができる。

- ・当社のドイツにおける銀行子会社であるGSBEが、EUにおける当社の主要な事業子会社として行為し、GSI、GSIBおよびGSAMIを含む当社の英国における事業子会社では効率的かつ効果的に果たせなくなった一定の機能を引き継いだ。
- ・当社は、当社の投資銀行業務、グローバル・マーケット業務および富裕層向け金融業務の顧客との関係の多くをGSIおよびGSIBからGSBEへ、ならびに当社のアセット・マネジメント業務の顧客をGSAMIからGSBEへと移した。当社のグローバル・マーケット業務および投資銀行業務の顧客のうち重要なものが、個々の加盟国が定める取決めに基づき、引き続き当社の英国の事業体からサービスを受け、また引き続きこれらと取引することを選択する可能性がある。当社は、顧客がかかる取扱いを希望し、かつそうすることが可能である限りにおいて、このような形での商品およびサービスの提供を継続する予定である。当社は、利用可能な場合にはGSIのために適用あるクロス・ボーダー免許および適用除外を取得している。当社はまた、認可を受けたGSIの支店をEU内に設立しており、かかる支店は、フランス、スペインおよびスウェーデンの国内顧客との当社のグローバル・マーケット業務のために利用されることとなる。
- ・当社は、EU内のいくつかの法域にGSBEの支店を設立済みであり、投資銀行業務、グローバル・マーケット業務ならびに個人および富裕層向け金融業務の担当者が当該国における当社のオフィスに駐在することができるようにしている。
- ・当社は、ゴールドマン・サックス・パリ・インク et Cieを、EU内の顧客のための当社の主要なブローカー・ディーラー事業体とし、現物コモディティや関連商品に関する活動等、GSBEが携わることを禁じられる可能性のある一定の活動を主に行うために、同社を利用することを企図している。
- ・当社のEU内の新規事業体に対して要求される内部インフラの構築および金融市場インフラへの外部接続は完了した。GSBEは、EU内の取引、清算および決済プラットフォームに接続しており、それらを利用できる状態である。
- ・当社は、当社のアセット・マネジメント業務の顧客にサービスを提供するため、アイルランドの金融当局であるアイルランド中央銀行から、アイルランドにおける集団投資ファンドおよびオルタナティブ投資ファンドマネージャーとしての承認を受けた。これは、ロンドンに拠点を置く既存の同様のオルタナティブ投資ファンドマネージャーに取って代わった。

LIBOR（ロンドン銀行間取引金利）を含む銀行間取引金利（「IBOR」）の置換

いくつかの主要法域（たとえば、米国、英国、EU、スイスおよび日本）における中央銀行および規制当局は、IBORに代わる適切な指標を選定し、かかる指標への移行を実施するため、ワーキング・グループを招集している。LIBORの運営機関は、最も一般的に使用されている米ドルLIBORの公表を2023年6月30日まで延長し、その他のLIBORの公表を2021年12月31日付で停止することを提案した。米国連邦金融監督諸機関は、金融機関に対し、可及的速やかに、ただしいかなる場合においても2021年12月31日までに、新規契約における金利指標として米ドルLIBORを使用しないことを強く推奨するガイダンスを公表した。

上記の主要法域における市場主導型のワーキング・グループは、それらにとっての好ましい代替的リスクフリー指標金利を既に選択している。それらのワーキング・グループは、これらの問題に関する協議内容（IBORに連動する契約および金融商品におけるフォールバック条項の方法論ならびに代替的リスクフリー指標金利の期間構造の導出を含む）を公表しており、今後も引き続き公表する見込みである。このことは、金融市場がIBORに代わる代替的リスクフリー指標金利の利用へと移行する上で非常に重要となる。

2020年10月、国際スワップ・デリバティブ協会（「ISDA」）は、IBORフォールバック・プロトコルを公表した。同プロトコルは、2021年1月に発効しており、デリバティブ市場参加者に対して旧来のおよび新規のデリバティブ契約にかかる新たなフォールバック条項を提供するものである。デリバティブ契約において同条項を有効にするためには、双方の当事者がフォールバック・プロトコルを批准するか、または二者間での修正が合意されなければならない。当社は、適用対象となる当社のデリバティブ契約については、フォールバック・プロトコルを批准済みである。

当社は、当社およびその顧客のために、IBORから代替的リスクフリー指標金利への秩序ある移行を促進している。当社の集中型LIBOR移行プログラムは、以下の事項に主眼を置いて引き続き進行している。

- ・当社の事業（取引および商品を含む）全体にわたる影響の評価およびモニタリング
- ・移行の影響を被る金融商品および契約に適切なフォールバック条項が既に含まれていること、または二者間の交渉による修正もしくはプロトコル等の業界共通のツールを用いた修正が既に行われていることの確保
- ・代替的リスクフリー指標金利への円滑な移行に備えるためのインフラ（たとえば、モデルおよびシステム）の強化
- ・様々な代替的リスクフリー指標金利商品を提供および支援するためのオペレーション上の即応力の確保
- ・中央銀行や業界のワーキング・グループへの積極的な参加（業界の協議に応じることを含む）
- ・顧客の啓発および顧客とのコミュニケーション

当社は、このプログラムの一環として、この移行に内在するリスクをシステムティックに特定することを試みている。これらのリスクには、財務リスク（たとえば、スワップ・スプレッドの拡大に起因するストレス下の利益のボラティリティや、取引相手先がそのポジション移行への参加に難色を示したことによる資金調達源の喪失）ならびに非財務リスク（たとえば、顧客および／または取引相手先とのフォールバックに関する交渉不能、フォールバック条項の解釈および導入に関連した紛争の可能性、ならびに移行に係るオペレーション上の障害）が含まれる。

代替的リスクフリー指標金利の市場は引き続き発展しており、流動性に基づき可能な範囲で、当社は代替的リスクフリー指標金利市場への参加を開始した。特に、2020年度中、当社は以下を行った。

- ・担保付翌日物調達金利（「SOFR」）およびポンド翌日物平均金利（「SONIA」）に連動する債券・預金を発行した。
- ・マーケット・メイキングおよび顧客取引の円滑化のため、SOFRおよびSONIAに基づくデリバティブ契約を締結した。
- ・当社による固定利付債券発行のヘッジから生じるLIBORに対する当社のエクスポージャーを軽減し、代替的リスクフリー指標金利に対するエクスポージャーと置き換えるための取引を市場において行った。

また、2020年度中、当社は業界の動きに合わせて、シカゴ・マーカントイル取引所、ロンドン・クリアリング・ハウスおよびEurex取引所において中央清算されるユーロ金利デリバティブ割引率の調整方式をユーロ圏無担保翌日物平均金利からユーロ短期金利へ、また、これらの取引所において中央清算される米ドル金利デリバティブ割引率の調整方式をフェデラルファンドからSOFRへ、成功裏に移行した。

当社は、代替的リスクフリー指標金利への秩序ある移行を円滑に行うため、幅広い業界や規制当局のワーキング・グループ（たとえば、ISDA、イングランド銀行のポンドリスクフリー指標金利に関するワーキング・グループ、連邦準備制度理事会の代替的指標金利委員会およびカナダ代替的指標金利ワーキング・グループ）に関与しており、また引き続き当社の顧客および取引相手先と関わっていく。

## COVID-19パンデミックによる影響

2020年度末頃から2021年度にかけてCOVID-19の拡大が再燃したため、ワクチン配布のための初期的な努力が既に始まっているものの、短期的な経済見通しに関する不確実性が高まっている。各国政府および中央銀行は引き続き積極的な財政・金融刺激策を実施したが、世界経済の回復は依然として脆弱である。

当社は、COVID-19パンデミック発生への対応として当初2020年度第1四半期に事業継続計画（「BCP」）戦略を始動して以来、引き続きこれを成功裏に実施してきている。当社の優先事項は、当社の社員を保護することおよび当社の顧客のために事業運営の継続性を確保するよう努力することである。当社によるCOVID-19パンデミックへの事業継続性関連の対応は、当社の最高総務責任者と最高医療責任者が率いる中央チームによって管理されている。このチームには、リスク部門の幹部経営陣ならびにすべての地域および事業の首席業務執行役員が含まれている。当社のBCP戦略の結果、当社の社員の大部分が2020年度の大半の期間リモートワークを行い、2021年1月においても引き続きそうしている。2020年度第2四半期中に当初の制限が緩和され始めた後、社員向けに当社オフィスを再開するため、当社は、人員、地域社会および施設の準備状況を考慮しつつ、安全上の課題に対処するための方針や手順を策定した。今回のパンデミックの間、当社の社員がどの程度当社オフィスで勤務したかは、それぞれの所在地の状況の進展によって異なっていた。当社は、建物へのアクセスに関する管理、物理的な距離の確保のための厳格な措置、清掃体制の強化および現場でのCOVID-19検査等、当社の全オフィス所在地にわたる安全衛生の状況を評価するためおよび社員の健康を守るための強固な手続を整備するため、主要な利害関係者と持続的な対話を行っている。

当社のシステムおよびインフラは、COVID-19パンデミックの期間を通して強固であり続け、これにより当社はその活動を中断することなく行うことができている。当社は、引き続き当社の幹部経営陣、その他の社員および取締役会との間の定期的かつ積極的なコミュニケーションを維持しており、当社の意思決定プロセスは、今回のパンデミックの期間を通して規律と厳格さを維持していた。COVID-19パンデミックが発生して以来、当社の経営委員会およびその他のシニア・リーダーは、定期的に会合を行っており、また当社の業務執行役員は、世界各国の当社の顧客および社員とのつながりを促進するため定期的かつ強化されたコミュニケーションを提供している。加えて、当社は、当社のベンダー管理プロセスの一環として、事業継続性に関する当社の基準を第三者サービス提供者が引き続き満たしていることを確保するため、第三者サービス提供者と継続的に対話を行っている。

2020年度中の当社の流動性ポジションは、当年度中の当社のGCLAが平均で2,830億ドルとなる等、堅調を維持していた。当社は引き続き、通常はその従来からの資金調達源を利用し、当社の債務その他の義務につき適時に支払を行った。2020年12月現在の標準的手法に基づく当社のCET1資本比率は14.7パーセントに上昇し、2019年12月と比較して140ベース・ポイント上昇した。これは、当社がその資本を管理しつつ、当社顧客の支援を継続したためである。当社は、2020年度第1四半期中に当社の普通株式の買戻しを中止しており、FRBによるすべての大規模なBHCへの要求内容に沿って、当社の顧客のニーズを満たすためにより多くの資本および流動性を当社が活用することを可能にするために、かかる中止を2020年度第4四半期末まで延長した。当社は、2021年度第1四半期に株式買戻しを再開した。詳細については、上記「貸借対照表および資金調達源」および「自己資本管理および規制上の自己資本」ならびに下記「流動性リスク管理」参照。

COVID-19パンデミックにより、当社は一定の会計上の見積りおよび仮定を行う上で、より高度な判断を用いることが必要となった。信用損失引当金の額の見積りプロセスは、将来の経済状況の予測を伴うものであるため、その性質上、本質的に判断を要するものである。COVID-19パンデミックが及ぼす影響の重大度および期間についての不確実性は、当社による経済予測における主観性を増大させたため、かかるプロセスをより困難なものとしている。かかる不確実性は、その評価が将来のキャッシュ・フローの見積りまたはその他の重要かつ観察不能な入力情報に関する判断を伴うことから、価格透明性を欠く流動性の低い金融商品の公正価値の見積りにも影響を及ぼす。当社の信用損失引当金に関する詳細については、連結財務書類注記9参照。また、公正価値の測定に関する詳細については、連結財務書類注記4参照。また、当社は2020年12月時点でののれんの減損の有無を評価し、のれんの減損はなかったと判断した。のれんに関する詳細については、連結財務書類注記12参照。

COVID-19パンデミックは、金融市場におけるボラティリティ水準の上昇をもたらし、これに応じて顧客取引水準が上昇した。当社は、必要に応じて当社の貸借対照表を活用しつつ、複雑なリスク仲介、金融ソリューションおよびオーダーメイドの助言を提供することにより、予測不可能かつ前例のない営業環境を顧客が乗り越えるための支援を行った。2020年度の当社の1日の平均バリュエーション・アット・リスク（「VaR」）は94百万ドルであり、2019年度と比較して38百万ドル増加した。当社は、エクスポートの継続的な検討およびモニタリング、ならびにリスクの低減方法に焦点を当てることを含めて、その積極的な市場リスク水準の管理を継続した。信用リスクに関しては、2020年度第2四半期の著しい後退の後、2020年度下半期に経済状況が改善したことは、概してクレジット市場の状態の安定化を後押しした。リレーションシップに基づく貸付においては、今回のパンデミックの初期に急上昇した貸出限度額における引出残高は、2020年12月現在でパンデミック前の水準に戻った。当年度下半期中、借主の状況は概して以前よりは困難でなくなったが、COVID-19パンデミックによる著しい混乱に引き続き直面している業界の借主（石油・ガス、賭博・宿泊、および航空業界の企業等）に関しては、信用リスクは依然として高水準である。今般の危機的状況の間、当社は信用エクスポートのモニタリングならびに追加証拠金請求および紛争の管理に引き続き高い重点を置いていた。当社のリスク・ポジションは、カウンターパーティー・リスク・エクスポートと業界エクスポートの双方に関して引き続き均衡および統制を保ち、また十分な額の引当金が計上されていた。詳細については、下記「市場リスク管理」および「信用リスク管理」参照。

COVID-19パンデミックに対する当社の措置には、支払の延期を求めた一定の法人借主およびその他の借主に対する支払の猶予が含まれている。2020年12月現在、当社は約880百万ドルの企業向けローンおよび約155百万ドルの商業用不動産によって担保されたローンの支払を猶予していた。当社は引き続き消費者に対して、COVID-19パンデミックの結果として直面している経済的困難に対処するためのプログラムを通じて、支援を行った。これらのプログラムに基づく措置には、割賦払いローンおよびクレジットカード・ローンの借主が利息の加算を受けることなく支払を変更または延期できるようにしたこと、またマーカスの預金者に対して違約金なしに早期に預金証書を利用することを認めたことが含まれる。2020年12月現在、総帳簿価額で約120百万ドルの割賦払いローンおよびクレジットカード・ローンについて、かかるプログラムが利用されていた。総額では、支払猶予または支援プログラムの対象となったローンは、ローン合計の約1パーセントを占めていた。

COVID-19パンデミックの先行きが予測不可能であることは、将来の営業環境に対する見通しを著しく低下させた。パンデミックによる経済状況の低迷が長引いた場合、顧客取引の水準や取引相手先および借主の信用力、ならびに当社のAUSの額等、当社の営業成績にとって重要な要因に悪影響が及ぶため、当社の事業に害が及ぶだろう。当社は、COVID-19ワクチンの配布および投与が現在行われていることに伴う継続的な進展をモニターしており、当社の社員、顧客および取引相手先にとって最善の利益になる追加的な措置を講じる予定である。COVID-19パンデミックに伴うリスクに関する詳細については、本書第一部第3章2「事業等のリスク」参照。

[次へ](#)



## オフバランスシート取引および契約債務

### オフバランスシート取引

当社は、通常の事業の枠内で様々なオフバランスシート取引を行っている。この種の取引は、以下に挙げるものを含む様々な形態で行われる。

- ・ モーゲージ担保証券およびその他の資産担保証券の証券化ビークル等の、特別目的事業体に対する残余持分およびその他の持分の購入または保持
- ・ 優先・劣後債、リミテッド・パートナーシップ持分およびゼネラル・パートナーシップ持分、ならびにその他の非連結ビークルの優先株式および普通株式の保有
- ・ 金利、外国為替、株式、コモディティ、およびトータルリターン・スワップを含む信用デリバティブについての契約の締結
- ・ 保証債務、補償、コミットメント、信用状および表明保証の供与

当社は、証券化を含む様々な事業目的のためにこれらの取引を行っている。モーゲージ、社債およびその他の種類の金融資産を購入する証券化ビークルは、投資家に対して証券化のプロセスから生じる特定のキャッシュ・フローおよびリスクへのアクセスを提供するため、モーゲージ担保証券やその他の資産担保証券の市場をはじめとするいくつかの重要な投資市場を機能させるために不可欠である。

当社は、顧客の証券化取引の引受、流通市場への流動性の提供、正常・不良の債権、不良貸出債権、電力関連資産、株式、不動産およびその他の資産への投資、投資家に対するクレジットリンク債および資産リパッケージ債の提供、ならびに証拠金要件の充足および清算・決済手続の円滑化のための信用状の授受のためにもこれらの取引を行う。

下表は、当社の様々なオフバランスシート取引についての本書の記載箇所を示したものである。また、当社の連結方針に関する情報については、連結財務書類注記3参照。

オフバランスシート取引	本書の記載箇所
非連結変動持分事業体（「VIE」）に対する変動持分から生じる変動持分およびその他の債務（偶発債務を含む）	連結財務書類注記17
保証債務、信用状ならびに貸付およびその他のコミットメント	連結財務書類注記18
デリバティブ	下記「リスク管理 - 信用リスク管理 - 信用エクスポージャー - 店頭デリバティブ」ならびに連結財務書類注記4、5、7および18

## 契約債務

当社は、将来的に現金の支払を要する一定の契約債務を有している。かかる契約債務には、当社の定期預金、担保付長期借入金、無担保長期借入金、金利の支払およびオペレーティング・リース料の支払が含まれる。

当社の将来の現金支払債務には、オフバランスシート取引に関する当社のコミットメントおよび保証債務も含まれているが、それらは下表から除外されている。かかるコミットメントおよび保証債務に関する詳細については、連結財務書類注記18参照。

最終的に支払うべき時期およびその金額が不確定であることから、未認識の税務上の効果に対する当社の債務は下表から除外されている。当社の未認識の税務上の効果に関する詳細については、連結財務書類注記24参照。

下表は、当社の契約債務を種類別に示したものである。

(単位：百万ドル)	2020年12月現在	2019年12月現在
定期預金	26,433	32,273
借入金：		
担保付長期	12,537	11,953
無担保長期	213,481	207,076
金利の支払	44,073	47,649
オペレーティング・リース料の支払	3,268	3,980

下表は、当社の契約債務を満期別に示したものである。

(単位：百万ドル)	2020年12月現在			
	2021年度	2022年度 - 2023年度	2024年度 - 2025年度	2026年度以降
定期預金	-	16,673	6,646	3,114
借入金：				
担保付長期	-	6,394	2,670	3,473
無担保長期	-	62,262	47,507	103,712
金利の支払	5,486	9,568	6,976	22,043
オペレーティング・リース料の支払	342	565	462	1,899

上表において、

- ・当社決算日より1年以内に満期が到来する債務または債権者の選択により当社決算日より1年以内に償還可能な債務は、短期債務として扱われるため、含まれていない。当社の短期借入金に関する詳細については、連結財務書類注記14参照。
- ・当社の選択により期限前返済できる債務は契約上の満期日で反映される。債権者の選択により期限前に償還可能な債務は、かかる権利が最も早く行使可能となる日付で反映される。
- ・2020年12月現在、無担保長期借入金は、満期は最長で2065年度末であり、主に優先借入金で構成され、ヘッジ会計の適用の結果生じた一定の無担保長期借入金の帳簿価額の調整120.4億ドルを含んでいた。当社の無担保長期借入金に関する詳細については、連結財務書類注記14参照。
- ・2020年12月現在、長期その他担保付借入金の契約上の元本総額と関連する公正価値（公正価値オプションが選択されている）の差額は、重要ではなかった。
- ・2020年12月現在、公正価値オプションが選択された無担保長期借入金の公正価値は、契約上の元本総額を445百万ドル上回った。
- ・金利の支払は、2020年12月現在の適用金利に基づく無担保長期借入金、担保付長期借入金および定期預金に関連した将来の約定金利の支払の見積りを示し、仕組債に記載のクーポン（もしあれば）を含む。
- ・オペレーティング・リース料の支払は事務所スペースのリース契約を含み、これらの期限は2069年度末までに順次到来する。これらのリース契約の中には、固定資産税等の経費の増加に応じて定期的なエスカレーションが行われる条項が付されているものもある。当社のオペレーティング・リース負債に関する詳細については、連結財務書類注記15参照。

## リスク管理

リスクは、当社の事業に内在するものであり、これには流動性リスク、市場リスク、信用リスク、オペレーションリスク、モデルリスク、法務リスク、コンプライアンスリスク、コンダクトリスク、規制上のリスクおよび評判リスクが含まれる。当社のリスクには、当社のリスクの種類、地域または世界中の事業全般にわたるリスク、ならびに不確実な結果をもたらし、当社の財務成績、流動性および社会的評価に対して重大な影響を及ぼす可能性があるリスクが含まれている。当社のリスク管理プロセスに関する詳細については、下記「リスク管理の概要および体制」参照。また、当社のリスク分野に関する情報については、下記「流動性リスク管理」、「市場リスク管理」、「信用リスク管理」、「オペレーションリスク管理」および「モデルリスク管理」ならびに本書第一部第3 2「事業等のリスク」参照。

## リスク管理の概要および体制

### 概要

当社は、当社が成功するためには、効果的なリスク管理が重要であると考えている。そのため当社は、エンタープライズリスク管理の枠組を設定している。この枠組は、リスク管理に対し包括的かつ統合的なアプローチを用い、また当社による業務遂行に伴う当社のリスクの特定、評価、モニタリングおよび管理を行うための包括的なリスク管理プロセスを実現できるように設計されている。当社のリスク管理体制は、ガバナンス、プロセスおよび人員の3つの核となる要素を中心に構築されている。

### ガバナンス

リスク管理ガバナンスは、取締役会を出発点としている。取締役会は、直接的に、またリスク委員会を含む諸委員会を通じて、エンタープライズリスク管理の枠組を通じて実施される当社のリスク管理の方針および実務を監督している。取締役会はまた、年に1度、当社のリスク選好度に関する記述を検討および承認する責任を負っている。リスク選好度に関する記述は、規制上の要件を遵守しつつその戦略的事業計画に記載されている目標を達成するために、当社が進んで許容または回避するリスクのレベルおよび種類を記載している。取締役会は、当社の戦略的事業計画を検討し、かつ、当社の戦略およびリスク選好度を監督しそれらに関する指示を与える最終的な責任を負っている。

取締役会は、首席リスク担当役員をはじめとする当社の独立したリスク監督・統制部門から流動性リスク、市場リスク、信用リスク、オペレーションリスクおよびモデルリスクを含むファームワイドなリスクに関する定期的な報告を、コンプライアンス部門からコンプライアンスリスクおよびコンダクトリスクに関する定期的な報告を、ゼネラル・カウンセルから法規制の施行関連事項に関する定期的な報告を、また、当社のファームワイド顧客およびビジネス・スタンダード委員会ならびにファームワイド評判リスク委員会の委員長から、当社の社会的評価に影響を及ぼすその他の事項に関する定期的な報告を受けている。首席リスク担当役員は、当社の首席経営執行役員および取締役会のリスク委員会に報告を行っている。首席リスク担当役員は、ファームワイドなリスクポートフォリオの検討の一環として、取締役会のリスク委員会に対して、当社のリスク選好度に関する記述に定めるリスクの限度額および基準を含む、該当するリスク測定指標および重大なエクスポージャーについての助言を定期的に行っている。

当社のリスク・ガバナンス体制および中核的なリスク管理プロセスの実施は、エンタープライズリスク部門が監督し、同部門は当社の首席リスク担当役員に報告を行っている。エンタープライズリスク部門は、当社のエンタープライズリスク管理の枠組によって、当社が負う様々なリスクを当社のリスク選好度と一致した方法で管理するための一貫性のある統合的アプローチを、取締役会、当社のリスク関連の諸委員会および幹部経営陣に対して確実に提供する責任を負っている。

当社の収益創出部門のほか、トレジャリー、エンジニアリング部門、人材管理部門、オペレーション部門およびコーポレート・アンド・ワークプレース・ソリューション部門は、当社の第１の防衛線とみなされている。これらは、当社のリスクを伴う活動の結果ならびに当社のリスク選好度の範囲内におけるかかるリスクの評価および管理について責任を負っている。

当社の独立したリスク監督・統制部門は、当社の第２の防衛線とみなされ、当社の第１の防衛線が取ったリスクについての独立した評価、監督および調査を行うほか、リスク関連の諸委員会を率い、これらに参画している。独立したリスク監督・統制部門には、コンプライアンス部門、利益相反解決部門、コントローラーズ、法務部門、リスク部門および税務部門が含まれている。

内部監査部門は当社の第３の防衛線とみなされ、取締役会の監査委員会に報告を行っており、また、当社の首席経営執行役員に対して管理上の報告を行っている。内部監査部門には、リスク管理に関する専門性をはじめとする、広範な監査および業界における経験を有する専門家職員が含まれている。内部監査部門は、リスク管理の枠組内のものを含む主要な統制の有効性を独自に評価および検証し、取締役会の監査委員会、幹部経営陣および規制当局に対して適時に報告を行う責任を負っている。

３つの防衛線による体制は、第１線のリスク・テイカーの説明責任を強化し、第２線による効果的な調査のための枠組を提供し、第３線による独立した審査を可能とするものである。

## プロセス

当社は、（ ）リスクの特定および評価、（ ）リスク選好度、限度額および基準の設定、（ ）リスクの報告およびモニタリング、ならびに（ ）リスクに関する意思決定を含む、当社のリスク管理の枠組に不可欠な要素である様々なプロセスを維持している。

### ・リスクの特定および評価

当社は、そのリスクを特定し評価することが、当社の取締役会および幹部経営陣に対し当社のリスクの範囲および重要性に関する透明性や知見を与えるための重要な手順であると考えている。当社は、包括的なデータ収集プロセスを備えており、これには全社員に対してリスク事由を報告および上申することを義務付けるファームワイドな方針および手続が含まれている。当社によるリスクの特定および評価の手法は、包括的にあらゆるリスクの種類にわたったものであり、当社の変化し続けるリスク・プロファイルおよび事業環境を反映しつつそれに適合する積極的かつフォワード・ルッキングなものであり、対象事項に係る専門家を活用しており、かつ、当社にとって最も重要性が高いリスクの優先順位付けを可能とするものである。

当社のリスクの効果的な評価のため、当社は、当社のトレーディング商品の実質的にすべてについての日々の値洗い作業を持続的に行っている。当社は、そのトレーディング商品を公正価値で保有しており、その評価額の変動は当社のリスク管理システムおよび純収益に直ちに反映される。当社では、かかる作業がリスクの評価および管理の最も効果的な手段の1つであり、当社のトレーディング商品エクスポージャーを明確かつ現実的に捉えることを可能にすると考えているために、この値洗い作業を行っている。

ファームワイドなストレス・テストは、当社のリスク管理プロセスの重要な一部である。ファームワイドなストレス・テストにより、当社がテールリスクに対する当社のエクスポージャーを定量化し、潜在的な損失の集中に着目し、リスク・リターン分析を行い、そして当社のリスク・ポジションを評価し、低減させることが可能となる。ファームワイドなストレス・テストは、定期的実施されており、財務および非財務リスク（信用リスク、市場リスク、流動性リスクおよび資金調達リスク、オペレーションリスクおよびコンプライアンスリスク、戦略的リスク、システミックリスクならびに新興リスクを含むが、これらに限定されない）を組み合わせて1つの結合シナリオとし、当社の脆弱性および当社特有のリスクの包括的分析を確実に行えるよう設計されている。当社はまた、市場での事象または市況を見込んで臨時のストレス・テストを実施している。ストレス・テストは、当社の資本計画およびストレス・テスト・プロセスの一環として自己資本比率を評価するためにも用いられる。詳細については、上記「自己資本管理および規制上の自己資本 - 自己資本管理」参照。

#### ・リスク選好度、限度額および基準の設定

当社は、取引、商品、事業および市場全般にわたるリスクを管理およびモニターするため、厳格な限度額および基準の枠組を適用している。取締役会は、直接的に、またはそのリスク委員会を通じて間接的に、当社のリスク選好度に関する記述に記載されるファームワイドレベル、事業レベルおよび商品レベルの限度額および基準を承認する。また、ファームワイド・エンタープライズリスク委員会は、取締役会のリスク委員会により承認される全体的な限度額の範囲内で、当社のリスク限度額の枠組を承認し、かつ、これらの限度額をモニターする責任を負っている。

リスク・ガバナンス委員会は、ファームワイドレベル、事業レベルおよび商品レベルの限度額を承認する責任を負っている。一定の限度額は、当社の最大リスク選好度を反映した水準ではなく、定期的な調整を必要とする水準に設定される。こうすることによって、当社の第1および第2の防衛線、諸委員会ならびに幹部経営陣の間のリスクに関する進行中の協議の促進のほか、リスク関連事項についての迅速な上申の促進がなされる。さらに、市場リスク部門は、リスク・ガバナンス委員会より委譲された権限を通じて、一定の商品およびデスクのレベルで限度額を設定し、信用リスク部門は個々の取引相手先、取引相手先およびその子会社、業界ならびに国に関する限度額を設定する。限度額は定期的に検討され、変化を続ける市況、事業の状況またはリスク許容度を反映するため、恒久的または臨時的に改正される。

・リスクの報告およびモニタリング

リスクに関する効果的な報告および意思決定は、適時に適切な人員に適切な情報を伝達する当社の能力に依拠している。そのため、当社は、そのリスク管理技術のシステムによって完全で正確な情報が適時に当社に提供されることを確保することを目標に、当社のリスクシステムの厳密性および有効性に重点を置いている。当社のリスクの報告およびモニタリングのプロセスは、既存のリスクと新興リスクの双方に関する情報を考慮するよう設計されており、これにより当社のリスク関連の諸委員会および幹部経営陣は、リスク・エクスポージャーに対する適切な水準の知見をもってその責務を果たすことが可能となっている。さらには、限度額および基準違反に関する当社のプロセスは、適時に上申を行うための手段を提供している。当社は、事業構成または当社が営業活動を行う法域の変化を含む、当社のリスク・プロファイルおよび当社の事業の変化を、ファームワイドレベルでリスク要因をモニターすることにより評価している。

・リスクに関する意思決定

当社のガバナンス体制は、リスク管理問題に関する意思決定の手續および責任を定め、かかる決定の実行を確実にするものである。当社は、リスク関連の諸委員会を幅広く活用しているが、これらの委員会は、定期的に会合を開いており、リスクの管理および低減に向けて進行中の協議を推進・発展させる重要な手段となっている。

当社は、リスクに関して連絡を密に、かつ積極的にしており、当社の第1および第2の防衛線、諸委員会ならびに幹部経営陣が協力して意思決定を行う文化を有している。当社の第1の防衛線は、自らのリスク管理について責任を負っているが、当社は、強力な監視体制および業務の適切な分離を確保するため、当社の第2の防衛線に多大な資源を投入している。当社は、当社のあらゆる部門にわたる上申および説明責任の強固な文化を定期的に補強している。

人員

どんなに高度なテクノロジーも、当社が取るリスクに関して十分な情報を得た上でリアルタイムに決断を下すための補助手段としかならない。最終的には、効果的なリスク管理のためには、当社の人員が継続的かつ適時に当社のリスクに関するデータを解釈し、それに応じてリスク・ポジションの調整を行うことが必要となる。当社の専門家職員の経験および各リスクの指標の微妙な差異や限界についての理解は、当社がエクスポージャーを評価し、これを健全な水準に維持する上での指針となっている。

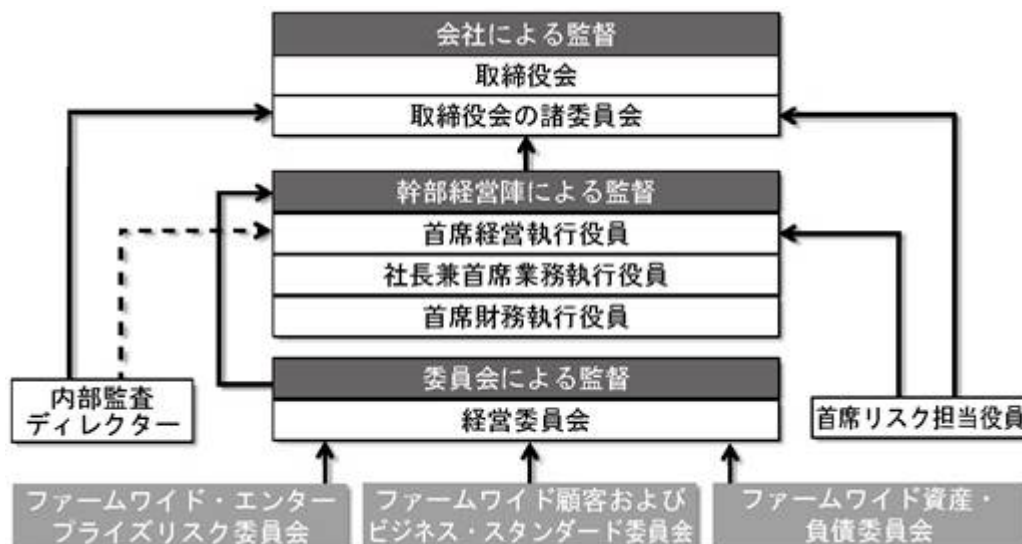
当社は、当社のリスク選好度と一致する効果的なリスク管理の文化を、当社の教育・開発プログラムのほか、当社が業績を査定し、そして当社の人員を評価しそれらに報奨を与える方法において強化している。当社の最上級シニア・リーダー主導の一定のセッションを含む当社の教育・開発プログラムは、リスク管理、顧客との関係および卓越した社会的評価の重要性に重点を置いている。当社の業績検討プロセスの一環として、当社は、社員がどのように優れたリスク管理および社会的評価の判断を行い、また当社の行動規範およびコンプライアンス方針に従っているかを含む社会的評価面での卓越性を評価している。当社の検討および報奨のプロセスは、振る舞いと人々がどのように評価されるかという点との関連、当社の顧客および社会的評価に重点を置く必要性、ならびに常に当社の最高基準に従い行動することの必要性を当社の専門家職員に伝え、かつこれらを強化するように設計されている。

## 体制

リスクの最終的な監督責任は、当社の取締役会が負っている。取締役会は、直接的に、またリスク委員会を含む諸委員会を通じて、リスクを監督している。当社は、特定のリスク管理権限を有する一連の委員会を有しており、これらはリスク管理の取組について監督または意思決定を行う責任を負っている。委員会は、通常、当社の第1と第2の双方の防衛線のシニア・マネージャーで構成される。当社は、これらの委員会が適切な情報障壁を設置していることを確認するための手続を整備した。当社の主要なリスク関連の諸委員会については以下に記載するが、これらの多くが追加的な小委員会やワーキング・グループを有している。当社は、これらの委員会に加え、様々な事業、活動、商品、地域および事業体の監督を行うその他のリスク関連の諸委員会を有している。当社の委員会すべてが、これらの委員会が監督している取引および活動による当社の社会的評価への影響を検討する責任を負っている。

当社のリスク関連の諸委員会の構成は、定期的に見直され、委員の責任の変更を反映するために更新される。そのため、各委員会の委員の任期は、委員会委員長の決定および委員の責任に基づいて異なる。

下図は、当社のリスク管理に関するガバナンス体制の概要を示したものである。





## 経営委員会

経営委員会は、当社の世界各国での活動を監督している。同委員会は、かかる監督を、直接および同委員会が設立した諸委員会に対して委譲された権限を通じて行っている。同委員会は、当社の最上級シニア・リーダーで構成されており、委員長は当社の首席経営執行役員が務めている。経営委員会の委員の大部分は、他の委員会の委員も兼務している。以下に示す委員会は、主にファームワイドなリスク管理に従事している。

### ファームワイド・エンタープライズリスク委員会

ファームワイド・エンタープライズリスク委員会は、当社のあらゆる財務リスクおよび非財務リスクの監督について責任を負っている。同委員会は、かかる監督の一環として、当社のエンタープライズリスク管理の枠組のほか、当社のリスク限度額の枠組の継続的検討、承認およびモニタリングについて責任を負っている。同委員会の委員長は、当社の首席経営執行役員により委員長に任命された、当社の首席財務執行役員および当社の首席リスク担当役員が共同で務めており、同委員会は、経営委員会に報告を行っている。ファームワイド・エンタープライズリスク委員会に報告を行っている主な委員会は、以下のとおりである。

#### ・ファームワイド・リスク委員会

ファームワイド・リスク委員会は、該当する財務リスクおよび関連するリスク限度額のファームワイドレベル、事業レベルおよび商品レベルでの継続的なモニタリングについて責任を負っている。同委員会の委員長は、ファームワイド・エンタープライズリスク委員会の委員長が共同で務めている。

#### ・ファームワイド新規業務委員会

ファームワイド新規業務委員会は、新規業務の審査を行う責任のほか、過去に承認された業務で、重要であり、かつ、その複雑性および／もしくは構造が変化し、または社会的評価や適合性に係る懸念事項が時間の経過と共に変化したものを把握し審査するプロセスを構築し、これらの業務が引き続き適切であるか否かを検討する責任を負っている。同委員会の委員長は、ファームワイド・エンタープライズリスク委員会の委員長により委員長に任命された、コントローラーおよび首席財務統括役員ならびにグローバル・マーケッツ業務部門のオペレーションおよびプラットフォーム・エンジニアリングのヘッドが共同で務めている。

・ファームワイド・オペレーションリスクおよびレジリエンス委員会

ファームワイド・オペレーションリスクおよびレジリエンス委員会は、オペレーションリスクの監督ならびに当社のビジネスおよびオペレーションレジリエンスの確保について責任を負っている。ファームワイド・オペレーションリスクおよびレジリエンス委員会の権限の行使を支援するため、サイバーセキュリティ関連事項を含む技術関連のリスクを専門に監督する他のリスク関連の諸委員会は、ファームワイド・オペレーションリスクおよびレジリエンス委員会に報告を行っている。同委員会の委員長は、ファームワイド・エンタープライズリスク委員会の委員長により委員長に任命された、当社の最高総務責任者および副首席リスク担当役員が共同で務めている。

・ファームワイド・コンダクト委員会

ファームワイド・コンダクト委員会は、当社のコンダクトリスクを管理する枠組および方針の継続的な承認およびモニタリングについて責任を負っている。コンダクトリスクは、当社の人員が当社の経営理念および関連する基本的価値観、方針もしくは規範、または適用ある法令と一致しない行動をとり、その結果、当社、当社の顧客、同僚、他の市場参加者またはより広い地域社会に対する責任を果たすことができなくなるリスクである。同委員会の委員長は、ファームワイド・エンタープライズリスク委員会の委員長により委員長に任命された、規制関連部門のヘッドが務めている。

・リスク・ガバナンス委員会

リスク・ガバナンス委員会は（ファームワイド・エンタープライズリスク委員会より委譲された権限を通じて）、ファームワイドレベル、事業レベルおよび商品レベルでの当社の中核的なリスク管理プロセスに関連するリスク枠組、方針およびパラメーター、ならびに限度額の継続的な承認およびモニタリングについて責任を負っている。また、同委員会は、ストレス・テストおよびシナリオ分析の結果の検討も行う。リスク・ガバナンス委員会の権限の行使を支援するため、ストレス・テスト、モデルリスクおよびボラカー・ルールの遵守を専門に監督する複数の他のリスク関連の諸委員会は、リスク・ガバナンス委員会に報告を行っている。同委員会の委員長は、ファームワイド・エンタープライズリスク委員会の委員長により委員長に任命された、当社の首席リスク担当役員が務めている。

## ファームワイド顧客およびビジネス・スタンダード委員会

ファームワイド顧客およびビジネス・スタンダード委員会は、当社の顧客との関係、顧客サービスおよび顧客体験、ならびに関連する業務上の基準のほか、顧客関連の評判に係る事項の監督について責任を負っている。同委員会の委員長は、首席経営執行役員により委員長に任命された当社の社長兼首席業務執行役員が務めており、同委員会は、経営委員会に報告を行っている。同委員会は、取締役会の公的責任委員会に対して定期的に最新情報を提供し、指導を受けている。

以下の委員会は、ファームワイド・エンタープライズリスク委員会ならびにファームワイド顧客およびビジネス・スタンダード委員会に対して共同で報告を行っている。

### ・ファームワイド評判リスク委員会

ファームワイド評判リスク委員会は、同委員会が策定する基準に基づき評判リスクが潜在的に高いと特定された取引により生じる評判リスクを評価する責任を負っている。同委員会の委員長は、首席経営執行役員により委員長に任命された、当社の社長兼首席業務執行役員が務めており、同委員会の副委員長は、ファームワイド評判リスク委員会の委員長により副委員長に任命された、規制関連部門のヘッドおよび利益相反解決部門のヘッドが務めている。同委員会は、取締役会の公的責任委員会に対して定期的に最新情報を提供し、指導を受けている。

### ・ファームワイド適合性委員会

ファームワイド適合性委員会は、商品、取引および顧客の適合性について基準および方針を策定するほか、部門間、地域間および商品間で適合性評価に関する一貫性のためのフォーラムを開催する責任を負っている。同委員会は、他の委員会から上申された適合性事案についても検討を行う。同委員会の委員長は、ファームワイド顧客およびビジネス・スタンダード委員会の委員長により委員長に任命された、当社の首席コンプライアンス担当役員およびEMEAのFICC販売部門の共同ヘッドが共同で務めている。

### ・ファームワイド投資政策委員会

ファームワイド投資政策委員会は、当社の投資業務および貸付業務について、リスク管理およびリスク統制の検討を含む、ポートフォリオベースでの定期的な検討を行い、これらの種類の投資に係る業務上の基準および方針を策定する。同委員会の委員長は、当社の社長兼首席業務執行役員および当社の首席財務執行役員により委員長に任命された、当社のアセット・マネジメント業務部門の共同ヘッド、当社のグローバル・マーケット業務部門の共同ヘッドおよび首席リスク担当役員が共同で務めている。

・ファームワイド・キャピタル委員会

ファームワイド・キャピタル委員会は、当社の主要な資本拠出を含む債券関連取引の承認および監督を行っている。同委員会は、引受および資本拠出に関わる業務上の基準、社会的評価の基準および適合性の基準が世界規模で維持されるよう確保することを目的としている。同委員会の委員長は、ファームワイド・エンタープライズリスク委員会の委員長により委員長に任命された、信用リスク部門および市場リスク部門のヘッドならびにファイナンス・グループの共同ヘッドが共同で務めている。

・ファームワイド・コミットメント委員会

ファームワイド・コミットメント委員会は、株式および株式関連商品の募集・売出しに関連する当社の引受・販売業務の検討のほか、法律、社会的評価、規制および業務それぞれに係る基準が世界規模で維持されていることを確保するための方針および手続を策定し、維持している。同委員会は、特定の取引の検討に加え、業界および商品ごとの全般的な戦略的検討を定期的に行い、取引実務に関する方針を策定している。同委員会の委員長は、ファームワイド顧客およびビジネス・スタンダード委員会の委員長により委員長に任命された、当社の投資銀行業務部門の工業グループの共同ヘッド、EMEAの首席債券引受業務担当役員および当社の投資銀行業務部門のマネージング・ディレクターが共同で務めている。

ファームワイド資産・負債委員会

ファームワイド資産・負債委員会は、自己資本、流動性、資金調達および貸借対照表を含む当社の財源の戦略的方向性について、審査および承認を行う。同委員会は、金利リスクや為替リスク、ファンド・トランスファー・プライシング、資本の配分およびインセンティブ、ならびに信用格付を含む資産・負債管理について監督責任を負っている。同委員会は、その時点の事象、リスク、エクスポージャーおよび規制上の要件に照らした資産・負債管理および財源配分の調整のすべてについて提言を行い、関連する方針を承認する。同委員会の委員長は、当社の首席経営執行役員により委員長に任命された、当社の首席財務執行役員および当社のグローバル・トレジャラーが共同で務めており、同委員会は、経営委員会に報告を行っている。

## 利益相反管理

利益相反および当社の利益相反解決への取組は、当社の顧客との関係、当社の社会的評価および当社の長期的成功に欠かせないものとなっている。「利益相反」とは、広く認められた意味を有する用語ではなく、利益相反は、単一の事業内または複数の事業間で様々な形態で生じる可能性がある。当社の方針および手続を遵守する責任のほか、潜在的な利益相反を特定する責任は、当社の全社員で共有されている。

当社は、利益相反を解決し、また評判リスクに対応するための多重構造アプローチを有している。当社の幹部経営陣は、利益相反解決に関する方針を監督しており、また、利益相反解決部門、法務部門およびコンプライアンス部門、ファームワイド顧客およびビジネス・スタンダード委員会、ならびにその他の内部委員会と共に、方針・基準・原則を構築し、また特定の利益相反についての適切な解決法に関する判断を支援している。潜在的な利益相反の解決は、必然的に、特定の状況に関する事実および状況、ならびに経験および情報に基づく判断の適用によることとなる。

一般に、利益相反解決部門は、投資銀行業務における金融およびアドバイザリー業務、ならびに当社の一定の投資、貸付およびその他の活動の審査を行う。また、当社は、新規の引受、ローン、投資および仕組商品の審査を行うファームワイド・キャピタル委員会、ファームワイド・コミットメント委員会およびファームワイド適合性委員会、ならびにその他の委員会等の様々な取引監視委員会も有している。これらのグループおよび委員会は、内部および外部のカウンセルおよびコンプライアンス部門と連携して、実在する、または潜在的な利益相反の評価および対応にあたっている。利益相反解決部門は、当社の社長兼首席業務執行役員に報告を行っている。

当社は、最高の倫理水準に従い、また適用ある全ての法律、規則および規制を遵守して当社の事業を運営することを目指して、利益相反に対応するための方針および手続を定期的に評価している。

## コンプライアンスリスク管理

コンプライアンスリスクは、法的制裁または規制上の制裁、適用ある法律、規則および規制ならびに当社の内部方針および手続の要件を当社が遵守しないことにより生じる重大な財務上の損失または当社の評判の悪化のリスクである。コンプライアンスリスクは、当社によるその事業における活動すべてに内在するものである。当社のコンプライアンスリスク管理プログラムは、コンプライアンス部門により管理され、当社のコンプライアンス上、規制上および評判上のリスクを評価し、新しいまたは改正された法律、規則および規制への遵守をモニターし、統制、方針、手続およびトレーニングを設計・実施し、独自のテストを実施し、コンプライアンスリスクおよびコンプライアンスの違反を調査・監視・モニターし、規制機関による検査、監査および照会への当社の対応を主導するものである。当社は、商慣行について、それが当社が事業を行っている市場および法域すべてにおける規制上および法律上の最低基準を満たしているかまたは上回っているかどうかの評価を行うため、それをモニターし検討している。

## 流動性リスク管理

### 概要

流動性リスクは、当社固有の、広く業界全体の、または市場全体の流動性ストレス事由が生じた場合に当社が資金調達をできなくなり、または当社の流動性に対するニーズを満たすことができなくなるリスクである。当社は、流動性および資金調達に関する包括的かつ保守的な一連の方針を策定している。当社の主たる目的は、逆境下にあっても、当社の資金需要を満たすと共に、当社の中核事業が顧客にサービスを提供し続け、収益を生み出し続けることができるようにすることにある。

トレジャリーは、当社の首席財務執行役員に報告を行っている。トレジャリーは、当社のリスク選好度の範囲内で、当社の流動性および資金調達戦略を策定、管理および執行することについて主たる責任を負っている。

流動性リスク部門は、当社の収益創出部門およびトレジャリーから独立しており、当社の首席リスク担当役員に報告を行っている。流動性リスク部門は、当社の世界中の事業全般にわたるファームワイドな監督ならびにストレス・テストおよび限度額の枠組の構築を通じて、当社の流動性リスクを評価、モニターおよび管理することについて主たる責任を負っている。

### 流動性リスク管理原則

当社は、（ ）ストレス時における流出を補填するためのGCLAの形での十分な超過流動性の保持、（ ）適切な資産・負債管理の維持、および（ ）実行可能な緊急時資金調達計画の維持という3つの原則に従い、流動性リスクを管理している。

### GCLA

GCLAは、ストレス環境下で現金支出および担保提供が必要となる様々な可能性に対応するために当社が維持している流動性である。流動性の一次的原則とは、流動性危機に陥った場合に必要と予想される当社の潜在的現金および担保提供の必要性に対して事前に資金手当を行い、その流動性を、非担保対象であり、流動性の高い有価証券および現金の形で保持することである。当社は、買戻条件付契約の締結により、または売戻条件付契約の満期により、流動化を通じて、当社のGCLA上で保有する有価証券を数日以内に現金に換金することができるほか、当該現金により、当座の債務履行に際し、その他の資産を売却したり、または信用リスクに敏感な市場から追加融資を受けたりすることなく対応できると考えている。

当社のGCLAは、以下の原則を反映している。

- ・流動性危機に陥った場合に当社が生き延びられるか否かは、最初の数日または数週間にかかっている。
- ・資金調達に支障が生じた場合のみならず、発生する可能性のあるあらゆる現金支出および担保流出に留意し続けなければならない。当社の事業は多角的であり、市場の動向、担保需要および顧客とのコミットメントを含む多くの要因が当社の流動性に対するニーズを決定し、これらの要因はいずれも資金調達が困難な環境下では著しく変動する場合がある。
- ・流動性危機に陥った場合には、無担保社債、一定の預金および一部の種類の担保付融資契約を含む信用リスクに敏感な資金調達手段を利用できなくなり、その他の種類の担保付融資契約についても条件（たとえば、金利、担保条項および期間）が変更されたり、その利用可能度が変化したり、一定の預金引き出されたりする可能性がある。
- ・当社は、危機発生時に必要となる可能性があると判断した流動性に対し事前に資金手当をするという方針をとっているため、非担保対象有価証券の保有高および資金の残高を当社の事業に本来必要な水準以上に維持している。当社は、流動性の高い非担保対象有価証券の保有残高を引き上げることにより、たとえその結果、当社の資産合計および資金調達コストが増加するとしても、流動性を強化する効果が現れていると判断している。

当社は、資金調達が困難な環境下でも、すべての主要な市場において適時決済を確保する上で十分な営業上の流動性を当社に提供するために、グループ・インク、ゴールドマン・サックス・ファンディング・エルエルシー（「ファンディングIHC」）ならびにグループ・インクの主要なブローカー・ディーラー子会社および銀行子会社、資産の種類、ならびに清算代理機関の全般にわたり当社のGCLAを維持している。GCLAに加え、当社は、主に親会社の流動性に直ちにアクセスすることのできない特定の通貨、事業体または法域にて使用するため、当社のその他の事業体のいくつかにおいて現金残高および有価証券を維持している。

## 資産・負債管理

当社の流動性リスクの管理方針は、資金調達市場が長期的なストレスにさらされている場合であっても、十分な資金調達が確実に行えるよう構築されている。当社は、複数の市場、商品および取引相手先にわたる当社の資金調達について、その満期および多様性を管理するほか、その資産の特徴および流動性プロファイルを考慮して、適切な期間の多様な資金調達プロファイルを維持するよう努めている。

当社の資産・負債管理アプローチには以下が含まれる。

- ・ 当社のその時点における需要を上回る長期的で多様な資金調達源を維持することに注力し、当社の資金調達のポートフォリオの全般的特徴について保守的な管理を行う。詳細については、上記「貸借対照表および資金調達源 - 資金調達源」参照。
- ・ 流動性、保有期間および担保付ベースで資産を借り入れる能力に特に重点を置き、当社の資産基盤を積極的に管理およびモニターする。当社は、当社の資金調達の必要性およびストレス環境下において適切にリスクを管理しつつ資産を流動化する当社の能力を評価している。これにより、当社は、最も適切な資金調達のための商品および期間を決定することができる。当社の貸借対照表管理プロセスに関する詳細については、上記「貸借対照表および資金調達源 - 貸借対照表管理」参照。また、担保付ベースで資金を調達することが難しい可能性のある資産クラスに関する詳細については、上記「貸借対照表および資金調達源 - 資金調達源 - 担保付資金調達」参照。
- ・ 当社資産の流動性プロファイルに比して満期までの期間が長い担保付および無担保の資金調達を行う。これにより、当社がその資産の売却から流動性を生じさせる以前に当社の債務の償還期限が到来するリスクを低下させることができる。当社は流動性の高い貸借対照表を維持しているため、一定の当社資産の保有期間は、その契約上の満期日までの期間よりも著しく短い場合がある。

当社の目標は、平常時のみならず市場ストレス時にも当社の資産のための資金調達を行い、契約債務および偶発債務を履行するための十分な流動性を確保することである。当社は、積極的な貸借対照表管理プロセスを通じて、実際の資産残高およびその予測を用いて担保付または無担保での資金調達の必要性を判断する。資金調達計画は、ファームワイド資産・負債委員会による検討および承認を受ける。また、当社の連結総資本ポジション（無担保長期借入金と株主資本合計を足した値）に関しては、当社の長期的な資金調達需要を十分に満たす水準の長期の資金調達を維持するために、当社の独立したリスク監督・統制部門が分析し、ファームワイド資産・負債委員会が検討を行う。流動性危機が生じた場合には、資産の売却（当社のGCLAを除く）に依存しないようにするため、当社はGCLAをまず利用する。しかしながら、当社は、流動性危機が重大である場合または長期に及ぶ場合には、秩序ある方法で資産を売却することが賢明または必要になり得ると認識している。



### 子会社の資金調達に関する方針

当社の無担保での資金調達の大部分はグループ・インクが行っており、同社は、ファンディングIHCおよび規制対象子会社を含むその他の子会社に対し、それぞれの資産担保融資需要、流動性要件および自己資本要件を満たすために必要な資金を提供している。また、グループ・インクはその規制対象子会社に対し、各子会社が規制上の要件を遵守するために必要とする資本を供給する。このような子会社の資金調達方法には、管理が強化され、当社子会社の資金需要に、より柔軟に対応できるという利点がある。資金調達は預金、担保付資金調達および無担保借入金等の様々な商品を通じて子会社レベルでも行われている。

連結会社間での資金調達に関する当社の方針は、( ) 法的に認められており、( ) 追加の規制上、税務上またはその他の制限も課されていない場合を除き、親会社、ファンディングIHCまたはその他の子会社に対して子会社の資金または有価証券を必ずしも自由に供給できるわけではないことを想定している。特に、当社子会社の多くは法律上、当該子会社からグループ・インクまたはファンディングIHCへの資金の流れを規制機関の権限によって阻止または縮小される場合がある。この種の規制措置により、グループ・インクが債務の弁済に必要な資金を確保できなくなるおそれがある。そのため、当社は、当社の規制対象子会社に対して提供した資本をグループ・インクまたはその他の子会社が利用できない事態、および当社の規制対象子会社に提供されるその他すべての資金を当該資金の満期までグループ・インクまたはファンディングIHCが利用できない事態を想定している。

グループ・インクは、その規制対象子会社に対して直接的または間接的に、多額の株式や劣後債権を提供している。たとえば、2020年12月現在、グループ・インクが株式および劣後債権として有する子会社への投資には、その米国の主要登録ブローカー・ディーラーであるGS & Co. に対する345.4億ドル、英国の規制対象ブローカー・ディーラーであるGSIに対する421.2億ドル、日本の規制対象ブローカー・ディーラーであるGSJCLに対する33.2億ドル、ニューヨーク州の規制対象公認銀行であるGSバンクUSAに対する343.0億ドル、英国の規制対象銀行であるGSIBに対する41.3億ドル、およびドイツの規制対象銀行であるGSBEに対する40.6億ドル等があった。グループ・インクはまた、これらの事業体に対して、2020年12月現在1,119.6億ドルの非劣後貸付債権(479.8億ドルの担保付ローンを含む)ならびに166.5億ドルの担保および現金預金を直接的または間接的に提供しており、そのほぼすべてが、GS & Co.、GSIおよびGSJCLに対するものであった。また、グループ・インクは、2020年12月現在でその他の規制対象子会社に対しても多額の資本投資や貸付を行っている。

## 緊急時資金調達計画

当社は、流動性危機や市場ストレス期間を分析し、それらに対応するための枠組を定めるために緊急時資金調達計画を整備している。当社の緊急時資金調達計画は、流動性危機および／または市場混乱の深刻さの評価ならびにそれらの管理を助けるために継続的に検討される一連の潜在的リスク要因、主要な報告および数的指標について概説している。緊急時資金調達計画には、当社が流動性危機に直面していると評価される場合に当社がとることのできる方策（これには、当社の潜在的現金需要および担保提供の必要性の見積りに対する事前の資金調達、ならびに流動性の二次的源泉の利用が含まれる）についても詳細に記載されている。当該計画には、発生する可能性のある特定のリスクに対する低減策および取組事項についても記載され、これらの実行責任者が定められている。

緊急時資金調達計画は、人員の主要グループ、ならびに効率的な連携、管理および情報の流通の促進、流動性維持のための取組の実施ならびに内部および外部のコミュニケーションの管理を含む、かかる人員の責任について定めている。これらすべては危機発生時または市場ストレス時の管理において極めて重要である。

## ストレス・テスト

当社のGCLAの適切な規模を決定するため、当社は、幅広いシナリオおよび計測期間にわたる流動性の流出についてモデルを作成している。流動性流出モデルと称される当社の主要な内部的流動性リスクモデルの1つは、当社の流動性リスクを30日間のストレス・シナリオで数値化する。当社は、その他の要因についても検討を行っている。これには、日中流動性モデルと称される追加の内部的流動性リスクモデルを通じた当社の日中流動性に対する潜在的ニーズの評価、当社の長期ストレス・テスト・モデルの結果、当社の破綻処理流動性モデル、およびその他の適用ある規制上の要件、ならびに当社の状態のほか金融市況に対する定性的評価が含まれるが、これらに限定されない。流動性流出モデル、日中流動性モデル、長期ストレス・テスト・モデルおよび破綻処理流動性モデルの結果は、幹部経営陣に対して定期的に報告される。当社は、ファームワイドなストレス・テストも実施している。ファームワイドなストレス・テストに関する情報については、上記「リスク管理の概要および体制」参照。

## 流動性流出モデル

当社の流動性流出モデルは、市場全体に及ぶストレスおよび当社固有のストレスの組合せを含む複数シナリオの実施に基づくものである。これらのシナリオは、以下の定性的要素を特徴としている。

- ・ 消費者および企業の景況感の冷込み、金融および政治の不安定性、ならびに市場価値の悪化（株式市場の潜在的な落込みおよびクレジット・スプレッドの拡大を含む）をはじめとする深刻で厳しい市場環境。
- ・ 重大な損失、評判被害、訴訟、および／または格付の引下げによってもたらされる可能性のある当社固有の危機。

以下は、当社の流動性流出モデルにおいてモデル化された要素のうち主要なものである。

- ・ 30日間のシナリオにおける流動性に対するニーズ。
- ・ 当社の長期的な優先無担保信用格付の２段階引下げ。
- ・ 資金調達市場における市況の変化による、当社の無担保資金調達および担保付資金調達の利用の制限。
- ・ 政府の追加資金調達ファシリティによる無支援。当社は、様々な中央銀行の資金調達プログラムを利用することができるが、流動性危機において、追加資金調達源に依拠することを想定しているわけではない。
- ・ 無担保債券の満期到来等の契約上の流出および偶発的な流出（当社のプライム・ブローカレッジ業務における顧客預金残高の引出し、清算対象の店頭取引デリバティブの価値が悪化することにより必要となる変動証拠金の増額、および契約上の満期を有しない預金の引出しを含むが、これらに限定されない）の組合せ。

#### 日中流動性モデル

当社の日中流動性モデルは、当社の流動性流出モデルと同じ定性的要素を特徴とするシナリオ分析を用いて当社の日中流動性に対するニーズを測定している。同モデルは、日中流動性の源泉の利用が制限されるというシナリオにおいて増加した日中流動性要件のリスクの評価を行うものである。

#### 長期ストレス・テスト

当社は、当社が厳しい流動性ストレスにさらされ、その後も困難な状況が継続する環境の中で回復を図る長期ストレス期間における当社の流動性ポジションを見通すために、長期ストレス・テストを活用している。当社は、潜在的な長期ストレス期間に備えるために、保守的な資産・負債管理の確保に注力しており、当社の資産の特徴および流動性プロファイルを考慮して、適切な期間の多様な資金調達プロファイルを維持するよう努めている。

#### 破綻処理流動性モデル

当社の破綻処理計画に対する取組に関連して、当社は、ストレス環境下における主要な当社子会社の流動性に対するニーズを見積もる破綻処理流動性の充実・調整の枠組を設定した。流動性に対するニーズは、当社の流動性流出モデルの仮定を用いて測定され、一定の関連会社間のさらなるエクスポージャーを含む。当社は、破綻処理流動性執行ニーズの枠組も設定しており、かかる枠組は、当社の優先的破綻処理戦略に基づいたグループ・インクの破産申請後、主要な当社子会社が安定化し縮小するために必要とする、流動性に対するニーズを測定するものである。

また、当社は、グループ・インクの破産手続開始の是非およびその時期について詳細な情報に基づいた判断を下すために必要となる情報を取締役会に対して提供するよう設計された、トリガーおよびアラートの枠組も設定している。

## 限度額

当社は、様々なレベルおよび各種の流動性リスクにわたり流動性リスク限度額を使用し、当社の流動性エクスポージャーの規模を管理している。限度額は、当社の流動性リスク許容度を踏まえた許容可能なリスクのレベルと比較して計測される。限度額承認プロセスに関する情報については、上記「リスク管理の概要および体制」参照。

限度額は、トレジャリーおよび流動性リスク部門によってモニターされる。流動性リスク部門は、限度額を超過した事象を適時に認識し、かつその旨を幹部経営陣および／または適切なリスク関連の委員会へ上申する責任を負っている。

## GCLAおよび非担保対象指標

### GCLA

上記の当社の内部的流動性リスクモデルの結果のほか、当社によるその他の要因（当社の状態のほか金融市況に対する定性的評価を含むが、これらに限定されない）の検討に基づき、当社は、2020年12月現在および2019年12月現在の当社の流動性ポジションが共に適切であったと考えている。当社はごく限られた有価証券および現金のみに当社のGCLAの範囲を限定しているが、資金調達が困難な環境下でもそれらの流動性が高いことがその理由である。非担保対象有価証券の中でも流動性の低いものや約定済のクレジット・ファシリティー等も超過流動性の源泉となり得るが、当社はこれらをGCLAに含めていない。

下表は、当社のGCLAについての情報を示したものである。

(単位：百万ドル)	2020年12月 終了四半期の 平均値	2019年12月 終了四半期の 平均値	2020年12月 終了年度の 平均値	2019年12月 終了年度の 平均値
<b>通貨単位</b>				
米ドル	190,735	150,455	181,949	146,751
米ドル以外	107,106	86,661	101,182	86,899
<b>合計</b>	<b>297,841</b>	<b>237,116</b>	<b>283,131</b>	<b>233,650</b>
<b>資産クラス</b>				
翌日物現金預金	108,345	66,327	100,489	68,733
米国政府債	125,060	99,798	113,531	94,500
米国政府機関債	7,059	14,081	12,017	14,005
米国以外の政府債	57,377	56,910	57,094	56,412
<b>合計</b>	<b>297,841</b>	<b>237,116</b>	<b>283,131</b>	<b>233,650</b>
<b>事業体の種類</b>				
グループ・インクおよび ファンディングIHC	36,737	39,104	41,705	40,043
主要なブローカー・ディー ラー子会社	100,891	92,835	99,798	95,281
主要な銀行子会社	160,213	105,177	141,628	98,326
<b>合計</b>	<b>297,841</b>	<b>237,116</b>	<b>283,131</b>	<b>233,650</b>

上表において、

- ・米ドル建てのGCLAは、( ) いずれも連邦準備制度理事会による公開市場操作の担保として適格である、非担保対象の米国政府債および政府機関債（流動性の高い米国政府機関モーゲージ担保証券を含む）、ならびに( ) 一定の翌日物米ドル現金預金で構成されている。
- ・米ドル以外の通貨建てのGCLAは、米国以外の政府債（ドイツ、フランス、日本および英国の非担保対象政府債のみ）および流動性の高い通貨による一定の翌日物現金預金で構成されている。

当社は、親会社であるグループ・インクおよびその子会社の現在および潜在的な流動性要件を満たすことができるよう、当社のGCLAを維持している。当社の流動性流出モデルおよび日中流動性モデルには、グループ・インクの要件のほか、当社の主要なブローカー・ディーラー子会社および主要な銀行子会社それぞれの単体ベースの要件が盛り込まれている。ファンディングIHCは、通常の事業の過程において、グループ・インクに対し必要な流動性を提供する義務を負う。ファンディングIHCは、当社について重大な財務上の危機または破綻が発生した場合、主要な子会社に対し、資本および流動性のサポートを提供する義務も負う。当社の主要なブローカー・ディーラー子会社および主要な銀行子会社それぞれが直接的に有している流動性は、当該子会社が、その流動性要件を満たすためにのみ利用することが意図されているものであって、グループ・インクまたはファンディングIHCは、( ) 法的に認められており、( ) 追加の規制上、税務上またはその他の制限も課されていない場合を除き、かかる子会社の流動性を利用することができないと想定されている。また、流動性流出モデルおよび日中流動性モデルには、その他の子会社の単体ベースの流動性要件に関するより広範な評価も盛り込まれており、当社は、当該要件をサポートするために、グループ・インクまたはファンディングIHCにおいて当社のGCLAの一部を直接保有している。

#### その他の非担保対象資産

当社のGCLAに加え、当社は、その他の非担保対象である現金および金融商品も大量に保有している。これらの資産には、当社のGCLAに含まれていないその他の政府債、マネー・マーケット優良証券、社債、証拠金取引可能な株式、ローンおよび現金預金が含まれる。当社の非担保対象資産の公正価値の平均値は、2020年12月終了四半期において2,140.6億ドル、2019年12月終了四半期において2,060.1億ドル、2020年12月終了年度において2,076.0億ドル、および2019年12月終了年度において2,020.3億ドルであった。当社は、これらの資産が、当社のGCLAに適するほどの十分な流動性を有しているとは考えていない。

## 規制上の流動性枠組

BHCである当社は、米国連邦銀行規制当局が承認した流動性カバレッジ比率（「LCR」）規則に基づく最低LCRの対象となっている。LCR規則により組織は、適格な高品質流動性資産（「HQLA」）を、深刻な流動性ストレスの短期シナリオ下において予想される現金支出純額に対して適切な比率で維持することを要求される。子会社が保有する、最低要件を上回り、かつ譲渡制限が課されているHQLAは、適格HQLAに含まれない。当社は、LCRについて、100パーセントの最低比率を維持する義務を負っている。当社は、顧客取引、事業構成および市場環境における変動が、当社のLCRに影響を及ぼすと予想している。

下表は、当社の1日の平均LCRに関する情報を示したものである。

(単位：百万ドル)	2020年12月 終了四半期 の平均値	2020年9月 終了四半期 の平均値	2019年12月 終了四半期 の平均値
合計HQLA	291,393	299,050	229,029
適格HQLA	212,614	213,689	170,371
現金支出純額	166,551	165,109	134,436
LCR	128%	130%	127%

2020年10月、米国連邦銀行規制当局は、米国大手金融機関の安定調達比率（「NSFR」）の要件を確立する最終的な規則を公表した。同規則は2021年7月1日に発効し、金融機関は、満期1年以上の安定した資金調達を行うことができるようにすることを求められる。かかる規則は、当該比率の2023年度からの半期ごとの開示および金融機関の安定した資金源に関する記載も要件としている。

当社子会社に適用される流動性に関する規制上の要件に関する情報を、以下のとおり記載する。

## ・GSバンクUSA

GSバンクUSAは、米国連邦銀行規制当局が承認したLCR規則に基づき、最低100パーセントのLCRを満たす必要がある。2020年12月現在、GSバンクUSAのLCRは最低要件を上回っていた。上記のNSFR要件も、GSバンクUSAに対して適用される。

## ・GSI

GSIは、英国規制当局が承認したLCR規則に基づき、最低100パーセントのLCRを満たす必要がある。2020年12月に終了した直近の12ヶ月間におけるGSIの平均月間LCRは、最低要件を上回っていた。

・その他の子会社

当社は、コンプライアンスを確保するために、当社子会社の所在地における現地規制当局による流動性要件をモニターしている。当社子会社の多くについて、バーゼル委員会による流動性リスクの指標、基準およびモニタリングの枠組の実施ならびにその他の規制上の進展により、当該流動性要件は変更されたか、または今後変更される可能性が高い。

当該規則の実施および規制当局が採択する改正は、今後、当社の流動性ならびに資金調達に係る要件および実務に影響を及ぼすおそれがある。

信用格付

当社は、日常業務における資金需要のかなりの部分について、短期・長期の債券市場での資金調達に依拠しており、債券による資金調達の費用および当社がこの調達手段を利用できるか否かは、当社の信用格付による影響を受ける。信用格付は当社にとって、一定の市場での競争上（店頭デリバティブ市場等）、そして比較的長期にわたる取引を実行しようとする場合にも重要となる。当社の信用格付が引き下げられた場合のリスクに関する情報については、本書第一部第3 2「事業等のリスク」参照。

下表は、グループ・インクの無担保信用格付および今後の見通しを示したものである。

	2020年12月現在				
	DBRS	フィッチ	ムーディーズ	R&I	S&P
短期債務	R-1(中)	F1	P-2	a-1	A-2
長期債務	A(高)	A	A3	A	BBB+
劣後債	A	BBB+	Baa2	A-	BBB-
信託優先証券	A	BBB-	Baa3	該当なし	BB
優先株式	BBB(高)	BBB-	Ba1	該当なし	BB
格付見直し	安定的	ネガティブ	見直し中	安定的	安定的

上表において、

- ・格付および見直しは、ディーピーアールエス・インク（「DBRS」）、フィッチ・インク（「フィッチ」）、ムーディーズ・インベスターズ・サービス（「ムーディーズ」）、株式会社格付投資情報センター（「R&I」）およびスタンダード&プアーズ・レーティングズ・サービスズ（「S&P」）によるものである。
- ・信託優先証券の格付は、ゴールドマン・サックス・キャピタル が発行した保証付優先受益権に関するものである。
- ・DBRS、フィッチ、ムーディーズおよびS&Pによる優先株式の格付には、ゴールドマン・サックス・キャピタル およびゴールドマン・サックス・キャピタル が発行したAPEXが含まれる。

2021年1月、ムーディーズはグループ・インクの長期債務の格付をA3からA2に、短期債務の格付けをP-2からP-1に引き上げ、見直しを「格付見直し中」から「安定的」に戻した。

下表は、GSバンクUSA、GSIB、GSBE、GS & Co.およびGSIの無担保信用格付および今後の見通しを示したものである。

	2020年12月現在		
	フィッチ	ムーディーズ	S&P
<b>GSバンクUSA</b>			
短期債務	F1	P-1	A-1
長期債務	A+	A1	A+
短期銀行預金	F1+	P-1	該当なし
長期銀行預金	AA-	A1	該当なし
格付見通し	ネガティブ	安定的	安定的
<b>GSIB</b>			
短期債務	F1	P-1	A-1
長期債務	A+	A1	A+
短期銀行預金	F1	P-1	該当なし
長期銀行預金	A+	A1	該当なし
格付見通し	ネガティブ	安定的	安定的
<b>GSBE</b>			
短期債務	F1	P-1	A-1
長期債務	A	A1	A+
短期銀行預金	該当なし	P-1	該当なし
長期銀行預金	該当なし	A1	該当なし
格付見通し	ネガティブ	安定的	安定的
<b>GS &amp; Co.</b>			
短期債務	F1	該当なし	A-1
長期債務	A+	該当なし	A+
格付見通し	ネガティブ	該当なし	安定的
<b>GSI</b>			
短期債務	F1	P-1	A-1
長期債務	A+	A1	A+
格付見通し	ネガティブ	安定的	安定的

当社は、信用格付機関が当社の信用格付を決定する際には主に、以下の事項が評価されていると考えている。

- ・当社の流動性リスク、市場リスク、信用リスクおよびオペレーションリスクの管理実務
- ・当社の利益の水準および可変性
- ・当社の資本基盤
- ・当社のフランチャイズ、社会的評価および経営
- ・当社のコーポレート・ガバナンス
- ・外部的な営業および経済環境（場合に応じて、予想される政府支援または潜在的破綻等のその他のシステム上の理由の水準を含む）



当社の一定のデリバティブは、当社の信用格付の変動に基づいて当社に担保の差入れまたは取引の終了を求めることができる取引相手先との間の双務契約の下で取引されている。当社は、当社の長期信用格付が２段階引き下げられた場合に要求され得る追加担保または契約終了に伴う金銭の支払のほか、取引相手先から担保差入れを要求されていなくとも、取引相手先がその権利を有する担保をとりわけ確保できるよう、当社のGCLAを運用している。

信用関連の偶発的な特性があるデリバティブ、および当社の信用格付が１段階または２段階引き下げられた場合に取引相手先により要求される可能性のある双務契約における当社のデリバティブ純負債に関係した追加担保または契約終了に伴う金銭の支払に関する詳細については、連結財務書類注記７参照。

#### キャッシュ・フロー

グローバル金融機関である当社のキャッシュ・フローは複雑であり、当期純利益や純資産との関連性は薄い。そのため、当社はその流動性ポジションを評価する方法として、伝統的なキャッシュ・フロー分析は、上記の流動性や資産・負債管理方針ほど意味のあるものではないと考えている。しかし、キャッシュ・フロー分析は、当社事業における一定のマクロトレンドや戦略的取組を際立たせるために有用な場合もある。

#### 2020年12月終了年度

当社の2020年度末現在の現金および現金同等物は、223.0億ドル増の1,558.4億ドルであった。これは、主として、財務活動により生じた純キャッシュによるものであったが、投資活動および営業活動に使用された純キャッシュにより部分的に相殺された。財務活動により生じた純キャッシュは、主として、消費者預金、トランザクション・バンキングの預金および個人銀行預金の増加を反映した、預金純額の増加を反映している。投資活動に使用された純キャッシュは、主として、投資の取得純額の増加を反映しているが、これは、売却可能として会計処理された米国政府債の増加、および貸付活動純額の増加を反映している。営業活動に使用された純キャッシュは、主として、トレーディング資産、顧客およびその他に対する受取債権および支払債務の純額、ならびに担保付取引の増加（担保付借入金の増加により部分的に相殺された、担保付契約の増加）を反映しているが、当社の取引および当社の顧客の取引の結果、トレーディング負債が増加したことにより部分的に相殺された。

## 2019年12月終了年度

当社の2019年度末現在の現金および現金同等物は、30.0億ドル増の1,335.5億ドルであった。これは、主として、営業活動および財務活動により生じた純キャッシュによるものであったが、投資活動に使用された純キャッシュにより部分的に相殺された。営業活動により生じた純キャッシュは、主として、当社および当社の顧客の取引の結果、担保付取引により生じた現金（担保付契約の減少および担保付借入金の増加）を反映しているが、顧客取引によるトレーディング資産の増加により部分的に相殺された。財務活動により生じた純キャッシュは、主として、消費者預金の増加を反映しているが、無担保長期借入金の純返済額および普通株式の買戻しにより部分的に相殺された。投資活動に使用された純キャッシュは、主として、投資の取得純額およびローンの増加を反映している。

2018年12月終了年度のキャッシュ・フローの分析については、2020年6月30日提出の当社の有価証券報告書第一部第3 3（3）「財政状態、経営成績及びキャッシュ・フローの状況の分析」参照。

## 市場リスク管理

### 概要

市場リスクとは、市況の変動により、公正価値で会計処理される当社のトレーディング商品、投資、ローンならびにその他の金融資産および負債の価値に損失が生じるリスクをいう。当社は、主として、当社の顧客のためのマーケット・メイキング、そして当社自身の投資および財務活動のために当該ポジションを保有しており、そのため、これらのポジションは、顧客の需要および当社の投資機会に基づき変動する。これらのポジションは公正価値で会計処理されるため、日ごとに変動し、関連する利益および損失は連結損益計算書に計上される。当社は、市場リスクをモニターするために、下記の各項に記載されている様々なリスク指標を用いている。市場リスクの種類には、以下が含まれる。

- ・金利リスク：イールド・カーブの水準、勾配および曲率、金利のボラティリティ、期限前返済速度ならびにクレジット・スプレッドの変動に対するエクスポージャーにより発生する。
- ・株価リスク：個別株式、株式バスケットおよび株式指標の価格およびボラティリティの変動に対するエクスポージャーにより発生する。
- ・為替レートリスク：為替レートの直物価格、先物価格およびボラティリティの変動に対するエクスポージャーにより発生する。
- ・コモディティ価格リスク：原油、石油製品、天然ガス、電力および貴金属・卑金属等のコモディティの直物価格、先物価格およびボラティリティの変動に対するエクスポージャーにより発生する。

市場リスク部門は、当社の収益創出部門から独立しており、当社の首席リスク担当役員に報告を行っている。市場リスク部門は、当社の世界中の事業全般にわたるファームワイドな監督を通じて、当社の市場リスクを評価、モニターおよび管理することについて主たる責任を負っている。

収益創出部門のマネージャーおよび市場リスク部門は、市場の情報、ポジションおよび想定される損失シナリオについて、継続的に協議している。収益創出部門のマネージャーは、予め定められた限度額にリスクを限定するよう管理する責任を負っている。これらのマネージャーは、各ポジション、市場および各エクスポージャーのヘッジに利用できる商品について熟知している。

#### 市場リスク管理プロセス

当社の市場リスクを管理するプロセスには、上記「リスク管理の概要および体制」に記載されている当社のリスク管理の枠組に不可欠な要素のほか、以下が含まれる。

- ・設定された市場リスク限度額の遵守に対するモニタリングおよび当社のエクスポージャーの報告
- ・エクスポージャーの分散化
- ・ポジション規模の管理
- ・低減策（関連する有価証券またはデリバティブの経済的ヘッジ等）の評価

当社の市場リスク管理システムは、VaRおよびストレス指標の独立した算定、個々のポジション・レベルでのリスク指標の把握、各ポジションの個々のリスク要因とリスク指標の結びつけ、リスク指標についての（たとえば、デスク、事業、商品の種別または事業体ごとによる）多くの異なる見解の報告、ならびに適時のアドホックな分析の提供を可能にする。

#### リスク指標

当社は、リスク指標を作成し、これらを設定された市場リスク限度額に照らしてモニターしている。これらの指標は、広範囲にわたるシナリオを反映しており、その結果は商品、事業およびファームワイドレベルで集約される。

当社は、様々なリスク指標を使用し、緩やかな市場の変動とより急激な市場の変動の双方について、短期および長期双方の計測期間における潜在的な損失の規模を見積もる。当社の主要なリスク指標は、VaR（比較的短期間の測定に使用される）およびストレス・テストである。当社のリスク報告は、各デスクおよび事業に関する主なリスク、その要因および変化の詳細を記載しており、当社の収益創出部門と当社の独立したリスク監督・統制部門の双方の幹部経営陣に日々配布される。

#### バリュー・アット・リスク

VaRとは、特定の信頼水準の下で一定の計測期間中に市場が不利に推移した場合に生じる潜在的な価値の損失を示すものである。VaRに含まれる資産および負債については、下記「市場リスクの指標と財務書類の連携」参照。当社は通常、計測期間を1日とし、95パーセントの信頼水準を用いている。当社は、金利、株価、為替レートおよびコモディティ価格を含むリスクを把握する単一のVaRモデルを使用している。そのため、VaRは、異なるリスクの特徴を有するポートフォリオ間の比較を容易にする。VaRは、ファームワイドレベルで集約されたリスクの分散化も把握する。

当社は、VaRには内在する限界があることを承知しているため、当社の市場リスク管理プロセス上で、様々なリスク指標を用いている。VaRに内在する限界には、以下が含まれる。

- ・ VaRは、極端な変動の可能性がある比較的長期の計測期間における潜在的な損失を見積もることはできない。
- ・ VaRは、異なるリスク・ポジションの相対的な流動性は考慮しない。
- ・ 市場リスク要因のそれまでの変動によって、将来における市場のすべての変動の正確な予測ができるとは限らない。

当社のVaRの算定において、当社のエクスポージャーおよび関連するリスクを包括的に把握するため、ポジション・レベルにおける市場要素を完全に評価したヒストリカル・シミュレーションを、当該ポジションに関連した市場要素に同時にショックを与えることにより利用する。これらの市場要素には直物価格、クレジット・スプレッド、資金調達スプレッド、イールド・カーブ、ボラティリティおよびコリレーションが含まれている。また、これらの市場要素は、ポジションの構成における変化のほか、市況の変動に基づき定期的にアップデートされる。当社は5年分のヒストリカルデータをサンプルとし、当社のVaRの算定に用いるシナリオを作成する。ヒストリカルデータには加重値が与えられ、データの相対的な重要性が時間の経過と共に減少するようになっている。これにより、より最近の計測がさらに重視され、現時点における資産価値のボラティリティが反映されるようになり、当社による潜在的な損失の見積りの正確性が増す。そのため、VaRに含まれる当社のポジションに変動がなくても、市場のボラティリティが上昇すれば当社のVaRは上昇する場合があり、また逆の場合もある。

ヒストリカルデータに依拠しているため、VaRは、市況に突然の根本的な変化またはシフトが発生していない場合において、市場におけるリスク・エクスポージャーを見積もるのに最も効果的な方法である。

当社によるVaR指標には、以下は含まれない。

- ・ 感応度指標により最適な測定およびモニタリングができるポジション
- ・ デリバティブに関する取引相手先および当社自身のクレジット・スプレッドの変動、ならびに公正価値オプションが選択された金融負債に関する当社自身のクレジット・スプレッドの変動の影響

当社は、ファームワイドレベルで、また当社の各事業および主要な規制対象子会社について、当社のVaRモデルのバックテスト（すなわち、VaRに含まれるポジションの1日の純収益を、その前営業日に算出されたVaR指標と比較すること）を日々行っている。

## ストレス・テスト

ストレス・テストは、様々な仮定上のストレス・シナリオが及ぼす影響を判断する手法である。当社は、特定のポートフォリオのリスクのほか、当社の重大なリスク・エクスポージャーの潜在的な影響を検証するためにストレス・テストを利用している。当社は、広範にわたる市場変動による当社のポートフォリオにおける潜在的な損失を算出するために様々なストレス・テスト技術を利用している。これらの技術には、ファームワイドなストレス・テスト、感応度分析およびシナリオ分析が含まれる。当社による様々なストレス・テストの結果は、リスク管理のために総合して分析される。ファームワイドなストレス・テストに関する情報については、上記「リスク管理の概要および体制」参照。

感応度分析は、市場における1つのリスク要因の変動がすべてのポジション（たとえば、株価またはクレジット・スプレッド）にわたり及ぼす影響を定量化するために用いられる。このために、1日だけと予想されるものから何ヶ月もかかって発生するものにまでわたる、予め定められた様々な市場ショックが用いられる。当社は、いずれか1つの事業体によるデフォルトの影響を定量化するためにも感応度分析を用いている。これにより、大規模なエクスポージャーまたはエクスポージャーの集中のリスクを把握することができる。

シナリオ分析は、特定の事象の影響を定量化するために用いられ、これにはかかる事象がどのように複数のリスク要因に同時に影響を及ぼすかも含まれる。たとえば、ソブリン債に対するストレス・テストとして、当社は、当社のソブリン・ポジションに関連した潜在的かつ直接的なエクスポージャー、ならびにソブリン危機による影響を被る可能性がある当社の非ソブリン・ポジションに関連した対応する債券、株式および通貨エクスポージャーを算出する。シナリオ分析を行う場合、当社はしばしば、各シナリオについて起こり得る複数の結果を検討するが、これには緩やかなものから非常に不利なものにわたる市場への影響が含まれる。また、これらのストレス・テストは、過去の事象とフォワード・ルッキングな仮説に基づいたシナリオの双方を用いて構築される。

特定の信頼水準で算定されるために確率の要素を含んでいるVaR指標とは異なり、当社のストレス・テストのシナリオには、当該シナリオに該当する事象が発生する確率の要素は含まれていない可能性がある。その代わりに、ストレス・テストは、市場に内在する要素の緩やかな変化とより急激な変化の双方のモデル化に使用される。潜在的な損失を見積もるにあたり、当社は通常、（経験に基づけば当社にとって通常可能であるにもかかわらず）当社のポジションが削減またはヘッジできないと仮定する。

## 限度額

当社は、様々なレベルにおいて市場リスク限度額を使用し、当社の市場エクスポージャーの規模を管理している。これらの限度額は、VaRおよび当社のエクスポージャーに関連する様々なストレス・テストに基づき定められる。限度額承認プロセスに関する情報については、上記「リスク管理の概要および体制」参照。

市場リスク部門は、これらの限度額をモニターし、限度額を超過した事例（たとえば、ボラティリティの上昇または相関関係の変化等、ポジションの変化または市況の変化によるもの）を適時に特定し、幹部経営陣および／または適切なリスク関連の委員会に適時に上申する責任を負っている。それらの状況は、当社が保有するポジションの削減、および／または限度額の一時的もしくは恒久的な引上げによって解消される。

## 指標

当社は、VaRをファームワイドレベルで分析し、また、リスクの種類、事業および地域を含む、様々な、かつ、より詳細なレベルでも分析している。下表それぞれの分散化の影響は、VaRの合計と4種類のリスク別VaRの合計の差額を示している。この影響は、4種類の市場リスクが完全には相関しないために生じるものである。

下表は、当社の1日の平均VaRを示したものである。

(単位：百万ドル)	2020年12月 終了年度	2019年12月 終了年度
項目		
金利	71	46
株価	55	27
為替レート	23	11
コモディティ価格	20	12
分散化の影響	(75)	(40)
合計	94	56

当社の1日の平均VaRは、2019年度の56百万ドルから2020年度には94百万ドルに増加した。これは、株価、金利、為替レートおよびコモディティ価格の項目の増加によるものであったが、分散化の影響の項目の増加により部分的に相殺された。全体的な増加は、主として、ボラティリティ水準の上昇によるものであった。

下表は、当社の各年度末現在のVaRを示したものである。

(単位：百万ドル)	2020年12月現在	2019年12月現在
<b>項目</b>		
金利	60	54
株価	50	24
為替レート	11	10
コモディティ価格	16	10
分散化の影響	(46)	(28)
<b>合計</b>	<b>91</b>	<b>70</b>

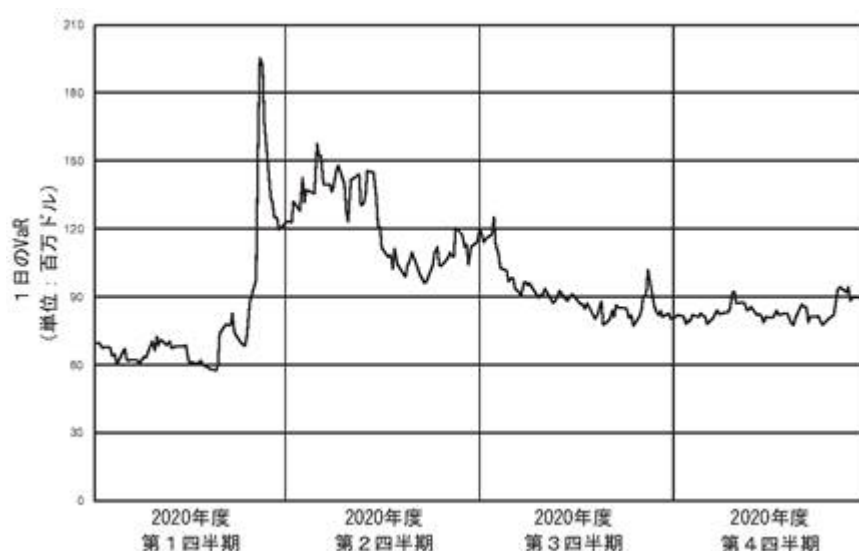
当社の年度末現在のVaRは、2019年12月現在の70百万ドルから2020年12月には91百万ドルに増加した。これは、金利、株価、為替レートおよびコモディティ価格の項目の増加によるものであったが、分散化の影響の項目の増加により部分的に相殺された。全体的な増加は、主として、エクスポージャーの増加によるものであった。

2020年度中は、ファームワイドなVaRリスク限度額の超過が16回発生した（そのすべてが2020年度上半期中に発生した）。これは、主として、ボラティリティ水準の上昇によるものであった。同期間中、ファームワイドなVaRリスク限度額に恒久的変更はなかった。しかし、市場環境の結果、ファームワイドなVaRリスク限度額の一時的な引上げがあった。2019年度中、ファームワイドなVaRリスク限度額の超過、引上げまたは引下げはなかった。

下表は、当社の最高・最低VaRを示したものである。

(単位：百万ドル)	2020年12月終了年度		2019年12月終了年度	
	最高	最低	最高	最低
<b>項目</b>				
金利	120	46	64	35
株価	116	23	38	20
為替レート	53	8	22	6
コモディティ価格	54	9	16	9
<b>ファームワイドレベル</b>				
VaR	195	58	77	43

以下のグラフは、2020年度における当社の1日のVaRを示したものである。



下表は、VaRに含まれるポジションについて、当社の1日の純収益の度数分布を営業日数で示したものである。

(単位: 百万ドル)	2020年12月 終了年度	2019年12月 終了年度
>100	50	16
75-100	37	17
50-75	48	45
25-50	51	71
0-25	43	72
(25)-0	11	26
(50)-(25)	8	5
(75)-(50)	3	-
(100)-(75)	2	-
合計	253	252

VaRに含まれるポジションの1日の純収益は、その前営業日の終了時を基準として計算したVaRと比較される。2020年度中は2回、かかるポジションの1日の純損失が当社の1日のVaRの95パーセントを超過すること（すなわち、VaR例外値）があり、2019年度中は、かかるポジションの1日の純損失が当社の1日のVaRの95パーセントを超過することはなかった。

当社は、純収益発生日の数が純損失発生日の数を大幅に上回る期間においては、VaR例外値の発生頻度は下がると予想している。これは、当社の事業モデル上、通常の下況下では一般に純収益が発生するからである。当社のフランチャイズ収益が悪影響を受ける期間においては、一般に損失発生日が増加し、その結果VaR例外値が発生する頻度が高くなる。VaR例外値を決定する際に用いる、VaRに含まれるポジションの1日の純収益は、売買純収益を含む日中の取引の影響を反映しており、その性質上、プラスの結果が生じる可能性が比較的高い。



## 感応度指標

一定のポートフォリオおよび個別のポジションは、VaRが最適ナリスク指標とはいえないため、VaRの対象外となる。市場リスクを分析するために当社が使用するその他の感応度指標は、下記のとおりである。

## 10%感応度指標

下表は、公正価値で会計処理されたVaR対象外のポジションに伴う当社の市場リスクを資産の項目別に表示したものである。

(単位：百万ドル)	2020年12月現在	2019年12月現在
持分証券	1,854	1,865
債務証券	2,516	2,368
合計	4,370	4,233

上表において、

- ・これらのポジションの市場リスクは、当該ポジションの価値が10パーセント下落した場合に純収益が減少する可能性を見積もる方法で判断している。
- ・持分証券のポジションは、プライベート・エクイティおよび制限付公開株式に関連するものであり、コーポレート・エクイティおよび不動産に投資を行うファンドに対する持分ならびにヘッジファンドに対する持分を含む。
- ・債務証券のポジションは、企業のメザニン債務商品および優先債務商品に投資を行うファンドに対する持分、商業用および住宅用不動産によって担保されたローン、企業向け銀行融資ならびに取得した不良貸出債権のポートフォリオ等のその他の企業債務を含む。
- ・資金手当のある持分証券および債務証券のポジションは、当社の連結貸借対照表上の投資およびローンに含まれる。投資に関する詳細については、連結財務書類注記8参照、ローンに関する詳細については、連結財務書類注記9参照。
- ・これらの指標には、資産の項目またはその他の市場リスクの指標にわたる分散化の影響は反映されていない。

## デリバティブおよび金融負債に対するクレジット・スプレッドおよび資金調達スプレッドの感応度

VaRは、デリバティブに関する取引相手先のクレジット・スプレッド、当社自身のクレジット・スプレッドおよび無担保資金調達スプレッドの変動、ならびに公正価値オプションが選択された金融負債に関する当社自身のクレジット・スプレッドの変動の影響を除外している（「債務評価調整」）。デリバティブ（ヘッジを含む）に関するクレジット・スプレッド（取引相手先および当社自身）および無担保資金調達スプレッドが1 ベーシス・ポイント上昇した場合の予測感応度は、2020年12月現在および2019年12月現在で、それぞれ3 百万ドルおよび2 百万ドルのマイナスとなった。また、公正価値オプションが選択された金融負債に関する当社自身のクレジット・スプレッドが1 ベーシス・ポイント上昇した場合の予測感応度は、2020年12月現在および2019年12月現在で、それぞれ22百万ドルおよび29百万ドルのプラスとなった。しかしながら、当社自身のクレジット・スプレッドの変動による実際の正味の影響は、公正価値オプションが選択された金融負債の流動性、期間およびコンベクシティ（感応度が収益の変動に対して直線的ではないため）、ならびに実施されたヘッジの相対的パフォーマンスにも左右される。

## 金利感応度

償却原価で会計処理されたローンは、2020年12月現在で996.9億ドル、2019年12月現在で892.0億ドルであり、これらのほぼすべてが変動金利のものである。これらのローンの金利が100ベーシス・ポイント上昇した場合の予測感応度は、12ヶ月間の期間中の追加の受取利息が2020年12月現在で737百万ドル、2019年12月現在で681百万ドルであるが、これらの数値には、当該ローンの資金調達費用の増加の潜在的影響は考慮されていない。償却原価で会計処理されたローンに関する詳細については、連結財務書類注記9 参照。

## 市場リスクに関するその他の検討事項

当社は、売却可能、満期保有目的として会計処理されており、または持分法に基づき会計処理されている連結貸借対照表上の投資に含まれる有価証券への投資を行っている。詳細については、連結財務書類注記8 参照。

不動産への直接投資は、原価から減価償却累計額を差し引いた残額で会計処理されている。その他の資産に関する詳細については、連結財務書類注記12参照。

市場リスクの指標と財務書類の連携

当社は、上記の各項において記載されている様々なリスク指標を使用して、連結貸借対照表全体および連結損益計算書全体にわたる市場リスクをモニターしている。これらのポジションにおける関連する損益は、連結損益計算書上のマーケット・メイキング、その他の自己勘定取引、受取利息および支払利息、ならびに連結包括利益計算書上の債務評価調整に含まれている。

下表は、当社の連結貸借対照表上の一定の資産および負債、ならびにこれらの資産および負債を評価する際に使用される市場リスクの指標を示したものである。

資産または負債	市場リスクの指標
担保付契約（公正価値）	VaR
顧客およびその他に対する受取債権（公正価値）	10%感応度指標
トレーディング資産	VaR クレジット・スプレッド感応度
投資（公正価値）	VaR 10%感応度指標
ローン	VaR 10%感応度指標 金利感応度
預金（公正価値）	VaR クレジット・スプレッド感応度
担保付借入金（公正価値）	VaR
トレーディング負債	VaR クレジット・スプレッド感応度
無担保借入金（公正価値）	VaR クレジット・スプレッド感応度

## 信用リスク管理

### 概要

信用リスクは、取引相手先（たとえば、店頭デリバティブの取引相手先または借主）または当社が保有する有価証券もしくはその他の商品の発行体が債務不履行に陥り、あるいはその信用度が悪化した場合に当社が被るおそれのある潜在的な損失を示すものである。信用リスクに対する当社のエクスポージャーは、大部分が店頭デリバティブにおける顧客の取引ならびにローンおよび貸付コミットメントにおいて発生する。信用リスクは、銀行預金、証券金融取引（すなわち、売戻条件付契約・買戻条件付契約および有価証券の借入・貸付活動）ならびに顧客およびその他に対する受取債権からも発生する。

信用リスク部門は、当社の収益創出部門から独立しており、当社の首席リスク担当役員に報告を行っている。信用リスク部門は、当社の世界中の事業全般にわたるファームワイドな監督を通じて、当社の信用リスクを評価、モニターおよび管理することについて主たる責任を負っている。また、当社は、信用リスクを発生させるその他のポジション（たとえば、債券およびセカンダリーの銀行貸付）を保有している。これらの信用リスクは、市場リスクの指標の一部として把握され、市場リスク部門がモニターおよび管理している。当社はまた、市場リスク・エクスポージャーを管理するため、デリバティブ契約を締結する。かかるデリバティブも、信用リスクを発生させるが、かかるリスクは信用リスク部門によりモニターおよび管理されている。

### 信用リスク管理プロセス

当社の信用リスクを管理するプロセスには、上記「リスク管理の概要および体制」に記載されている当社のリスク管理の枠組に不可欠な要素のほか、以下が含まれる。

- ・ 設定された信用リスク限度額の遵守に対するモニタリングならびに当社の信用エクスポージャーおよび信用の集中の報告
- ・ 引受基準の設定または承認
- ・ 取引相手先がその支払義務の不履行に陥る可能性の評価
- ・ 当社の現在の信用エクスポージャーおよび潜在的信用エクスポージャーならびに取引相手先の不履行により生じる損失の測定
- ・ 担保およびヘッジを含む信用リスク低減策の利用
- ・ 積極的なワークアウトおよび債権の再構成を通じた回収額の最大化

当社はまた、当社の取引相手先の初期分析および継続的分析を含む信用審査を行っている。当社の信用エクスポージャーのほぼすべてについて、取引相手先についての年次信用審査が当社のプロセスの中心となる。信用審査は、取引相手先がその金融債務を履行する能力および意欲を有しているか否かについての独自の分析であり、かかる分析が内部信用格付となる。内部信用格付を決定する際には、取引相手先の業界の性質および見通し、ならびに経済的環境に関する想定も加味される。幹部スタッフは、特定の業界に関する専門知識を駆使し、信用審査および内部信用格付を検査し、承認する。

当社のリスク評価プロセスには、適宜、延滞状況、担保の価値、FICO信用スコアおよびその他のリスク要因を含む（ただし、これらに限定されない）、一定の主要指標の検討が含まれることもある。

当社の信用リスク管理システムは、個々の取引相手先ならびに取引相手先およびその子会社全体に対する信用エクスポージャーを把握している。これらのシステムは、商品別、内部信用格付別、業界別、国別および地域別の当社の総合的な信用リスクに関する包括的な情報も、経営陣に対して提供している。

#### リスク指標

当社は、取引相手先が支払不能に陥った場合における潜在的な損失に基づき、現在のエクスポージャーおよび潜在的エクスポージャーを用いて当社の信用リスクを測定している。デリバティブおよび証券金融取引について、現在のエクスポージャーとは、適用あるネットティングおよび担保に関する契約を考慮後の当社に対する現在の債務額をいい、潜在的エクスポージャーとは、特定の信頼水準の下で市場の推移に基づき取引期間中に発生する可能性のある、将来のエクスポージャーの当社における見積りである。潜在的エクスポージャーは、ネットティングおよび担保に関する契約も考慮したものとなっている。ローンおよび貸付コミットメントに関しては、ポジションの想定元本の作用が主要な指標となる。

#### ストレス・テスト

当社は、取引相手先の信用格付または信用リスク要因（たとえば、為替レート、金利、株価）にショックを与えることにより発生し得る潜在的集中を含む信用エクスポージャーを算定するために、定期的なストレス・テストを行っている。かかるショックは、緩やかな市場の変動から、より急激な市場の変動までを幅広く対象とし、市場または経済における深刻な事象の発生に合致した形での、複数のリスク要因に対するショックを含んでいる。ソブリン債の不履行の場合については、当社は、不履行が当社のソブリン信用エクスポージャーに及ぼす直接的影響、不履行に反応した市場の潜在的な動向から生じる当社の信用エクスポージャーの変動、ならびにソブリン債の不履行により生じ得るクレジット市場の悪化が法人借主および取引相手先に及ぼす影響を見積もっている。特定の信頼水準の下で算定される潜在的エクスポージャーとは異なり、ストレス・テストは通常、かかる事象が発生する確率を想定していない。当社はまた、ファームワイドなストレス・テストを行っている。ファームワイドなストレス・テストに関する情報については、上記「リスク管理の概要および体制」参照。

上記の定期的なストレス・テストを補完するため、当社は、当社が重要とみなす特定の市場での事象に応じた個別に作成した臨時のストレス・テストも実施している。当社は、前述したリスク要因に与えたショックに加え、クレジット市場の悪化が法人借主および取引相手先に及ぼす影響等、当社の国別エクスポージャーに対する一定の仮定上の事象の間接的な影響を見積もるためにもこれらのストレス・テストを使用している。これらのショックのパラメーターは、各ストレス・テストに反映されているシナリオによって異なっている。当社は、ストレス・テストにより導き出された見積損失について、その規模を理解し、潜在的な損失の集中を浮かび上がらせ、そして必要な場合には当社のエクスポージャーを評価し、低減させるために、当該見積損失についての検討を行っている。

#### 限度額

当社は、当社の信用エクスポージャーの規模および性質を管理するため、様々なレベルで信用リスク限度額を設定しているほか、引受基準を設けている。業界および国に関する限度額は、当社のリスク選好度に基づいており、信用リスク集中の定期的なモニタリング、検討、上申および管理ができるよう設定されている。限度額承認のプロセスに関する情報については、上記「リスク管理の概要および体制」参照。

信用リスク部門は、これらの限度額をモニターし、限度額を超過した事例を適時に特定し、幹部経営陣および/または適切なリスク関連の委員会に適時に上申する責任を負っている。

#### リスク低減策

当社は、デリバティブおよび証券金融取引に関する当社の信用エクスポージャーを軽減するため、取引相手先との間で、当社が当該取引相手先との間の債権債務を相殺できるネットリング契約を締結することがある。当社は、取引相手先から事前に、または条件付で担保を徴求し、かつ/または当該取引相手先の信用格付が一定水準を下回った場合に取引を終了させることのできる契約を締結することにより、取引相手先との間で発生する信用リスクを軽減することもある。当社は、担保の公正価値をモニターすることにより、当社の信用エクスポージャーに対して適切な担保が付されていることを確保する。当社は、当社の取引相手先の信用力と当社が受け取る担保の市場価値の間に顕著な正のコリレーションが存在する場合のエクスポージャーを最小化するように努めている。

当社は、ローンおよび貸付コミットメントに関しては、借主の信用度およびその他の取引の特性に応じて、種々の潜在的なリスク低減策を採用している。リスク低減策には、担保提供、保証、誓約条項、銀行ローン債権の構造上の優位性および、一定の貸付コミットメントに関しては、市況の変化に応じて当社がローン金額、価格設定、構造およびその他の条件を変更することができる旨の法律文書中の規定が含まれる。採用されるリスク低減策の種類および構造は、ローンまたは貸付コミットメントに関する信用リスクの程度に重大な影響を及ぼす場合がある。

当社が取引相手先の財務能力を十分に見通すことができない場合、または取引相手先が親会社からの支援を必要としていると当社が判断する場合は、当社は当該取引相手先の債務について第三者の保証を受けることがある。当社は、信用デリバティブまたは参加契約を利用して当社の信用リスクを低減させることもある。

#### 信用エクスポージャー

2020年12月現在の当社の信用エクスポージャーの総額は、2019年12月現在と比較して増加した。これは、主として、中央銀行への現金預金および店頭デリバティブの増加を反映している。非投資適格の取引相手先（格付機関の公表値に相当するものとして内部で判断した格付に基づく）により生じた当社の信用エクスポージャーの割合は、主として、店頭デリバティブに関連する非投資適格の信用エクスポージャーならびにローンおよび貸付コミットメントの増加を反映して、2019年12月現在と比較して増加した。2020年度中に債務不履行に陥った取引相手先に対する当社の信用エクスポージャーは、2019年度中に債務不履行に陥った取引相手先への当社の信用エクスポージャーと比較して増加したが、かかるエクスポージャーは、主として、ローンおよび貸付コミットメントに関連するものであった。2020年度中に債務不履行に陥った取引相手先に対する当社の信用エクスポージャーは低水準に留まり、当社の信用エクスポージャー合計の約1パーセントであった。かかる不履行に関連する見積損失は、損益認識される。当社の信用エクスポージャーについては、下記でさらに詳述する。

## 現金および現金同等物

現金および現金同等物による当社の信用エクスポージャーは、当社の非制限現金から生じ、利付預金と無利息預金の双方を含む。信用損失のリスクを低減させるため、当社は、当社の預金のほぼすべてを高格付の銀行および中央銀行に預け入れている。

下表は、非制限現金および現金同等物による当社の信用エクスポージャー、ならびに業界別、地域別および格付機関の公表値に相当するものとして内部で判断した格付別の集中度を示したものである。

(単位：百万ドル)	2020年12月現在	2019年12月現在
<b>現金および現金同等物</b>	<b>131,324</b>	<b>110,774</b>
<b>業界</b>		
金融機関	11%	12%
ソブリン	89%	88%
<b>合計</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>
<b>地域</b>		
南北アメリカ	45%	50%
EMEA	41%	31%
アジア	14%	19%
<b>合計</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>
<b>信用度(信用格付相当値)</b>		
AAA	44%	66%
AA	38%	11%
A	17%	22%
BBB	1%	1%
<b>合計</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

上表には、2020年12月現在および2019年12月現在でそれぞれ245.2億ドルおよび227.8億ドルの規制上およびその他の目的で分別されている現金は含まれていない。

## 店頭デリバティブ

店頭デリバティブによる当社の信用エクスポージャーは、主に当社のマーケット・メイキング活動から生じる。当社はマーケット・メイカーとして、顧客に流動性を提供し、かつ顧客のリスクの移転およびヘッジを促進するためにデリバティブ取引を実施している。当社は、市場リスク・エクスポージャーを管理するためにデリバティブ契約も締結している。当社は、上記の信用リスク・プロセス、指標、限度額およびリスク低減策を用いて店頭デリバティブによる当社の信用エクスポージャーを管理している。



当社は一般に、日々の担保交換を要件とする担保に関する双務契約に基づき店頭デリバティブ取引を実施している。信用リスクは公正価値を構成する不可欠な要素であるため、連結財務書類注記7に記載のとおり、当社はデリバティブの公正価値に信用評価調整（「CVA」）を適用し、取引相手先の信用リスクを反映させている。CVAは、期待エクスポージャーの現在価値、取引相手先不履行の確率および不履行時における予想回収額の関数である。

下表は、店頭デリバティブによる当社の正味信用エクスポージャー、ならびに業界別および地域別の集中度を示したものである。

(単位：百万ドル)	2020年12月現在	2019年12月現在
店頭デリバティブ資産	64,850	43,011
担保(米国会計基準に基づく相殺はされていない)	(18,990)	(15,420)
<b>正味信用エクスポージャー</b>	<b>45,860</b>	<b>27,591</b>
<b>業界</b>		
消費財、小売およびヘルスケア	6%	4%
多角事業	23%	7%
金融機関	12%	13%
ファンド	12%	11%
地方自治体および非営利	6%	8%
天然資源および公益事業	11%	15%
ソブリン	14%	25%
テクノロジー、メディアおよび通信	12%	9%
その他(特別目的事業体を含む)	4%	8%
<b>合計</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>
<b>地域</b>		
南北アメリカ	62%	44%
EMEA	30%	48%
アジア	8%	8%
<b>合計</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

上表において、

- ・店頭デリバティブ資産（連結貸借対照表に含まれている）は、法的強制力のあるネットティング契約に基づく相殺の法的権利が存在する場合には、取引相手先ごとの純額ベース（すなわち、ある取引相手先に対する債権の純額）で計上され（「取引相手先との相殺」）、法的強制力のある信用補完契約に基づき受け取った現金担保を控除後の公正価値で会計処理される（「現金担保との相殺」）。
- ・担保は、信用補完契約に基づき受け取った、現金担保ならびに（主に米国政府債および政府機関債ならびに米国以外の政府債および政府機関債等の）有価証券担保の公正価値を表す。かかる担保は、当社が信用リスクを判断する際に考慮されるものの、米国会計基準の下ではネットティングの適格性を有していない。

下表は、店頭デリバティブによる当社の正味信用エクスポージャーの分布を期間別に示したものである。

(単位：百万ドル)	投資適格	非投資適格 / 格付なし	合計
<b>2020年12月現在</b>			
1 年未満	22,332	12,507	34,839
1 - 5 年	23,927	16,486	40,413
5 年超	77,653	8,958	86,611
合計	123,912	37,951	161,863
ネットティング	(101,691)	(14,312)	(116,003)
<b>正味信用エクスポージャー</b>	<b>22,221</b>	<b>23,639</b>	<b>45,860</b>
<b>2019年12月現在</b>			
1 年未満	18,764	4,247	23,011
1 - 5 年	18,674	6,879	25,553
5 年超	60,190	5,896	66,086
合計	97,628	17,022	114,650
ネットティング	(78,081)	(8,978)	(87,059)
<b>正味信用エクスポージャー</b>	<b>19,547</b>	<b>8,044</b>	<b>27,591</b>

上表において、

- ・期間は、契約満期までの残余期間に基づいている。
- ・ネットティングは、複数の期間分類にわたる取引相手先との相殺ならびに当社が信用リスクを判断する際に考慮する担保を含む（米国会計基準の下ではネットティングの適格性を有していない担保を含む）。同一の期間分類における取引相手先との相殺は、当該同一の期間分類中に含まれている。

下表はそれぞれ、店頭デリバティブによる当社の正味信用エクスポージャーの分布を、期間別および格付機関の公表値に相当するものとして内部で判断した格付別に示したものである。

	投資適格				
(単位：百万ドル)	AAA	AA	A	BBB	合計
2020年12月現在					
1 年未満	532	4,146	11,440	6,214	22,332
1 - 5 年	1,069	4,189	10,976	7,693	23,927
5 年超	16,550	7,403	28,410	25,290	77,653
合計	18,151	15,738	50,826	39,197	123,912
ネットティング	(14,364)	(11,230)	(44,529)	(31,568)	(101,691)
正味信用エクスポージャー	3,787	4,508	6,297	7,629	22,221
2019年12月現在					
1 年未満	326	2,022	10,002	6,414	18,764
1 - 5 年	669	3,196	8,635	6,174	18,674
5 年超	12,381	5,770	22,324	19,715	60,190
合計	13,376	10,988	40,961	32,303	97,628
ネットティング	(8,146)	(8,273)	(35,932)	(25,730)	(78,081)
正味信用エクスポージャー	5,230	2,715	5,029	6,573	19,547
	非投資適格 / 格付なし				
(単位：百万ドル)	BB以下		格付なし		合計
2020年12月現在					
1 年未満	11,541		966		12,507
1 - 5 年	16,274		212		16,486
5 年超	8,844		114		8,958
合計	36,659		1,292		37,951
ネットティング	(14,114)		(198)		(14,312)
正味信用エクスポージャー	22,545		1,094		23,639
2019年12月現在					
1 年未満	3,964		283		4,247
1 - 5 年	6,772		107		6,879
5 年超	5,835		61		5,896
合計	16,571		451		17,022
ネットティング	(8,811)		(167)		(8,978)
正味信用エクスポージャー	7,760		284		8,044

## 貸付活動

当社は、当社の貸付活動を、上記の信用リスク・プロセス、指標、限度額およびリスク低減策を用いて管理している。流通市場でのトレーディング・ポジションを含むその他の貸付ポジションは、市場リスクの一部としてリスク管理されている。

2020年度第4四半期において、当社は、貸付ポートフォリオの分類を当社の連結財務書類注記9に合わせて振り替えた。過去の期間に係る金額は、当年度の表示に合わせて振り替えられている。

下表は、当社のローンおよび貸付コミットメントを示したものである。

(単位：百万ドル)	ローン	貸付 コミットメント	合計
<b>2020年12月現在</b>			
企業向け	48,659	135,818	184,477
富裕層向け金融業務	33,023	3,103	36,126
商業用不動産	20,290	4,268	24,558
住宅用不動産	5,750	1,900	7,650
消費者向け：			
割賦払い	3,823	4	3,827
クレジットカード	4,270	21,640	25,910
その他	4,174	4,842	9,016
総計	119,989	171,575	291,564
ローン貸倒引当金	(3,874)	(557)	(4,431)
<b>合計</b>	<b>116,115</b>	<b>171,018</b>	<b>287,133</b>
<b>2019年12月現在</b>			
企業向け	46,307	136,122	182,429
富裕層向け金融業務	27,940	2,728	30,668
商業用不動産	17,743	3,530	21,273
住宅用不動産	6,958	885	7,843
消費者向け：			
割賦払い	4,747	12	4,759
クレジットカード	1,858	13,669	15,527
その他	4,792	3,144	7,936
総計	110,345	160,090	270,435
ローン貸倒引当金	(1,441)	(361)	(1,802)
<b>合計</b>	<b>108,904</b>	<b>159,729</b>	<b>268,633</b>

## 企業向け

企業向けローンおよび貸付コミットメントには、ターム・ローン、リボルビングの与信枠、信用状枠およびブリッジ・ローンが含まれ、主に営業および一般的な事業目的または買収関連で使用される。企業向けローンには、その目的、借手のリスク・プロファイルおよびその他の要因により担保付のものと無担保のものがある。

下表は、企業向けローンおよび貸付コミットメントによる当社の信用エクスポージャー、ならびに業界別、地域別、格付機関の公表値に相当するものとして内部で判断した格付別およびその他の信用指標別の集中度を示したものである。

(単位：百万ドル)	ローン	貸付 コミットメント	合計
<b>2020年12月現在</b>			
<b>企業向け</b>	<b>48,659</b>	<b>135,818</b>	<b>184,477</b>
<b>業界</b>			
消費財および小売	7%	14%	12%
多角事業	17%	17%	17%
金融機関	10%	6%	7%
ファンド	13%	3%	6%
ヘルスケア	7%	12%	11%
天然資源および公益事業	12%	18%	16%
不動産	8%	6%	6%
テクノロジー、メディアおよび通信	17%	19%	19%
その他(特別目的事業体を含む)	9%	5%	6%
<b>合計</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>
<b>地域</b>			
南北アメリカ	60%	70%	67%
EMEA	31%	28%	29%
アジア	9%	2%	4%
<b>合計</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>
<b>信用度(信用格付相当値)</b>			
AAA	-	1%	1%
AA	-	5%	4%
A	6%	19%	15%
BBB	13%	36%	30%
BB以下	80%	38%	49%
その他 / 格付なし	1%	1%	1%
<b>合計</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

(単位：百万ドル)	ローン	貸付 コミットメント	合計
2019年12月現在			
企業向け	46,307	136,122	182,429
<b>業界</b>			
消費財および小売	7%	12%	11%
多角事業	17%	17%	17%
金融機関	10%	6%	7%
ファンド	9%	2%	4%
ヘルスケア	8%	13%	12%
天然資源および公益事業	12%	21%	19%
不動産	7%	5%	5%
テクノロジー、メディアおよび通信	17%	20%	19%
その他(特別目的事業体を含む)	13%	4%	6%
合計	100%	100%	100%
<b>地域</b>			
南北アメリカ	60%	78%	73%
EMEA	31%	20%	23%
アジア	9%	2%	4%
合計	100%	100%	100%
<b>信用度(信用格付相当値)</b>			
AAA	-	1%	1%
AA	1%	7%	6%
A	6%	17%	14%
BBB	16%	35%	30%
BB以下	77%	40%	49%
合計	100%	100%	100%

上表において、信用エクスポージャーからは、当社の連結財務書類において保証債務に分類されている発行済信用状に関連する、2020年12月現在および2019年12月現在でそれぞれ32.0億ドルおよび41.0億ドルが除外されている。保証債務に関する詳細については、連結財務書類注記18参照。

## 富裕層の顧客向け

富裕層の顧客向けローンおよび貸付コミットメントは、富裕層およびその他の顧客を含む、プライベート・バンクの顧客向けに提供される。個人富裕層の顧客向けローンは、金融資産および非金融資産の両方に対する投資資金とする、キャッシュ・フローのタイミングのずれの繋ぎに使用するか、あるいはその他の必要性に対する流動性の確保を目的として使用するローンが含まれる。かかるローンのほぼすべては、有価証券、住宅用不動産、商業用不動産またはその他の資産による担保が付されている。

下表は、富裕層の顧客向けローンおよび貸付コミットメントによる当社の信用エクスポージャー、ならびに地域別、格付機関の公表値に相当するものとして内部で判断した格付別およびその他の信用指標別の集中度を示したものである。

(単位：百万ドル)	ローン	貸付 コミットメント	合計
<b>2020年12月現在</b>			
<b>富裕層の顧客向け</b>	<b>33,023</b>	<b>3,103</b>	<b>36,126</b>
<b>地域</b>			
南北アメリカ	88%	99%	89%
EMEA	10%	1%	9%
アジア	2%	-	2%
<b>合計</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>
<b>信用度(信用格付相当値)</b>			
投資適格	67%	58%	66%
非投資適格	16%	21%	17%
その他 / 格付なし	17%	21%	17%
<b>合計</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

(単位：百万ドル)	ローン	貸付 コミットメント	合計
2019年12月現在			
富裕層の顧客向け	27,940	2,728	30,668
<b>地域</b>			
南北アメリカ	88%	96%	89%
EMEA	9%	3%	9%
アジア	3%	1%	2%
合計	100%	100%	100%
<b>信用度(信用格付相当値)</b>			
投資適格	71%	68%	71%
非投資適格	13%	17%	13%
その他 / 格付なし	16%	15%	16%
合計	100%	100%	100%

上表において、その他 / 格付なしのローンには、主として、住宅用不動産によって担保されたローンが含まれる。当該ローンの当社のリスク評価プロセスには、ローン・トゥ・バリュー・レシオおよび延滞状況等、一定の主要な指標をレビューすることが含まれる。

#### 商業用不動産

商業用不動産によって担保されたローンおよび貸付コミットメントには、（プライベート・バンクの顧客向けに提供されたもの以外の）ホテル、小売店、集合住宅ならびに商業用および産業用不動産を直接的または間接的に担保として組成されたローンおよび貸付コミットメントが含まれる。商業用不動産によって担保されたローンおよび貸付コミットメントにはまた、商業用不動産を直接的または間接的に担保とする資産を保有する顧客に対して提供したローンおよび貸付コミットメントが含まれる。さらに、商業用不動産には当社が購入したローンも含まれる。



下表は、商業用不動産によって担保されたローンおよび貸付コミットメントによる当社の信用エクスポージャー、ならびに地域別、格付機関の公表値に相当するものとして内部で判断した格付別およびその他の信用指標別の集中度を示したものである。

(単位：百万ドル)	ローン	貸付 コミットメント	合計
<b>2020年12月現在</b>			
<b>商業用不動産</b>	<b>20,290</b>	<b>4,268</b>	<b>24,558</b>
<b>地域</b>			
南北アメリカ	71%	65%	70%
EMEA	19%	10%	18%
アジア	10%	25%	12%
<b>合計</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>
<b>信用度(信用格付相当値)</b>			
投資適格	9%	13%	10%
非投資適格	86%	87%	86%
その他 / 格付なし	5%	-	4%
<b>合計</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>
<b>2019年12月現在</b>			
<b>商業用不動産</b>	<b>17,743</b>	<b>3,530</b>	<b>21,273</b>
<b>地域</b>			
南北アメリカ	69%	60%	67%
EMEA	21%	11%	20%
アジア	10%	29%	13%
<b>合計</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>
<b>信用度(信用格付相当値)</b>			
投資適格	2%	2%	2%
非投資適格	90%	94%	91%
その他 / 格付なし	8%	4%	7%
<b>合計</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

上表において、信用エクスポージャーには、2020年12月現在および2019年12月現在でそれぞれ78.8億ドルおよび54.1億ドルのローンおよび貸付コミットメントが含まれており、これらは、商業用不動産を直接的または間接的に担保とする資産を保有する顧客に対して提供されるものである。

また、当社は、2020年12月現在および2019年12月現在でそれぞれ503百万ドルおよび15.5億ドルの、証券化目的で保有される、一定の商業用不動産によって担保されたローンに対する信用エクスポージャーも有している。当該ローンは、当社の連結貸借対照表においてトレーディング資産に含まれている。

#### 住宅用不動産

住宅用不動産によって担保されたローンおよび貸付コミットメントは、（プライベート・バンクの顧客向けに提供されたものを除き）住宅用不動産を直接的または間接的に担保とする資産を保有する顧客に対して提供されるものであり、これには当社が購入したローンも含まれる。

下表は、住宅用不動産によって担保されたローンおよび貸付コミットメントによる当社の信用エクスポージャー、ならびに地域別、格付機関の公表値に相当するものとして内部で判断した格付別およびその他の信用指標別の集中度を示したものである。

(単位：百万ドル)	ローン	貸付 コミットメント	合計
<b>2020年12月現在</b>			
<b>住宅用不動産</b>	<b>5,750</b>	<b>1,900</b>	<b>7,650</b>
<b>地域</b>			
南北アメリカ	88%	98%	91%
EMEA	9%	2%	7%
アジア	3%	-	2%
<b>合計</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>
<b>信用度(信用格付相当値)</b>			
投資適格	11%	2%	9%
非投資適格	67%	93%	73%
その他 / 格付なし	22%	5%	18%
<b>合計</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

(単位：百万ドル)	ローン	貸付 コミットメント	合計
2019年12月現在			
住宅用不動産	6,958	885	7,843
<b>地域</b>			
南北アメリカ	90%	96%	90%
EMEA	9%	3%	9%
アジア	1%	1%	1%
合計	100%	100%	100%
<b>信用度(信用格付相当値)</b>			
投資適格	4%	-	3%
非投資適格	66%	86%	68%
その他 / 格付なし	30%	14%	29%
合計	100%	100%	100%

上表において、

- ・信用エクスポージャーには、2020年12月現在および2019年12月現在でそれぞれ57.1億ドルおよび41.7億ドルのローンおよび貸付コミットメントが含まれており、これらは、住宅用不動産を直接的または間接的に担保とする資産を保有する顧客に対して提供されるものである。
- ・その他 / 格付なしには、主として、当社が購入したローンが含まれる。当該ローンの当社のリスク評価プロセスには、ローン・トゥ・バリュー・レシオ、延滞状況、担保の価値、予想キャッシュ・フローおよびその他のリスク要因等、一定の主要な指標をレビューすることが含まれる。

また、当社は、2020年12月現在および2019年12月現在でそれぞれ55.7億ドルおよび47.0億ドルの、証券化目的で保有される、住宅用不動産によって担保されたローンに対するエクスポージャーも有している。当該ローンは、当社の連結貸借対照表においてトレーディング資産に含まれている。

割賦払い貸付およびクレジットカード貸付

当社は、南北アメリカの消費者向けに、無担保の割賦払いローンおよび（リボルビングの与信枠に基づいた）クレジットカード・ローンの組成を行っている。クレジットカードの与信枠は、当社により解約可能であり、したがって、信用エクスポージャーとはならない。

下表は、組成された割賦払いローンおよびクレジットカードによる資金調達ローンによる当社の信用エクスポージャー、ならびに最も集中している米国の5つの州を示したものである。

(単位：百万ドル)	2020年12月現在	2019年12月現在
<b>割賦払い</b>	<b>3,823</b>	<b>4,747</b>
カリフォルニア州	11%	12%
テキサス州	9%	9%
ニューヨーク州	7%	7%
フロリダ州	7%	7%
イリノイ州	4%	4%
その他	62%	61%
<b>合計</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>
<b>クレジットカード</b>	<b>4,270</b>	<b>1,858</b>
カリフォルニア州	19%	21%
テキサス州	9%	9%
ニューヨーク州	8%	8%
フロリダ州	8%	8%
イリノイ州	4%	4%
その他	52%	50%
<b>合計</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

割賦払いローンおよびクレジットカード・ローンの信用度の指標に関する詳細については、連結財務書類注記9参照。

その他

その他のローンおよび貸付コミットメントは、自動車ローンや私的学資ローンなど消費者向けローンを直接的または間接的に担保とする資産を保有する顧客に対して提供される。また、その他のローンには、当社が購入した消費者向け無担保ローンおよびクレジットカード・ローンも含まれる。

下表は、その他のローンおよび貸付コミットメントによる当社の信用エクスポージャー、ならびに地域別、格付機関の公表値に相当するものとして内部で判断した格付別およびその他の信用指標別の集中度を示したものである。

(単位：百万ドル)	ローン	貸付 コミットメント	合計
<b>2020年12月現在</b>			
その他	4,174	4,842	9,016
<b>地域</b>			
南北アメリカ	81%	98%	90%
EMEA	17%	-	8%
アジア	2%	2%	2%
合計	100%	100%	100%
<b>信用度(信用格付相当値)</b>			
投資適格	44%	94%	71%
非投資適格	23%	6%	14%
その他 / 格付なし	33%	-	15%
合計	100%	100%	100%
<b>2019年12月現在</b>			
その他	4,792	3,144	7,936
<b>地域</b>			
南北アメリカ	87%	96%	90%
EMEA	12%	3%	9%
アジア	1%	1%	1%
合計	100%	100%	100%
<b>信用度(信用格付相当値)</b>			
投資適格	49%	76%	60%
非投資適格	23%	16%	20%
その他 / 格付なし	28%	8%	20%
合計	100%	100%	100%

上表において、

- ・信用エクスポージャーには、2020年12月現在および2019年12月現在でそれぞれ72.8億ドルおよび60.9億ドルの資産を保有する顧客に対して提供したローンおよび貸付コミットメントが含まれる。
- ・その他ノ格付なしには、主として、当社が購入した消費者向けローンおよびクレジットカード・ローンが含まれる。当該ローンの当社のリスク評価プロセスには、予想キャッシュ・フロー、延滞状況およびその他のリスク要因等、一定の主要な指標をレビューすることが含まれる。

また、当社は、2020年12月現在および2019年12月現在でそれぞれ420百万ドルおよび347百万ドルの、証券化目的で保有されるその他のローンに対するエクスポージャーも有している。当該ローンは、当社の連結貸借対照表においてトレーディング資産に含まれている。

#### 信用ヘッジ

当社の貸付活動に関連する信用リスクを低減させるため、当社は、一定のローンおよび貸付コミットメントについて、個別銘柄契約と指数ベース契約の双方のクレジット・デフォルト・スワップを通じて、およびクレジットリンク債の発行を通じて、信用プロテクションを得ている。また、株式会社三井住友フィナンシャルグループは、当社に対し、一定の承認済貸付コミットメントに係る信用補完を提供している。

## 証券金融取引

当社は、とりわけ顧客取引の円滑化、余剰現金の投資、ショートポジションを補うための有価証券の取得および一定の活動の資金調達のために、証券金融取引を実施している。当社は、取引相手先に対して前貸しされた現金、または取引相手先に対して担保権を設定し、もしくは交付した有価証券の価額が、受取担保の価額を超える範囲内においてのみ、売戻条件付契約および借入有価証券担保金に関連する信用リスクを負っている。当社は、これらの取引のために取引相手先に対して担保権を設定し、もしくは交付した有価証券の価額が、受取現金または受取担保の価額を超える範囲内において、買戻条件付契約および貸付有価証券担保金に対する信用エクスポージャーも有している。これらの取引に係る有価証券担保には、主として、米国政府債および政府機関債ならびに米国以外の政府債および政府機関債が含まれる。

下表は、証券金融取引による当社の信用エクスポージャー、ならびに業界別、地域別および格付機関の公表値に相当するものとして内部で判断した格付別の集中度を示したものである。

(単位：百万ドル)	2020年12月現在	2019年12月現在
<b>証券金融取引</b>	<b>30,190</b>	<b>26,958</b>
<b>業界</b>		
金融機関	39%	37%
ファンド	24%	27%
地方自治体および非営利	5%	5%
ソブリン	30%	28%
その他(特別目的事業体を含む)	2%	3%
<b>合計</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>
<b>地域</b>		
南北アメリカ	33%	38%
EMEA	46%	39%
アジア	21%	23%
<b>合計</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>
<b>信用度(信用格付相当値)</b>		
AAA	15%	15%
AA	28%	27%
A	40%	39%
BBB	10%	9%
BB以下	5%	6%
格付なし	2%	4%
<b>合計</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

上表は、当社が信用リスクを判断する際に考慮するネットティング契約と担保の双方を反映している。

## その他の信用エクスポージャー

当社は、ブローカー、ディーラーおよび清算機関ならびに顧客および取引相手先に対する当社の受取債権から発生する信用リスクにさらされている。ブローカー、ディーラーおよび清算機関に対する受取債権は、主として、清算機関に預託されている当初証拠金および売買済未決済有価証券の売却に係る受取債権で構成されている。かかる受取債権は、清算機関による債務不履行の可能性が低いこと、および有価証券の決済に関する受取債権の性質が短期的なものであることにより、通常最低限の信用リスクに抑えられている。顧客および取引相手先に対する受取債権は通常、顧客との有価証券取引に関する担保付債権で構成され、受取担保の価額とかかる受取債権の短期的な性質の双方により、通常最低限の信用リスクに抑えられている。

下表は、当社のその他の信用エクスポージャー、ならびに業界別、地域別および格付機関の公表値に相当するものとして内部で判断した格付別の集中度を示したものである。

(単位：百万ドル)	2020年12月現在	2019年12月現在
<b>その他の信用エクスポージャー</b>	<b>56,429</b>	<b>44,931</b>
<b>業界</b>		
金融機関	85%	86%
ファンド	9%	8%
天然資源および公益事業	2%	1%
その他(特別目的事業体を含む)	4%	5%
<b>合計</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>
<b>地域</b>		
南北アメリカ	54%	49%
EMEA	35%	41%
アジア	11%	10%
<b>合計</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>
<b>信用度(信用格付相当値)</b>		
AAA	5%	2%
AA	48%	56%
A	27%	23%
BBB	8%	7%
BB以下	11%	11%
格付なし	1%	1%
<b>合計</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

上表は、当社が信用リスクを判断する際に考慮する担保を反映している。



## 特定のエクスポージャー

当社は、以下に記載したとおりの信用エクスポージャーおよび市場エクスポージャーを有しているが、これらのエクスポージャーは、昨今の事象および広範囲に及ぶ市場の懸念を背景に注目度が高まっている。信用エクスポージャーは、取引相手先もしくは借主が債務不履行に陥る、またはその信用度が悪化することにより受け得る潜在的な損失を表している。市場エクスポージャーは、市場価格の変動による当社のロングポジションおよびショートポジションの価値の潜在的な損失を表している。

## 国別エクスポージャー

流動性圧力によって、2020年度においてアルゼンチン政府は債務不履行に陥り、内国債および外債を再編することとなった。経済的課題が存続し、同国は依然としてIMF（国際通貨基金）に対して新たな金銭的条件を保証する必要がある。2020年12月現在のアルゼンチンに対する当社の信用エクスポージャー合計は、164百万ドルであった。これは、非ソブリンである取引相手先または借主に対するものであり、主としてローンおよび貸付コミットメントに関連していた。2020年12月現在のアルゼンチンに対する当社の市場エクスポージャー合計は、重大なものではなかった。

レバノンのソブリン債の再編および急激な通貨の下落は、同国の金融および政治の安定性に対する懸念につながった。2020年12月現在のレバノンに対する当社の信用エクスポージャー合計は196百万ドルであり、そのすべてが非ソブリンである借主に対するローンおよび貸付コミットメントに関連していた。2020年12月現在のレバノンに対する当社の市場エクスポージャー合計は、重大なものではなかった。

COVID-19パンデミックにより悪化したザンビアのソブリン債の債務不履行および継続的な流動性圧力は、ザンビアの金融の安定性に対する懸念につながった。2020年12月現在のザンビアに対する当社の信用エクスポージャー合計および市場エクスポージャー合計は、重大なものではなかった。

ベネズエラでは同国のソブリン債の返済に遅延が生じ、同国の政治状況は不透明なままである。2020年12月現在のベネズエラに対する当社の信用エクスポージャー合計および市場エクスポージャー合計は、重大なものではなかった。

当社は、当社の国別エクスポージャーのモニタリング、測定および評価、ならびに当社のリスク選好度の決定を目的とした包括的な枠組を設けている。当社は、リスクのある国を、取引相手先、発行体もしくは原資産の所在地、収益創出場所、本店所在国、取引相手先、発行体もしくは原資産に対する請求が執行される可能性がある法域、および／またはこれらの債務返済能力に影響を及ぼす政策を有する政府により決定する。当社は、ある国に対する当社の信用エクスポージャーを、個別の取引相手先レベルと当該国全体レベルの双方でモニターしている。上記の国々に影響を及ぼす事象の直接的および間接的な影響を見積もるために設計されたストレス・テストに関する情報については、上記「ストレス・テスト」参照。

## 業界別エクスポージャー

石油価格の下落は、石油およびガス業界における一定の会社の信用力に関する市場の懸念につながった。2020年12月現在の石油およびガス会社に対するローンおよび貸付コミットメント関連の当社の信用エクスポージャーは、113.0億ドル（ローン関連が29.8億ドル、および貸付コミットメント関連が83.2億ドル）であった。かかるエクスポージャーには、非投資適格の取引相手先に対する49.6億ドルのエクスポージャー（ローン関連が21.1億ドル、および貸付コミットメント関連が28.5億ドル）が含まれており、このうち76パーセントが担保付であった。また、当社は、石油およびガス業界における当社の顧客に対して、デリバティブから生じるエクスポージャーを有している。2020年12月現在の石油およびガス会社に対するデリバティブおよび受取債権関連の当社の信用エクスポージャーは、22.2億ドル（投資適格の取引相手先に対するものが455百万ドル、および非投資適格の取引相手先に対するものが17.7億ドル）であった。ヘッジによる800百万ドルの利益を考慮した場合、当社の正味信用エクスポージャーは127.2億ドルであった。2020年12月現在の石油およびガス会社関連の当社の市場エクスポージャーは、マイナス13.7億ドルであった。これは、主として、投資適格の発行体または原資産に対するものであった。かかるエクスポージャーは、債券に関連する317百万ドル、信用デリバティブに関連するマイナス17.1億ドルおよび株式に関連する24百万ドルで構成されていた。

COVID-19パンデミックにより経済活動が急激に低下した結果、賭博・宿泊業界に著しい影響が及んだ。2020年12月現在の賭博・宿泊事業者（ホテルの所有者および運営業者を含む）に対するローンおよび貸付コミットメント関連の当社の信用エクスポージャーは、21.4億ドル（ローン関連が863百万ドル、および貸付コミットメント関連が12.8億ドル）であった。かかるエクスポージャーには、非投資適格の取引相手先に対する16.9億ドルのエクスポージャー（ローン関連が709百万ドル、および貸付コミットメント関連が977百万ドル）が含まれており、このうち84パーセントが担保付であった。また、当社は、ホテル資産を担保とするローンを提供している。2020年12月現在の当該ローンおよび貸付コミットメント関連の当社のエクスポージャーは、13.1億ドルであり、非投資適格の取引相手先に対するものであった。また、当社は、賭博・宿泊業界における当社の顧客に対して、デリバティブから生じるエクスポージャーを有している。2020年12月現在の賭博・宿泊事業者デリバティブおよび受取債権関連の当社の信用エクスポージャーは、232百万ドルであり、非投資適格の取引相手先に対するものであった。2020年12月現在の賭博・宿泊事業者関連の当社の市場エクスポージャーは、95百万ドルであった。これは、主として、非投資適格の発行体または原資産に対するものであった。かかるエクスポージャーは、債券に関連する103百万ドル、信用デリバティブに関連するマイナス175百万ドルおよび株式に関連する167百万ドルで構成されていた。

COVID-19パンデミックをめぐる懸念により旅行が急激に減少し、航空業界に著しい影響が及んだ。2020年12月現在の航空会社に対するローンおよび貸付コミットメント関連の当社の信用エクスポージャーは、15.4億ドル（ローン関連が11.2億ドル、および貸付コミットメント関連が416百万ドル）で、非投資適格の取引相手先に対するものであり、このうち84パーセントが担保付であった。また、当社は、航空業界における当社の顧客に対して、デリバティブから生じるエクスポージャーを有している。2020年12月現在の航空会社に対するデリバティブおよび受取債権関連の当社の信用エクスポージャーは、401百万ドル（投資適格の取引相手先に対するものが152百万ドル、および非投資適格の取引相手先に対するものが249百万ドル）であった。ヘッジによる278百万ドルの利益を考慮した場合、当社の正味信用エクスポージャーは16.6億ドルであった。2020年12月現在の航空会社関連の当社の市場エクスポージャーは、マイナス210百万ドルであり、そのほぼすべてが非投資適格の発行体または原資産に対するものであった。かかるエクスポージャーは、債券に関連する114百万ドル、信用デリバティブに関連するマイナス307百万ドルおよび株式に関連するマイナス17百万ドルで構成されていた。

## オペレーションリスク管理

### 概要

オペレーションリスクとは、内部の手続、人員およびシステムの不足もしくは不備または外部的事象により、有害な結果が生じるリスクをいう。オペレーションリスクに対する当社のエクスポージャーは、日常的な手続上の過誤、ならびに大規模システム障害または法制的および規制に関連する事由といった非日常的な事由から発生する。

内部および外部のオペレーションリスクに関連する損失を発生させ得る事由の潜在的な種類には、以下が含まれる。

- ・ 顧客、商品および商慣行
- ・ 執行、引渡および処理の管理
- ・ 事業の混乱およびシステム障害
- ・ 雇用慣行および職場の安全
- ・ 有形資産への損害
- ・ 内部不正行為
- ・ 外部不正行為

オペレーションリスク部門は、当社の収益創出部門から独立しており、当社の首席リスク担当役員に報告を行っている。オペレーションリスク部門は、当社のリスク選好度の範囲内の水準でオペレーションリスクに対する当社のエクスポージャーを維持することを目標として、オペレーションリスクの評価、モニタリングおよび管理のための定式化された枠組を策定し、実施することについて主たる責任を負っている。

## オペレーションリスク管理プロセス

当社のオペレーションリスクを管理するプロセスには、上記「リスク管理の概要および体制」に記載されている当社のリスク管理の枠組に不可欠な要素が含まれる。これらの要素には、オペレーションリスク事由に関する包括的なデータ収集プロセスならびにファームワイドな方針および手続が含まれる。

当社は、トップダウン・アプローチおよびボトムアップ・アプローチを組み合わせるオペレーションリスクの管理および測定を行っている。トップダウンの視点からは、当社の幹部経営陣が、ファームワイドおよび事業レベルのオペレーションリスク・プロファイルを評価している。ボトムアップの視点からは、当社の第1および第2の防衛線が、オペレーションリスクの幹部経営陣への上申を含む日常的なリスク特定およびリスク管理の責任を負っている。

当社は、オペレーションリスクを最小限に抑えるため、管理の行き届いた環境を提供すべく策定された包括的な管理の枠組を維持している。ファームワイド・オペレーションリスクおよびレジリエンス委員会は、オペレーションリスクの監督ならびに当社のビジネスおよびオペレーションレジリエンスの確保について責任を負っている。

当社のオペレーションリスク管理の枠組は、一部が自己資本規制の枠組に基づくオペレーションリスク測定規則を遵守すべく策定されており、常に変化している当社の事業上のニーズおよび規制上のガイダンスに応じて発展してきた。

当社は、オペレーションリスク事由を報告および上申することを全社員に対して義務付ける方針を定めている。当社の方針では、オペレーションリスク事由が特定された場合、将来発生する事由のリスクをさらに低減させるために当社のシステムおよび/またはプロセスを変更する必要性を判断するために、当該事由について書面化し、これを分析することを義務付けている。

当社は、オペレーションリスク管理アプリケーションを用いて、オペレーションリスク事由データおよび主要指標を把握および整理している。当社の主要なリスクの特定および評価手段の1つは、当社のマネージャーによって実施される、オペレーションリスクおよび統制の自己評価プロセスである。かかるプロセスは、フォワード・ルッキングな視点に基づくオペレーションリスクの特定および評価、ならびに関連する統制から成る。かかるプロセスの結果は、オペレーションリスク・エクスポージャーの評価、およびオペレーションリスクの水準が高まっている事業、業務または商品の特定を行うために分析される。

## リスクの測定

当社は、当社の各事業について、内部および外部のオペレーションリスク事由データおよび内部統制に係る要因に関する定性的評価および定量的評価を含む統計的モデリングとシナリオ分析の双方を行い、当社のオペレーションリスク・エクスポージャーを測定している。オペレーションリスクの測定にあたっては、以下を含む事業環境要因の査定も実施される。

- ・ 当社の事業活動の複雑性の評価
- ・ 当社プロセスの自動化の度合い
- ・ 新たな活動の情報
- ・ 法律および規制の環境
- ・ 当社の商品およびサービスに関する市場の変動（当社の顧客および取引相手先の多様性および複雑化を含む）

かかるシナリオ分析の結果は、オペレーションリスクの変化のモニタリングおよびオペレーションリスクに対するエクスポージャーが高まっている可能性のある事業ラインの特定に利用される。当該分析結果は、保有すべきオペレーションリスク資本の適切な水準の決定に利用される。当社は、ファームワイドなストレス・テストも実施している。ファームワイドなストレス・テストに関する情報については、上記「リスク管理の概要および体制」参照。

## オペレーションリスクの種類

技術および第三者との関係に対する依存度が高くなった結果、情報セキュリティおよびサイバーセキュリティリスク、サードパーティーリスクならびにビジネスレジリエンスリスク等のオペレーションリスクが増大している。当社は、これらのリスクを以下のとおり管理している。

### 情報セキュリティおよびサイバーセキュリティリスク

情報セキュリティおよびサイバーセキュリティリスクとは、当社、当社の社会的評価、当社の顧客および／または、より広範囲の金融システムに悪影響を及ぼすことにつながる当社のデータおよびシステムの機密性、完全性または利用可能性の危殆化リスクをいう。当社は、情報および／もしくは情報システムへの不正アクセス、不正妨害またはその不正使用の発生や、それらによる影響を最小限に抑えるよう努めている。当社は、新たな、そして変化を続ける情報セキュリティおよびサイバーセキュリティに対する脅威を緩和するため、予防的および発見的な統制ならびにプロセスの活用および運用を行っている。かかる統制およびプロセスには、当社のデータおよびシステムにおける既知の脆弱性ならびにそれらに対する不正アクセスの試みの兆候について当社のネットワークをモニターすることが含まれる。クラウドで提供またはホストされる様々なサービスおよびアプリケーションの使用を含む、当社のデータを複数の外部サービス提供者に分散化させることにより、情報リスクが増大している。情報セキュリティおよびサイバーセキュリティリスクに関する詳細については、本書第一部第3章2「事業等のリスク」参照。

## サードパーティーリスク

ベンダーリスクを含むサードパーティーリスクとは、当社に代わりサービスまたは業務を提供する第三者への依存により悪影響が生じるリスクをいう。これらのリスクには、法務リスク、規制上のリスク、情報セキュリティリスク、評判リスク、オペレーションリスク、または第三者を起用することに内在するその他のリスクが含まれる可能性がある。当社は、主要なサードパーティーリスクを特定、管理および報告し、情報セキュリティおよびサイバーセキュリティ、レジリエンスならびにさらなる第三者への依存を含む複数のリスク領域にわたるデューディリジェンスを行っている。サードパーティーリスクプログラムは、サードパーティーリスクを継続的にモニターし、検討し、再評価する。サードパーティーリスクに関する詳細については、本書第一部第3章2「事業等のリスク」参照。

## ビジネスレジリエンスリスク

ビジネスレジリエンスリスクとは、当社の重要なプロセスが途絶するリスクをいう。当社は、脅威のモニタリングおよびリスクの評価を行い、重要な施設、システム、第三者、データおよび/またはスタッフ等、当社の重要な機能またはそれらに付随するものの通常のオペレーションに著しいオペレーション途絶が起きた場合に対して、備えができていない状態を確保するよう努めている。当社のBCPへの取組は、ビジネスおよびオペレーションレジリエンスの観点から行われる。レジリエンスの枠組は、BCPおよび危機管理の基本原則を定めており、これにより重要な機能の途絶があった場合にも確実にオペレーションが継続できるようにしている。事業継続プログラムは包括的であり、ファームワイドで一貫しており、かつ最新のものであり、新たな情報、手法および技術をそれらが入手可能となり次第組み込んだものとなっている。また、当社のレジリエンス復旧計画は、ローカルマーケットのベストプラクティスおよび規制上の要件に従った、そして、特定のシナリオに基づいた、特定の測定可能な復旧時間の目標を組み込んでおり、かつ、それをテストするものである。COVID-19パンデミックによる影響に関する情報については、上記「規制関連事項およびその他の事項 - その他の事項」参照。事業継続性に関する詳細については、本書第一部第2章3「事業の内容 - 事業継続性および情報セキュリティ」参照。

## モデルリスク管理

### 概要

モデルリスクとは、不正確である可能性または不適切に使用された可能性のあるモデルの出力結果に基づいてなされた判断により、悪影響が生じる潜在的な可能性をいう。当社は、一定の金融資産および負債の査定、当社のリスクのモニタリングおよび管理、ならびに当社の規制上の自己資本の計測およびモニタリングを主な目的として、当社の事業活動全般にわたり定量的モデルに依拠している。

モデルリスク部門は、当社の収益創出部門、モデル開発者、モデルオーナーおよびモデルユーザーから独立しており、当社の首席リスク担当役員に報告を行っている。モデルリスク部門は、当社の世界中の事業全般にわたるファームワイドな監督を通じて、当社のモデルリスクを評価、モニターおよび管理することについて主たる責任を負っており、かつ幹部経営陣、リスク関連の諸委員会および取締役会のリスク委員会に定期的な報告を行っている。

当社のモデルリスク管理の枠組は、ガバナンス体制およびリスク管理統制を通じて管理されており、これは、リスク評価および分類、健全なモデル開発実務、独自の検討ならびにモデル別の使用統制を含む、包括的なモデル構造を当社が維持していることを確保するために策定された基準を網羅している。ファームワイド・モデルリスクコントロール委員会は、当社のモデルリスク管理の枠組を監督している。

### モデルの検討および検証プロセス

モデルリスク部門は、当社のモデルを独自に検討、検証および承認する定量化業務の専門家職員で構成されている。当該検討には、モデル文書の分析、独自のテスト、使用された方法の適切性に関する評価、およびモデルの開発・実施基準の遵守の検証が含まれる。

当社は、市況または経済状況および当社の事業構成の変化を反映させるために、定期的にそのモデルを改良し、強化している。すべてのモデルは年に1回検討され、新規モデルを策定する場合、または既存モデルおよびそれらの仮定に重要な変更を行う場合は、その実施前に承認を受けることとなっている。

モデル検証プロセスは、以下の事項を批判的観点から評価および検証するために、広範なシナリオ（極限の状況を含む）におけるモデルならびに取引およびリスクパラメーターの検討を組み込んだものとなっている。

- ・モデルの仮定事項の合理性を含むモデルの理論上の健全性、およびモデルの用途に照らした適切性
- ・モデルを用途どおりに確実に機能させるためにモデル開発者が使用するテスト戦略
- ・モデルに組み込まれている計算手法の適切性
- ・関連する商品の特徴およびその重大なリスクをモデルが正確に反映しているか否か
- ・あるモデルについて、類似の商品に対する他のモデルとの一貫性
- ・入力されたパラメーターおよび仮定事項に対するモデルの感応度

当該分野における当社によるモデルの使用に関する詳細については、上記「重要な会計方針 - 公正価値 - 評価モデルの検討」、「流動性リスク管理」、「市場リスク管理」、「信用リスク管理」および「オペレーションリスク管理」参照。



#### 4【経営上の重要な契約等】

当社は、その事業の全体にわたる広範かつ多様な取引に関連する多数の契約の当事者となっている。いずれの契約も、そのみで当社の事業の継続的遂行に重大な影響を及ぼすことはないと考えられている。

#### 5【研究開発活動】

該当なし。

## 第4【設備の状況】

### 1【設備投資等の概要】

該当なし。

### 2【主要な設備の状況】

以下は、当社が2021年2月22日に米国証券取引委員会に提出した様式10-Kによる2020年度アニュアル・レポートの抄訳である。

また、当社の賃貸借に関する詳細については、本書第一部第6 1「財務書類 - (6) 財務書類に対する注記」注記15「その他負債 - オペレーティング・リース負債」参照。

当社は、米国内および南北アメリカのその他の国々において、総面積が約6.6百万平方フィートの自社所有または賃借による営業所を有している。当社の本社は、米国ニューヨーク州ニューヨーク、ウェスト・ストリート200にあり、面積は、約2.1百万平方フィートである。同本社ビルは、バッテリー・パーク・シティ当局から土地賃貸借契約に基づき賃借した1区画の土地に位置している。かかる賃貸借契約の下では、当社が賃貸借契約の満了日である2069年6月まで、独占的な占有権および使用权を有することを条件として、バッテリー・パーク・シティ当局が、すべての改良（上記のオフィスビルに関するものを含む）に関する権利を有している。かかる土地賃貸借契約に基づき、当社は2007年6月に、賃貸借契約期間中の土地賃借料161百万ドルを一括で支払った。

当社は、ヨーロッパ、中東およびアフリカにおいて、総面積が約1.5百万平方フィートの自社所有または賃借による営業所を有している。当社のヨーロッパの本部は英国ロンドンのプラムツリー・コートにあり、その面積は826,000平方フィートで、賃貸借契約は2039年に解約することができる。

当社は、アジア、オーストラリアおよびニュージーランドにおいて、総面積が約2.6百万平方フィートの営業所を有している。かかる営業所には、当社のインドの営業所ならびに東京および香港の地域本部が含まれる。当社は、インドにおいて、総面積が約1.6百万平方フィートの営業所を有しており、それらの賃貸借契約の大部分は2028年に満了する。

前述の平方フィート数は、当社の事業運営において利用されている不動産についてのみ記載されている。当社は、現在および予測される従業員数に照らして、当社のスペース容量を定期的に検討している。当社が（ ）スペース容量を縮小する場合、または（ ）営業地域内の新たな物件について約定を結び、または当該物件を占有し、将来の成長に備えて保有していた既存スペースを処分する場合には、将来的に解約費用を負担することとなる可能性がある。これらの費用により、一定期間の当社の業績に重大な影響が及ぶ可能性がある。

### 3【設備の新設、除却等の計画】

上記2「主要な設備の状況」参照。

## 第5【提出会社の状況】

### 1【株式等の状況】

#### (1)【株式の総数等】

##### 【株式の総数】

(2020年12月31日現在)

	株式数 * * * *		
	授權株数 (株)	発行済株式総数 (株)	未発行株式数 (株)
普通株式 *	4,000,000,000株	901,692,039株 * *	3,098,307,961株
優先株式 * * * *	150,000,000株	420,282株	149,579,718株

\* 本書第一部第1 1「会社制度等の概要 - (2) 提出会社の定款等に規定する制度 - 優先株式」および「 - 普通株式」参照。

\* \* 発行済株式数には自己株式も含む。

\* \* \* 2005年4月25日にシリーズA優先株式30,000株が発行され、2005年10月31日にシリーズC優先株式8,000株が発行され、また、2006年5月24日にシリーズD優先株式34,000株が、そして2006年7月24日に追加のシリーズD優先株式20,000株が発行された。また、2012年6月1日にシリーズE優先株式17,500株が発行され（このうち4,972株および4,861株がそれぞれ2016年3月23日および8月19日にグループ・インクにより取得および取消された）、2012年9月4日にシリーズF優先株式5,000株が発行され（このうち1,746株および1,639株がそれぞれ2016年3月23日および8月19日にグループ・インクにより取得および取消された）、2013年4月25日にシリーズJ優先株式40,000株が発行され、2014年4月28日にシリーズK優先株式28,000株が発行され、2015年4月23日にシリーズM優先株式80,000株が発行され、2016年2月23日にシリーズN優先株式27,000株が発行され、2016年7月27日にシリーズO優先株式26,000株が発行され、2017年11月1日にシリーズP優先株式60,000株が発行され、2019年6月17日にシリーズQ優先株式20,000株が発行され、2019年11月15日にシリーズR優先株式24,000株が発行され、また、2020年1月28日にシリーズS優先株式14,000株が発行された。

2021年6月30日現在の発行済優先株式は340,282株であり、これには2021年2月5日に償還されたシリーズM優先株式80,000株および2021年5月19日に償還されたシリーズN優先株式27,000株は含まれず、2021年4月22日に発行されたシリーズT優先株式27,000株が含まれる。

\* \* \* \* 本表には、グループ・インクの無議決権普通株式（2020年12月31日現在、一切社外流通していない）は含まれない。

## 【発行済株式】

(2020年12月31日現在)

記名・無記名の別 及び 額面・無額面の別	種類	発行数（株）	上場金融商品取引所名又は 登録認可金融商品取引業協会名	内容
1株当たり0.01米ドルの 記名式普通株式	普通株式	901,692,039株 *	ニューヨーク証券取引所	*****
1株当たり0.01米ドルの 記名式優先株式	優先株式	187,000株 ** ***	ニューヨーク証券取引所	*****
1株当たり0.01米ドルの 記名式優先株式	優先株式	233,282株 ****	なし	*****
計	-	902,112,321株	-	-

\* 発行済株式数には自己株式も含む。

\*\* 2005年4月25日にシリーズA優先株式30,000株が発行され、2005年10月31日にシリーズC優先株式8,000株が発行され、2006年5月24日にシリーズD優先株式34,000株が、そして2006年7月24日に追加のシリーズD優先株式20,000株が発行され、2013年4月25日にシリーズJ優先株式40,000株が発行され、2014年4月28日にシリーズK優先株式28,000株が発行され、また、2016年2月23日にシリーズN優先株式27,000株が発行された。2021年5月19日に償還されたシリーズN優先株式27,000株は上表および下表には反映されていない。

2021年6月30日現在の証券取引所に上場されている発行済優先株式は160,000株であり、これには2021年5月19日に償還されたシリーズN優先株式27,000株は含まれない。

\*\*\* それぞれがシリーズA優先株式の1,000分の1の持分を表章する預託株式は、「GS PrA」の略称で、それぞれがシリーズC優先株式の1,000分の1の持分を表章する預託株式は、「GS PrC」の略称で、それぞれがシリーズD優先株式の1,000分の1の持分を表章する預託株式は、「GS PrD」の略称で、それぞれがシリーズJ優先株式の1,000分の1の持分を表章する預託株式は、「GS PrJ」の略称で、それぞれがシリーズK優先株式の1,000分の1の持分を表章する預託株式は、「GS PrK」の略称でいずれもニューヨーク証券取引所に上場されている。それぞれがシリーズN優先株式の1,000分の1の持分を表章する預託株式は、「GS PrN」の略称で2020年12月31日現在ニューヨーク証券取引所に上場されていたが、2021年5月19日に償還され、ニューヨーク証券取引所への上場を廃止した。

\*\*\*\* 2012年6月1日にシリーズE優先株式17,500株が発行され（このうち4,972株および4,861株がそれぞれ2016年3月23日および8月19日にグループ・インクにより取得および取消された）、2012年9月4日にシリーズF優先株式5,000株が発行され（このうち1,746株および1,639株がそれぞれ2016年3月23日および8月19日にグループ・インクにより取得および取消された）、2015年4月23日にシリーズM優先株式80,000株が発行され、2016年7月27日にシリーズO優先株式26,000株が発行され、また2017年11月1日にシリーズP優先株式60,000株が発行された。2019年6月17日にシリーズQ優先株式20,000株が発行された。2019年11月15日にシリーズR優先株式24,000株が発行された。2020年1月28日にシリーズS優先株式14,000株が発行された。2021年2月5日にシリーズM優先株式80,000株が償還されたが、上表および下表には反映されていない。

2021年6月30日現在の証券取引所に上場されていない発行済優先株式は180,282株であり、これには2021年2月5日に償還されたシリーズM優先株式80,000株は含まれず、2021年4月22日に発行されたシリーズT優先株式27,000株が含まれる。

\*\*\*\*\* 普通株式の株主は、株主の投票の対象となるすべての事項に関して、登録上所有している株式1株につき1つの議決権を有する。累積議決権はない。したがって、取締役の選任において、選挙となった場合、議決権を行使する普通株式の多数を有する株主は、その選択により、すべての取締役を選任することができる。その場合優先株式の株主の取締役選任における議決権に服する。取締役の選任において、信任投票となった場合には、取締役は、選任されるためには賛成または反対に投じられた投票総数のうち過半数の賛成票を獲得しなければならない。

すべての社外流通しているシリーズの優先株式の株主すべての優先権に服するが、普通株式の株主および無議決権普通株式の株主は、その時々になされる当社の取締役会の宣言に従い、法律で配当の許されている資金から現金もしくはその他の配当および分配を受領する権利を有する。すべての社外流通しているシリーズの優先株式の株主すべての優先権に服するが、当社の会社清算、解散、または企業閉鎖の際に、すべての優先する債務の支払後、普通株式の株主は、当社のすべての資産から株式所有割合に応じて分配を受ける権利を有する（この場合、普通株式および無議決権普通株式は同一クラスとみなす）。普通株式の所有者は償還もしくは転換の権利を付与されておらず、またグループ・インクの証券を購入もしくはこれに応募する新株引受権を付与されていない。

\*\*\*\*\* 2020年12月31日現在、グループ・インクの永久優先株式420,282株が発行済である。2021年2月22日に米国証券取引委員会（「SEC」）に提出した様式10-Kによる当社の2020年度アニュアル・レポートの抄訳である下表を参照。

シリーズ	授權株式数	発行済株式数	流通株式数	1株当たりの 預託株式数
A	50,000株	30,000株	29,999株	1,000株
C	25,000株	8,000株	8,000株	1,000株
D	60,000株	54,000株	53,999株	1,000株
E	17,500株	7,667株	7,667株	該当なし
F	5,000株	1,615株	1,615株	該当なし
J	46,000株	40,000株	40,000株	1,000株
K	32,200株	28,000株	28,000株	1,000株
M	80,000株	80,000株	80,000株	25株
N	31,050株	27,000株	27,000株	1,000株
O	26,000株	26,000株	26,000株	25株
P	66,000株	60,000株	60,000株	25株
Q	20,000株	20,000株	20,000株	25株
R	24,000株	24,000株	24,000株	25株
S	14,000株	14,000株	14,000株	25株
計	496,750株	420,282株	420,280株	

シリーズ	最も早い償還日	清算時の配当優先権	償還価額 (単位：百万ドル)
A	償還可能	25,000ドル	750
C	償還可能	25,000ドル	200
D	償還可能	25,000ドル	1,350
E	償還可能	100,000ドル	767
F	償還可能	100,000ドル	161
J	2023年 5 月10日	25,000ドル	1,000
K	2024年 5 月10日	25,000ドル	700
M	償還可能	25,000ドル	2,000
N	2021年 5 月10日	25,000ドル	675
O	2026年11月10日	25,000ドル	650
P	2022年11月10日	25,000ドル	1,500
Q	2024年 8 月10日	25,000ドル	500
R	2025年 2 月10日	25,000ドル	600
S	2025年 2 月10日	25,000ドル	350
計			11,203

シリーズ	年間配当率
A	3ヶ月物LIBOR + 0.75%、3.75%以上、四半期毎に支払
C	3ヶ月物LIBOR + 0.75%、4.00%以上、四半期毎に支払
D	3ヶ月物LIBOR + 0.67%、4.00%以上、四半期毎に支払
E	3ヶ月物LIBOR + 0.7675%、4.00%以上、四半期毎に支払
F	3ヶ月物LIBOR + 0.77%、4.00%以上、四半期毎に支払
J	2023年5月10日(同日を含まない)までは5.50%、 その後は3ヶ月物LIBOR + 3.64%、四半期毎に支払
K	2024年5月10日(同日を含まない)までは6.375%、 その後は3ヶ月物LIBOR + 3.55%、四半期毎に支払
M	3ヶ月物LIBOR + 3.922%、四半期毎に支払
N	6.30%、四半期毎に支払
O	発行日から2026年11月10日(同日を含まない)までは5.30%、半期毎に支払、 その後は3ヶ月物LIBOR + 3.834%、四半期毎に支払
P	発行日から2022年11月10日(同日を含まない)までは5.00%、半期毎に支払、 その後は3ヶ月物LIBOR + 2.874%、四半期毎に支払
Q	発行日から2024年8月10日(同日を含まない)までは5.50%、半期毎に支払、 その後は5年物国債利回り + 3.623%、半期毎に支払
R	発行日から2025年2月10日(同日を含まない)までは4.95%、半期毎に支払、 その後は5年物国債利回り + 3.224%、半期毎に支払
S	発行日から2025年2月10日(同日を含まない)までは4.40%、半期毎に支払、 その後は5年物国債利回り + 2.85%、半期毎に支払

## (2) 【行使価額修正条項付新株予約権付社債券等の行使状況等】

該当なし。

## ( 3 ) 【発行済株式総数及び資本金の推移】

グループ・インクは、1998年7月21日に設立された。

## 普通株式

年月日	発行済普通株式 総数増減数 (株)	発行済普通株式 総数残高 (株)*	普通株式額面総額 (1株当たり額面0.01ドル) および追加払込済資本金増減額 (単位:百万米ドル)		普通株式額面総額 (1株当たり額面0.01ドル) および追加払込済資本金残高 (単位:百万米ドル)	
2016年12月31日	9,631,369	873,608,100	1,298	(1,419億円)	52,647	(57,548億円)
2017年12月31日	10,984,763	884,592,863	719	(786億円)	53,366	(58,334億円)
2018年12月31日	6,763,421	891,356,284	648	(708億円)	54,014	(59,043億円)
2019年12月31日	5,426,366	896,782,650	878	(960億円)	54,892	(60,002億円)
2020年12月31日	4,909,389	901,692,039	796	(870億円)	55,688	(60,873億円)

\* 発行済株式数には自己株式も含む。

## 優先株式

年月日	発行済優先株式 総数増減数 (株)	発行済優先株式 総数残高 (株)	優先株式額面総額増減額 (1株当たり額面0.01ドル) (単位:百万米ドル)		優先株式額面総額 (1株当たり額面0.01ドル) (単位:百万米ドル)	
2016年12月31日	39,782	420,282	3	(3億円)	11,203	(12,246億円)
2017年12月31日	26,000	446,282	650	(711億円)	11,853	(12,957億円)
2018年12月31日	(26,000)	420,282	(650)	((711)億円)	11,203	(12,246億円)
2019年12月31日	0	420,282	0	(0億円)	11,203	(12,246億円)
2020年12月31日	0	420,282	0	(0億円)	11,203	(12,246億円)



名称および所在地	グループ・インクの株主名簿上の 普通株式所有株式数
<p>ザ・デポジタリー・トラスト・カンパニー（「DTC」） 10041ニューヨーク州ニューヨーク、ウォーター・ストリート55 DTCのノミニー：シード・アンド・カンパニー（注）</p>	<p>341,217,201株 （流通株式の99.5%） （2021年3月1日現在）</p>
<p>株主間契約当事者 カストディアン： 10282ニューヨーク州ニューヨーク、ウェスト・ストリート200 ゴールドマン・サックス・アンド・カンパニー・エルエルシー</p>	
<p>40233-5000ケンタッキー州ルイビル、私書箱505000号 コンピューターシェア（およびその関連会社）</p>	<p>8,610,503株（実質的保有数） （流通株式の2.5%） （2021年3月1日現在）</p>
<p>02110マサチューセッツ州ボストン、 サマー・ストリート100 フィデリティ・ブローカレッジ・サービス・エルエルシー （およびその関連会社）</p>	

下記（５）「大株主の状況」に記載されている株主を除き、当社の知る限り、当社普通株式の５パーセント超を実質的に保有している者は存在しない。

## ( 5 ) 【大株主の状況】

下表には、2021年3月1日現在の当社普通株式の大株主に関する一定の情報が記載されている。

次の「5パーセント超を実質的に保有している者」の項は、当社が2021年3月19日にSECに提出した2021年度プロクシーステートメントの抄訳である。

## 5パーセント超を実質的に保有している者

証券取引法第13条(d)および第13条(g)に従い提出された情報によれば、当社が知る限りにおいて、2021年3月1日現在、下表に記載の者以外に当社普通株式の5パーセント超を実質的に保有している者は存在しない。

氏名および住所	実質保有普通株式	
	株式数	所有割合
<b>ブラックロック・インク</b> 10022ニューヨーク州ニューヨーク、イースト52ndストリート55	21,081,144株(a)	6.15%
<b>ステート・ストリート・コーポレーション</b> 02111マサチューセッツ州ボストン、ワン・リンカーン・ストリート ステート・ストリート・ファイナンシャル・センター	19,857,799株(b)	5.79%
<b>ザ・バンガード・グループ</b> 19355ペンシルベニア州マルバーン、バンガード・ブルバード100	25,649,314株(c)	7.48%

- (a) 本情報は、ブラックロック・インクおよび特定の子会社が2013年2月5日にSECに提出したスケジュール13G、2014年2月4日にSECに提出したかかる提出書類に対する修正第1号、2015年2月9日にSECに提出したかかる提出書類に対する修正第2号、2016年2月10日にSECに提出したかかる提出書類に対する修正第3号、2017年1月24日にSECに提出したかかる提出書類に対する修正第4号、2018年1月25日にSECに提出したかかる提出書類に対する修正第5号、2019年2月4日にSECに提出したかかる提出書類に対する修正第6号、2020年2月5日にSECに提出したかかる提出書類に対する修正第7号および2021年1月29日にSECに提出したかかる提出書類に対する修正第8号から得たものである。当社および当社の関連会社は、ブラックロック・インクならびにその関連会社、関係する事業体および顧客との間で通常のトレーディング、仲介、資産運用もしくはその他の取引・取決めを行っており、また通常の投資銀行、貸付もしくはその他の金融サービスを提供している。これらの取引は、独立当事者間ベースで交渉が行われており、条件の内容は通常のものである。ブラックロック・インクの関連会社は、当社のザ・ゴールドマン・サックス401(k)制度（「401(k)制度」）に基づく特定の投資オプションおよびザ・ゴールドマン・サックス従業員年金制度（「GS年金制度」）の一部資産の投資運用会社である。ブラックロックの関連会社との関係は、ブラックロックの普通株式の所有権とは無関係である。また、これらの報酬は、独立当事者間の交渉の結果生じており、当社は、これらは合理的な金額であり市場の条件を反映していると考ええる。

- (b) 本情報は、ステート・ストリート・コーポレーションおよび特定の子会社が2021年2月12日にSECに提出したスケジュール13Gから得たものである。当社および当社の関連会社は、ステート・ストリート・コーポレーションならびにその関連会社、関係する事業体および顧客に対して通常の財務顧問、貸付、投資銀行およびその他の金融サービスを提供しており、また通常のトレーディング、仲介、資産運用もしくはその他の取引・取決めを行っている。これらの取引は、独立当事者間ベースで交渉が行われており、条件の内容は通常のものである。ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズは、当社の401(k)制度に基づく特定の投資オプションの投資運用会社であり、またかつてはGS年金制度内の一部資産の投資運用会社であった。ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズとの関係は、ステート・ストリートの普通株式の所有権とは無関係である。これらの報酬は、独立当事者間の交渉の結果生じており、当社は、これらは合理的な金額であり市場の条件を反映していると考ええる。
- (c) 本情報は、ザ・バンガード・グループおよび特定の子会社が2016年2月10日にSECに提出したスケジュール13G、2017年2月13日にSECに提出したかかる提出書類に対する修正第1号、2018年2月9日にSECに提出したかかる提出書類に対する修正第2号、2019年2月11日にSECに提出したかかる提出書類に対する修正第3号、2020年2月12日にSECに提出したかかる提出書類に対する修正第4号および2021年2月10日にSECに提出したかかる提出書類に対する修正第5号から得たものである。当社および当社の関連会社は、ザ・バンガード・グループならびにその関連会社、関係する事業体および顧客との間で通常のトレーディング、当社の投資ファンドの設定に関連する取決め、またはその他の取引・取決めを行っており、また随時その他の通常の貸付もしくはその他の金融サービスを提供する場合がある。これらの取引は、独立当事者間ベースで交渉が行われており、条件の内容は通常のものである。ザ・バンガード・グループは、当社の401(k)制度および当社の特定の関連会社の社員に係る特定の税制適格制度（401(k)貯蓄制度を含む）に含まれる投資オプションであるミューチュアル・ファンドの投資運用会社である。それぞれの制度の投資オプションとしてのバンガード・ミューチュアル・ファンドの選択は、バンガードの普通株式の所有権とは無関係である。401(k)貯蓄制度の場合、GSの関連会社ではない第三者の投資運用会社がファンドの選択に責任を負っており、バンガード・ミューチュアル・ファンドを選択した。当社は、バンガード・ミューチュアル・ファンドを通じてザ・バンガード・グループへ支払われた報酬は当該ファンドの同じ株式のクラスのその他の保持者により支払われた報酬と同じであると考ええる。

## 2【配当政策】

以下は、当社が2021年2月22日にSECに提出した様式10-Kによる2020年度アニュアル・レポートの抄訳である。

### 配当金および自社株買戻し

当社の株主に対する配当金の支払および当社の株式買戻しは、FRBの監督対象となっている。

SCBを実施する最終規則では、BHCが資本計画の再提出を要求された場合、BHCは、新規発行された資本商品に係る資本分配以外の配当、株式買戻しまたはその他の資本分配について、事前承認を得なければならないと規定している。上記「ストレス・テスト」で説明した2020年11月の再提出に関して、FRBは、かかるBHCに対し、2020年度第3四半期および第4四半期中の株式の買戻しを中止すること、および普通株式配当金を増額しないこと、または当該BHCの過去4四半期における平均純利益を超える普通株式配当金の支払を行わないことを要求した。2020年12月、FRBは、BHCに対して普通株式配当金の増額を行わないことを要求し、総計で過去4四半期における当該BHCの平均純利益を超えない範囲で普通株式配当金および株式の買戻しならびに費用計上された社員の人件費に関する株式発行額と同額の株式買戻しを認めると発表した。当社は、2020年度第1四半期中に株式の買戻しを中止し、すべての大規模なBHCに対するFRBの要求に沿って、株式の買戻しの中止を2020年度第4四半期まで延長した。当社は、2021年度第1四半期に株式の買戻しを再開した。

米国連邦法および州法は、GSバンクUSA等の米国預金機関による配当金の支払に対して制限を課している。通常、GSバンクUSAが支払うことができる配当金の額は、直近収益テストおよび未分配利益テストにより計算された額のどちらか少額の方を上限とする。直近収益テストでは、いずれかの暦年中に事業体が宣言したすべての配当金の合計額が、当年の純利益にそれに先立つ2年間の留保利益純額を加えたものを上回った場合、かかる事業体はその規制当局の事前の承認を得ない限り、配当金の支払を行ってはならないとされている。未分配利益テストでは、事業体の未分配利益（通常、配当金として支払われていない累積純利益または剰余金に振り替えられた額）を超えて配当金の支払を行ってはならないとされている。また、GSバンクUSAが、保有する米国財務省証券および連邦準備制銀行の預金を、レバレッジ・エクスポージャー合計から排除することを選択した結果、補完的レバレッジ比率の計算において、GSバンクUSAによる2021年3月31日までの一切の配当金が、FRBの事前承認の対象とされている。

米国の該当する銀行規制当局は、配当金の支払が金融機関の財務状態に照らして安全でない、または不健全な慣行を構成すると当該銀行規制当局が考える場合、当該金融機関による配当金の支払を禁止または制限する権限を有している。

COVID-19パンデミックを背景として、GSBE等のEUで設立された重要な銀行は、現在、2021年9月まで現金分配を行わずまたは当該分配を制限すること、また、いかなる場合においても、2019年度から2020年度までの利益合計の15パーセントおよびCET1資本比率の20ベシス・ポイントのうちいずれか低い方までに配当金を制限することというECBの勧告の対象となっている。この勧告によると、配当金の支払または株式の買戻しを予定している銀行は、収益性があり、健全な資本を有している必要がある。

### 3【コーポレート・ガバナンスの状況等】

#### (1)【コーポレート・ガバナンスの概要】

取締役会および取締役会附属委員会

以下は、当社が2021年3月19日に米国証券取引委員会（「SEC」）に提出した2021年度プロクシーステートメントの抄訳である。

#### 当社の取締役会についての重要な事実

取締役会に関する重要な数値情報			
	取締役候補者数(a)	候補者の独立性	2020年度の会合数
取締役会	12	12人中10人	23(b)
監査委員会	5	全員	17
報酬委員会	4	全員	8
コーポレート・ガバナンスおよび 指名委員会（「ガバナンス委員会」）	10	全員	7
公的責任委員会	3	全員	5
リスク委員会	7	7人中6人	14

- (a) 独立取締役候補者であるジェシカ・R・ウールは、2021年度の年次株主総会で選任された場合、2021年7月1日付で当社の取締役会ならびにその監査委員会、ガバナンス委員会およびリスク委員会に参加する。
- (b) 2020年10月に結成された、取締役会の1MDB（1マレーシア・ディベロップメント・バーハッド）改善特別委員会の会合1回が含まれる。

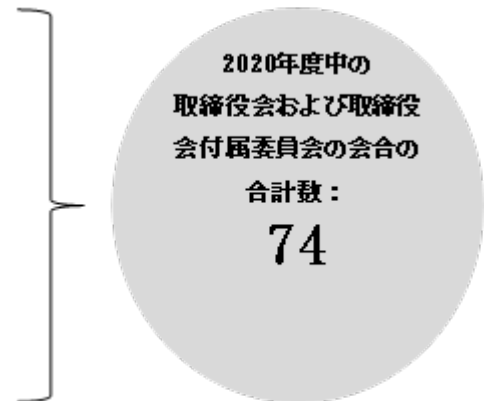
## 2020年度における取締役会の会合

### 当社の取締役会による貢献

#### 当社の取締役による貢献 - 2020年度における会合

当社の取締役会および取締役会付属委員会は、2020年度中頻繁に会合を行い、取締役会の会合は、2019年度は12回であったのが2020年度は23回にまで増加した。これは、2020年度の営業環境によるものであった。

	2020年度の会合数
取締役会	23(a)
監査委員会	17
報酬委員会	8
ガバナンス委員会	7
公的責任委員会	5
リスク委員会	14
経営陣なしの独立取締役の幹部会議(b)	9
経営陣なしの非従業員取締役の追加幹部会議(c)	17



- (a) 2020年10月に結成された、取締役会の1MDB改善特別委員会の会合1回が含まれる。
- (b) 当社の首席取締役が議長を務めた。
- (c) 当社の首席取締役またはその他独立した委員会の委員長が主導した。

当社の現在の各取締役は、75パーセント（SECの規則に基づき開示が要求される基準値）を超える当社の取締役会および（取締役が2020年度中に常任委員であった）取締役会付属委員会の会合に出席した。2020年度中の取締役会および取締役会付属委員会の会合における全体の出席率は、当社の取締役を1つのグループとした場合99パーセントを超えた。

当社は、当社の取締役に当社の年次株主総会に出席することを奨励している。当社の現在の取締役全員が、バーチャルで開催された2020年度年次株主総会に出席した。

## 当社の取締役による貢献 - 取締役会の会合外で

取締役会の会合外での協同は、当社の取締役に当社の事業、リスク管理および業界に関してさらなる識見のほか、当社、当社の首席経営執行役員およびその他の幹部経営陣の業務遂行に関する貴重な視点を提供する。

当社の取締役の貢献は、広く定例および特別会合の準備および参加の枠外に及んでいる。

継続的な協力	利害関係者との協同	定期的な情報の取得
戦略、業績、リスク管理、企業文化および人材開発を含むトピックについての取締役相互ならびに幹部経営陣および世界中の重要な従業員との間の頻繁な交流	規制当局を含む重要な利害関係者との定期的な協同および当社の株主との協同。取締役会の代表としての当社内および業界内の会議ならびにその他のイベントへの参加	最近の動向、マスコミによる報道ならびに当社の事業、従業員および業界に関連する最近の出来事をまとめた重要な進展に関する投稿および週ごとの資料ファイルの受領

当社の首席取締役および各取締役会附属委員会委員長は、取締役会の会合外でさらに独立したリーダーシップを発揮する。

- たとえば、各取締役会附属委員会委員長は、その所属する各委員会が核となる責任を適切に果たしているかを考慮すると共に、当社が直面する重要な問題に焦点を当て、随時それぞれの委員会の会合の議題を定めるほか、関連資料の様式および種類を検討し、これに対してフィードバックを提供する。そのために、各委員長は、各取締役会附属委員会の会合に先立って経営陣の重要なメンバーおよび該当主題の専門家と協同する。
- また、当社の首席取締役は、（当社の会長と協働し）取締役会の議題を定め、関連資料の様式および種類を承認する。当社の首席取締役は、取締役会および取締役会附属委員会の各会合ですべての議題を議論する十分な時間をとれるか考慮した上、取締役会および取締役会附属委員会の各会合のスケジュールの承認も行う。

2020年度中、下表の各取締役は、各自の指導的役割を果たす上でそれぞれ下表のとおり会合に出席した。

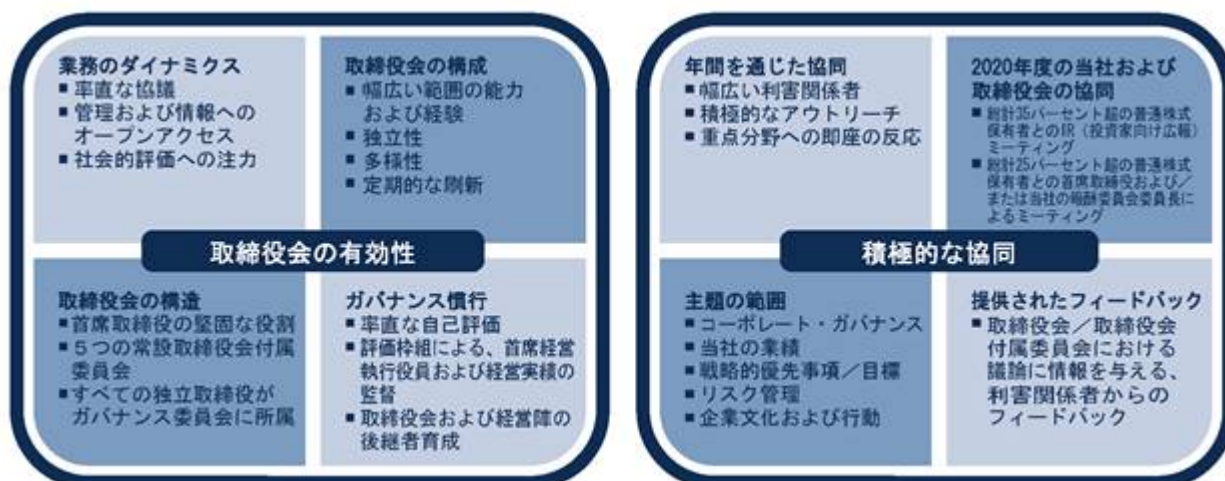
<p><b>首席取締役</b> アデバヨ・オグンレシ</p>	<p>左記会合は、首席経営執行役員、首席業務執行役員、首席財務執行役員、取締役会秘書役、ゼネラル・カウンセル、首席リスク担当役員、内部監査取締役およびその他内部監査に従事する重要な従業員、コントローラー、人材管理部門グローバル・ヘッド、投資家向け広報担当取締役、役員報酬に関するグローバル・ヘッド、企業参加に関するグローバル・ヘッド、最高情報セキュリティ責任者、共同最高情報責任者、株主、規制当局、独立報酬コンサルタント、取締役調査会社、独立監査人との会合を含む（該当する場合）</p>
<p><b>100回超の会合</b></p>	
<p><b>取締役会付属委員会の委員長</b> 監査委員会 - ピーター・オッペンハイマー 報酬委員会 - ミッシェル・バーンズ 公的責任委員会 - エレン・クルマン リスク委員会 - マーク・ウィンケルマン</p>	
<p><b>150回超の会合</b></p>	

### コーポレート・ガバナンスの概観

- ・取締役会における議題の設定を含め、包括的な職務を担う**独立した首席取締役**
- ・独立取締役および非従業員取締役の定期的な**幹部会議**
- ・当社の首席取締役が当社のガバナンス委員会と共に実施する**首席経営執行役員評価プロセス**（2020年度に強化された）
- ・独立取締役による**幹部後継者育成**への注力
- ・多様性および取締役会の指導的地位の引き継ぎに対する重点的取組を含む**取締役会の刷新**に向けた包括的なプロセス
- ・個々の**取締役の業績**に対するフィードバックを含む**取締役会および取締役会付属委員会の年次評価**（2020年度に強化された）
- ・公式な評価を補完する、当社の首席取締役と各非従業員取締役間の率直な**一対一の協議**



- ・ 首席取締役を含む当社が、当社の株主およびその他の重要な利害関係者と会合を開催し、話し合いを行う、**年間を通じての積極的な株主との協同プロセス**
- ・ **持続可能性**ならびにその他環境、社会およびガバナンス関連事項の取締役会および取締役会付属委員会による監督
- ・ 取締役は、当社の**従業員に直接連絡**することができ、当社の取締役会および取締役会付属委員会は、単独の裁量により**独立した顧問を参加させる**ことができる
- ・ 取締役の**年次選出**（すなわち、任期別取締役会ではない）
- ・ 株主との協同後に積極的に採用された、株主のための**プロキシ・アクセス権**。また、株主は、当社のガバナンス委員会による検討のため、引き続き**取締役の候補者の推薦**を自由に行うことができる
- ・ 取締役の信任投票における**過半数得票要件および辞任方針**
- ・ 当社の流通普通株式の25パーセント以上を保有する株主は、**臨時株主総会を招集**できる
- ・ 当社の設立綱領または付属定款には、**超多数得票要件はない**
- ・ 当社の指定業務執行役員に対して長期にわたる株式の大量保有を求める**役員定着および株式所有要件**（該当する場合）
- ・ 株式5,000株または制限付株式ユニット（「RSU」）5,000個の**取締役株式所有要件**。新任取締役に対しては移行期間が設けられる
- 取締役報酬として付与されたすべてのRSUは、当該取締役の当社の取締役会での全在任期間中保有されなければならない。取締役は、これらのRSUをヘッジするまたは担保として差し入れることは認められない



## 利害関係者との協同

### 当社株主およびその他の利害関係者との積極的な協同への貢献

当社の取締役会にとって、当社に影響する事項に関する利害関係者の意見は重要である。当社は、年間を通じて協同を行うアプローチを採用しており、かかるアプローチには積極的なアウトリーチのほか、ターゲットとなる重点分野への即座の反応も含まれている。

### 当社のアプローチ

当社は、とりわけ株主、債券投資家、信用格付機関、環境、社会およびガバナンス（「ESG」）格付会社、議決権行使助言会社、将来の株主およびソートリーダーを含む、幅広い層の利害関係者と年間を通じて協同している。当社は、毎年当社の年次株主総会前およびその他必要に応じて、ターゲットを定めた付加的アウトリーチも行う。

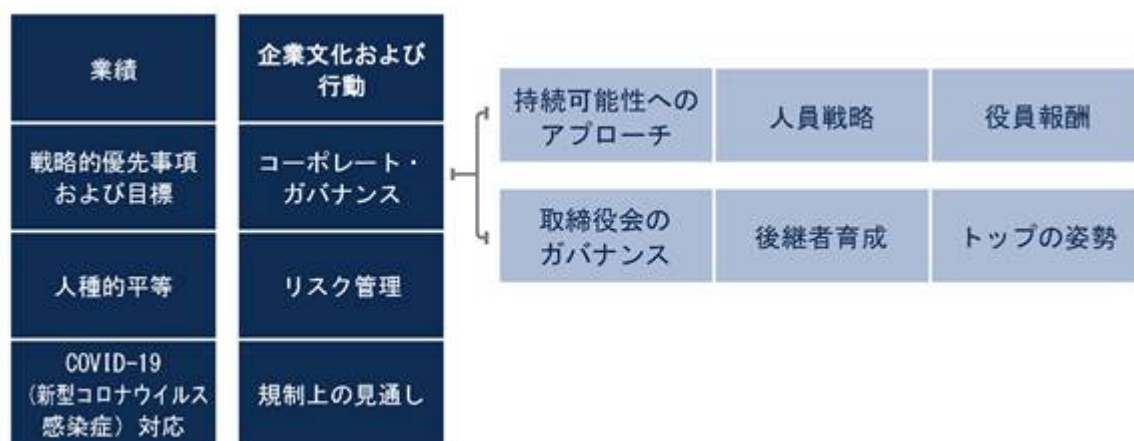
ターゲットを定めたアウトリーチおよび社内への問合せのための開かれたコミュニケーション手段を含め、当社による協同は、投資家向け広報チームが主導する。取締役会レベルでの協同は、株主およびその他の重要な利害関係者と定期的に会合を行っている首席取締役が主導し、必要に応じ、他の取締役も関与する。取締役会および取締役会付属委員会の活動に関する情報を共有するため、これらの交流から、取締役全員にフィードバックが提供される。

### 協同の範囲

コーポレート・ガバナンスは、利害関係者との協同に対する当社のより幅広いアプローチの一要素を示すものにすぎない。当社は、株主とコミュニケーションをとる際、全体的かつ包括的なアプローチをとる。コーポレート・ガバナンスに関する事項の議論は、多くの場合、企業戦略、業績、リスク監督およびその他の重要なテーマに関するより広範な対話の一部である。当社は2020年度中、コーポレート・ガバナンスに関する事項に対して年間を通じて積極的な協同を継続して行った。

- ・2020年度年次株主総会に先立ち、ターゲットを定めたアウトリーチを上位200人の株主に対して行った。
- ・IR部門は、2020年度中に、保有株式が流通普通株式の35パーセント超を占める株主と会合を行った。
- ・当社の首席取締役および／または報酬委員会委員長は、2020年度中に、保有株式が流通普通株式の25パーセント超を占める投資家と会合を行った。

2020年度中の協同：



## 取締役会附属委員会

## 当社の取締役会の構造およびガバナンス慣行

取締役会*				
会長兼首席経営執行役員： ディビッド・ソロモン、首席取締役： アデバヨ・オグンレシ				
監査委員会*	報酬委員会	ガバナンス委員会*	公的責任委員会	リスク委員会*
委員 5 名：	委員 4 名：	委員 10 名：	委員 3 名：	委員 7 名：
全員が独立	全員が独立	全員が独立	全員が独立	6 名が独立

## 当社取締役会附属委員会

当社の取締役会は、監査、報酬、ガバナンス、公的責任およびリスクの 5 つの常設取締役会附属委員会を有している。各委員会それぞれに固有の委員構成により、当社は、当社の取締役の多様な能力を活用することができ、委員会で取り扱われる事柄に深く取り組むことが可能となる。

各取締役会附属委員会は、

- ・それぞれの書面による設立綱領（当社のウェブサイト [www.gs.com/charters](http://www.gs.com/charters) に掲載されている）に従い運営される
- ・毎年その業績を評価する
- ・毎年その設立綱領を検討する

当社の社会的評価は、非常に重要である。当社の各常設取締役会附属委員会および取締役会は、それらの職務や責務を遂行するにあたり、あらゆる事項が当社の社会的評価に及ぼす潜在的な影響を考慮している。

2020年10月、1MDBの件に関連した政府および規制機関による手続における和解の公表に関連して、当社の取締役会は、1MDBの教訓から生じた改善に向けた努力についてさらなる監督および検討を行うため、1MDB改善特別委員会を結成した。1MDB改善特別委員会は、当社の首席取締役が委員長を務め、その委員は、監査委員会、報酬委員会、公的責任委員会およびリスク委員会の各委員長である。この特別委員会はこれまで2回会合を行っており、その活動について取締役会に定期的に報告を行っていく。

監査		
全員が独立	主な技能・経験	主な責務

<p>ピーター・オッペンハイマー** マーク・フラハティ ジャン・タイ ジェシカ・ウール* マーク・ウィンケルマン  アデバヨ・オグンレシ (職務上)</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・監査・税金関連・会計</li> <li>・財務書類の作成または監督</li> <li>・コンプライアンス</li> <li>・テクノロジー</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・当社の財務書類、法律および規制の遵守、独立監査役の資格、独立性および業務遂行、内部監査部門の業務ならびに財務報告に関する内部統制に関する当社取締役会による監督を支援すること</li> <li>・当社の独立監査役を選任、維持、または解任するか否かを決定すること</li> <li>・独立監査役が提供するすべての監査、監査関連、税金関連およびその他の業務（もしあれば）に事前承認を与えること</li> <li>・内部監査担当の当社の取締役を任命し、その職務を監督すること、および毎年その業績を評価すること</li> <li>・監査委員会の報告書を作成すること</li> </ul>
---	--	--

\* ウール氏は、2021年度の年次株主総会で選任された場合、2021年7月1日付で当社の取締役会ならびにその監査委員会、ガバナンス委員会およびリスク委員会に参加する。

\*\*委員長を含め、複数の当社の監査委員会委員が、「監査委員会の財務専門家」とであると判断されている。

報酬		
全員が独立	主な技能・経験	主な責務
<p>ミッシェル・バーンズ ドルー・ファウスト エレン・クルマン ラクシュミ・ミタル</p> <p>アデバヨ・オグンレシ (職務上)</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・役員報酬の決定</li> <li>・役員報酬および全社レベルの報酬プログラムの評価</li> <li>・多様性を含む人材管理</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・当社の首席経営執行役員およびその他業務執行役員の報酬を決定し、承認すること</li> <li>・当社の成功報酬、株式報酬およびその他の報酬プランに関する承認を行うこと、または承認を行うよう取締役会に対して提言を行うこと</li> <li>・当社の人材管理に関連する当社の方針および戦略の策定、実行および効果の監督について取締役会を支援すること。同支援には以下が含まれる <ul style="list-style-type: none"> <li>- 採用、維持ならびにキャリア開発および向上</li> <li>- 経営の引継ぎ（当社のガバナンス委員会の権限外のもの）</li> <li>- 多様性および雇用慣行</li> </ul> </li> <li>・報酬委員会の報告書を作成すること</li> </ul>
ガバナンス		
全員が独立	主な技能・経験	主な責務
<p>アデバヨ・オグンレシ ミッシェル・バーンズ ドルー・ファウスト マーク・フラハティ エレン・クルマン ラクシュミ・ミタル ピーター・オッペンハイマー ジャン・タイ ジェシカ・ウール* マーク・ウィンケルマン</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・コーポレート・ガバナンス</li> <li>・人材開発および後継者育成</li> <li>・現在および以前の株式公開企業取締役会業務</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・個人を取締役会および取締役会附属委員会の委員として指名、選任または任命するために当社取締役会に対して推薦すること</li> <li>・当社の取締役会および首席経営執行役員の業務の評価を監督すること</li> <li>・当社の首席経営執行役員およびその他の幹部経営陣の後継者育成に関する計画を検討し、それに同意すること</li> <li>・当社のコーポレート・ガバナンス体制の構築において主導的役割を果たすこと。これには当社に適用されるコーポレート・ガバナンスの原則および慣行を策定し、それらについて当社の取締役会に対して提言を行い、またそれらを継続的に検討することが含まれる</li> <li>・非従業員取締役の報酬の形式および金額を定期的に検討し、それに関して当社取締役会に対する提言を行うこと</li> </ul>

公的責任		
全員が独立	主な技能・経験	主な責務
エレン・クルマン ドルー・ファウスト ラクシュミ・ミタル  アデバヨ・オグンレシ （職務上）	<ul style="list-style-type: none"> <li>・評判リスク</li> <li>・持続可能性 / ESG</li> <li>・政府および規制関連事項</li> <li>・慈善活動</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・主要な外部顧客と当社の関係および当社の社会的評価の監督について、当社の取締役会を支援すること</li> <li>・社会貢献、企業参加および関連する重要な公共政策問題に関する当社の方針および戦略の策定、実行および効果の監督を行うこと</li> <li>・当社に影響を及ぼす持続可能性に関する問題について検討すること（持続可能性報告書の定期的な検討を含む）</li> </ul>
リスク		
過半数が独立	主な技能・経験	主な責務
マーク・ウィンケルマン ミッシェル・パーンズ マーク・フラハティ ピーター・オッペンハイマー ジャン・タイ ジェシカ・ウール*  アデバヨ・オグンレシ （職務上）  <b>非独立</b> デビッド・ピニア	<ul style="list-style-type: none"> <li>・複雑な業界においてどのようにリスクの引受、軽減および管理が行われているかについての理解</li> <li>・テクノロジーおよびサイバーセキュリティ</li> <li>・金融商品の理解</li> <li>・自己資本比率および配分に関する専門知識</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・当社の全体的なリスク許容度ならびに当社の財務リスクおよびオペレーションリスク（市場リスク、信用リスクおよび流動性リスク等）の管理の監督に関して、取締役会を支援すること。以下についての検討および経営陣との協議を含む               <ul style="list-style-type: none"> <li>- 当社の資本計画、規制上の自己資本比率、資本管理方針および自己資本比率内部評価プロセス、ならびに当社の財務リスクおよびオペレーションリスクの管理方針および統制の有効性</li> <li>- 当社の流動性リスク指標、管理、資金調達戦略および統制、ならびに緊急時資金調達計画</li> <li>- 当社の市場リスク、信用リスク、オペレーションリスク（情報セキュリティおよびサイバーセキュリティリスクを含む）およびモデルリスクの管理戦略、方針および統制</li> </ul> </li> </ul>

\* ウール氏は、2021年度の年次株主総会で選任された場合、2021年7月1日付で当社の取締役会ならびにその監査委員会、ガバナンス委員会およびリスク委員会に参加する。

## 独立報酬コンサルタントの見解

- ・ 当社の報酬委員会は、適切な資格を有しており、かつ、当社ではなく当社の取締役会および取締役会付属委員会にのみサービスを提供する、独立した報酬コンサルタント会社を利用することが重要だと認識している。
- ・ 2020年度について、当社の報酬委員会は、フレデリック・W・クック&カンパニー・インク（「FWクック」）のアドバイスを受けた。FWクックは、当社の首席リスク担当役員の報酬関連のリスク評価に関する審査を行い、当社の業績評価枠組ならびに当社の2020年度指定業務執行役員報酬プログラムの構造および額についての見解およびアドバイスを提供し、その他の報酬事項についてアドバイスし、ならびに同委員会に対して追加の指標となる情報（市場状況や、同業他社の報酬の見込みに関するもの等）を提供した。
- ・ 当社の報酬委員会は、報酬委員会の顧問に関するニューヨーク証券取引所（「NYSE」）の規則に定める要素に基づき、FWクックが同委員会に業務を提供することに利益相反がなく、またFWクックが独立していると判断した。

## 財務報告に関する内部統制

以下は、当社が2021年2月22日にSECに提出した様式10-Kによる2020年度アニュアル・レポートの抄訳である。また、本書第一部第6-1「財務書類 - 財務報告に関する内部統制についての経営者の報告書」および本書の添付書類である「独立登録会計事務所の監査報告書」も参照。

本書の対象期間終了時点で、ゴールドマン・サックス（ザ・ゴールドマン・サックス・グループ・インク）の経営陣は、首席経営執行役員および首席財務執行役員と共に、当社の開示に関する統制および手続（1934年米国証券取引法（その後の改正を含む）（「証券取引法」）の規則13a - 15(e)号の定義によるもの）の有効性に関する評価を行った。この評価に基づき、当社の首席経営執行役員および首席財務執行役員は、これらの開示に関する統制および手続が、本書の対象期間終了時点で有効であったと結論づけた。また、2020年12月31日に終了した当社の事業年度の第4四半期中、当社の財務報告に関する内部統制（証券取引法の規則13a - 15(f)号の定義によるもの）に重大な影響を及ぼしたか、または重大な影響を及ぼす合理的可能性がある変更は生じていない。

財務報告に関する内部統制についての経営者の報告書および独立登録会計事務所の監査報告書については、本書第一部第6-1「財務書類」および本書の添付書類参照。

## リスク管理

本書第一部第3-3（3）「財政状態、経営成績及びキャッシュ・フローの状況の分析 - リスク管理の概要および体制」参照。



## ( 2 ) 【役員の状況】

男性の取締役および業務執行役員の数：12名

女性の取締役および業務執行役員の数：8名

(女性の取締役および業務執行役員の割合：40パーセント)

## 取締役

(下表記載の取締役の情報は、提出日現在の情報である)(注1)

氏名	役職	年齢	略歴
ディビッド・M・ソロモン	取締役、会長兼首席経営執行役員	59歳	下記参照
アデバヨ・O・オグンレシ	首席取締役	67歳	下記参照
M・ミッシェル・バーンズ	取締役	63歳	下記参照
ドルー・G・ファウスト	取締役	73歳	下記参照
マーク・A・フラハティ	取締役	62歳	下記参照
エレン・J・クルマン	取締役	65歳	下記参照
ラクシュミ・N・ミタル	取締役	71歳	下記参照
ピーター・オッペンハイマー	取締役	58歳	下記参照
ジャン・E・タイ	取締役	58歳	下記参照
ジェシカ・R・ウール	取締役(2021年7月1日就任予定)	53歳	下記参照
デビッド・A・ピニア	取締役	65歳	下記参照
マーク・O・ウィンケルマン	取締役	75歳	下記参照
キンバリー・D・ハリス	取締役	51歳	下記参照

(注1) 当社のいずれの取締役または業務執行役員も、家族関係にない。

以下は、グループ・インクの取締役および業務執行役員に関する記載であり、当社が2021年3月19日にSECに提出した2021年度プロクシーステートメントおよび2021年2月22日にSECに提出した様式10-Kによる2020年度アニュアル・レポートの抄訳である(その後の情報の更新を含む)。

## 取締役

### ディビッド・M・ソロモン（59歳）

会長兼首席経営執行役員

取締役就任：2018年10月

他の米国株式公開企業との取締役兼任

- ・現在：なし
- ・過去（過去5年間）：なし

#### 主な経験および能力

・**当社の企業文化を体現する献身的かつ人の意欲を高めるリーダー**：当社における20年超にわたる指導的役割の経験によって、ソロモン氏は、人材開発および当社の人材の多様性への関与も通じて、当社およびその人員を先導し、当社の戦略をたて、「トップの姿勢」を体現し、当社の企業文化を保護・強化するために、当社固有かつ業界に関する知識を活用している。

・**事業および業界に関する深い専門知識を伴った戦略的思考家**：当社の戦略像を発展させ、明確化しおよびその実行を主導し、付随するリスクを評価し、当社の成長を先導するために、社長兼首席業務執行役員としての経験にも由来する当社の事業の全側面に関する深い知識を利用し、いずれの場合においても、同氏の識見を取締役に提供し、当社の事業および業界に関する重要な進展について当社の取締役に常に情報が届くようにしている。

・**当社の主たる顔としての利害関係者との積極的な協同**：当社の外部の利害関係者との交流に従事し、当社の顧客、投資家およびその他の利害関係者との幅広い関わりを利用して、当社の取締役にフィードバックを伝え、識見および見解を提供している。

#### 主な経歴：

- ・ゴールドマン・サックス
  - 会長（2019年1月から現在）兼首席経営執行役員（2018年10月から現在）
  - 社長兼首席業務執行役員または共同首席業務執行役員（2017年1月から2018年9月まで）
  - 投資銀行部門共同ヘッド（2006年7月から2016年12月）
  - 資金調達グループのグローバル・ヘッドを含む種々の役職における昇進（1999年9月から2006年7月）

#### その他の専門家としての経験および地域社会参加

- ・ハミルトン大学理事
- ・ロビンフッド財団理事会理事
- ・ニューヨーク市パートナーシップ執行委員会委員

#### 学歴

- ・ハミルトン大学卒業

**アデバヨ・O・オグンレシ（67歳）**

独立首席取締役

取締役就任：2012年10月

**ゴールドマン・サックスでの所属委員会：**

- ・ガバナンス（委員長）
- ・職務上の委員：監査、報酬、公的責任、リスク

**他の米国株式公開企業との取締役兼任**

- ・現在：キャロウェイ・ゴルフ・カンパニーおよびコスモス・エナジー・リミテッド
- ・過去（過去5年間）：なし

**主な経験および能力**

・ **金融サービス業界におけるグローバルな経験を有する優秀なリーダー：** グローバル・インフラストラクチャー・パートナーズの創設者、会長兼マネージング・パートナーおよびクレディ・スイスの元執行役員として、投資銀行およびプライベート・エクイティを含む金融サービス業界において25年超のリーダーシップ経験を有している。

・ **国際ビジネスおよび新興市場を含む国際資本市場に関する経験：** 取引の助言および実行を行い、資本市場の戦略に関する助言をグローバルに提供した。

・ **幅広い取締役会およびガバナンスの専門知識：** 他の株式公開企業および非営利団体での取締役会・理事会やその附属委員会、とりわけキャロウェイ・ゴルフおよびコスモス・エナジーそれぞれの指名・コーポレート・ガバナンス委員会の委員長または元委員長としての役務により、同氏はガバナンスに関する付加的な視点を提供している。

**主な経歴：**

- ・ エネルギー、交通、水道および産業廃棄物処理業界部門のインフラ資産への投資を世界中で行うプライベート・エクイティ会社である、グローバル・インフラストラクチャー・パートナーズの会長兼マネージング・パートナー（2006年7月から現在）
- ・ 金融サービス会社であるクレディ・スイス：
  - 業務執行副会長兼首席顧客担当役員（2004年から2006年）
  - 執行役員会および経営委員会委員（2002年から2006年）
  - グローバル投資銀行部門ヘッド（2002年から2004年）
- ・ サークッド・マーシャル連邦最高裁判事の助手（1980年から1981年）

**その他の専門家としての経験および地域社会参加**

- ・ 全米有色人種地位向上協会（NAACP）法的防衛・教育基金の国内理事会員
- ・ ハーバード大学国際諮問委員会委員
- ・ ハーバード大学経営大学院学部長諮問委員会委員
- ・ ハーバード大学法科大学院学部長諮問委員会およびニューヨーク・リーダーシップ委員会委員

**学歴**

- ・ オックスフォード大学、ハーバード大学経営大学院およびハーバード大学法科大学院卒業

**M・ミッシェル・バーンズ（63歳）**

独立取締役

取締役就任：2011年10月

ゴールドマン・サックスでの所属委員会：報酬（委員長）、ガバナンス、リスク

他の米国株式公開企業との取締役兼任

- ・現在：アンハイザー・ブッシュ・インベブ、シスコ・システムズ・インクおよびエッティール・インク
- ・過去（過去5年間）：アレクシオン・ファーマスーティカルズ・インク

主な経験および能力

- ・リーダーシップ、報酬、ガバナンスおよびリスクについての専門知識：他の株式公開企業および非営利団体での取締役会・理事会やその付属委員会（報酬委員会を含む）でのこれまでおよび現在における業務経験を活用している。
- ・人材管理および戦略コンサルティング：マーサー・エルエルシーの元首席経営執行役員として獲得した経歴。
- ・会計ならびに財務書類の検討および作成：いくつかのグローバルな株式公開企業における元首席財務執行役員として、専門知識を蓄積した。

主な経歴：

- ・マーシュ・アンド・マクレナン・カンパニーズ・インク（「MMC」）より資金提供を受けている退職政策センターの首席経営執行役員。同センターは退職公共政策の問題に取り組んでいる。（2011年10月から2014年2月）
- ・MMCの子会社であり、人材コンサルティング、アウトソーシングおよび投資サービスにおけるグローバル・リーダーであるマーサー・エルエルシーの会長兼首席経営執行役員（2006年9月から2011年10月）
- ・グローバル・プロフェッショナル・サービスおよびコンサルティング会社であるMMCの首席財務執行役員（2006年3月から2006年9月）
- ・エネルギー会社であるミラント・コーポレーションの首席財務執行役員、首席再建執行役員および業務執行副社長（2004年5月から2006年1月）
- ・航空会社であるデルタ・エアー・ラインズ・インクの業務執行副社長および首席財務執行役員（その他の種々の役職を含み1999年1月から2004年4月）
- ・会計事務所であるアーサー・アンダーセン・エルエルピーのシニア・パートナーおよびリーダー、南部地域連邦税務担当（その他の種々の役職を含み1981年から1999年）

その他の専門家としての経験および地域社会参加

- ・スタンフォード大学長寿研究センターの諮問委員会委員（旧センター・フェローおよび戦略アドバイザー）
- ・エルトン・ジョン・エイズ基金の元理事兼財務担当

学歴

- ・ジョージア大学卒業（修士号取得を含む）

## ドルー・G・ファウスト（73歳）

独立取締役

取締役就任：2018年7月

ゴールドマン・サックスでの所属委員会：報酬、ガバナンス、公的責任

他の米国株式公開企業との取締役兼任

- ・現在：なし
- ・過去（過去5年間）：ステープルズ・インク

### 主な経験および能力

- ・**人材および多様性**：ハーバード大学元学長として、多様性、採用活動および人材確保に関連した当社の戦略に識見を提供するのに適した立場にある。
- ・**リーダーシップおよびガバナンス**：これまでおよび現在における株式公開企業および／または非営利団体での取締役会・理事会における役務は、ガバナンスに対し付加的な視点を提供している。
- ・**オペレーションおよび持続可能性**：ハーバード大学での在任期間中、同氏はとりわけ、同大学の国際的な広がりを拡大し、学問分野および管理部門の協同を促進し、ハーバード気候行動計画を含む種々の持続可能性イニシアティブを開発および実施した。

### 主な経歴：

- ・ハーバード大学：
  - 名誉学長（2018年7月から現在）およびアーサー・キングスレー・ポーター大学教授（2019年1月から現在）
  - 学長（2007年7月から2018年6月）
  - リンカーン歴史学教授（2003年1月から2018年12月）
  - ラドクリフ高等研究所創立学部長（2001年1月から2007年7月）
- ・ペンシルベニア大学（1975年から2000年）：アネンバーグ歴史学教授および女性研究プログラムの役員を含む様々な学部の役職

### その他の専門家としての経験および地域社会参加

- ・ジョン・サイモン・グッゲンハイム記念基金教育諮問会議会員
- ・米国芸術科学アカデミー会員
- ・MITコーポレーションメンバー
- ・ブロード研究所取締役会元会員
- ・ハーバード・マネジメント・カンパニー・インク取締役会元会員

### 学歴

- ・プリンマー・カレッジおよびペンシルベニア大学卒業（修士号および博士号取得）

## マーク・A・フラハティ（62歳）

独立取締役

取締役就任：2014年12月

ゴールドマン・サックスでの所属委員会：監査、ガバナンス、リスク

他の米国株式公開企業との取締役兼任

- ・現在：なし
- ・過去（過去5年間）：なし

主な経験および能力

- ・投資運用：ウェリントン・マネジメント・カンパニーでの経験を含む投資運用業界における20年超の経験を活用している。
- ・機関投資家の企業業績およびコーポレート・ガバナンスへのアプローチに対する見通し：ウェリントンおよびスタンディッシュ・アイヤー・アンド・ウッドでの在任期間を通して培われた経験。
- ・リスクの専門知識：金融業界における長年の経験を役立て、知識に基づく視点を当社の取締役会および委員会に提供している。

主な経歴：

- ・投資運用会社であるウェリントン・マネジメント・カンパニー：
  - 副会長（2011年から2012年）
  - グローバル・インベストメント・サービシズのディレクター（2002年から2012年）
  - パートナー、シニアバイスプレジデント（2001年から2012年）
- ・投資運用会社であるスタンディッシュ・アイヤー・アンド・ウッド：
  - 執行委員会委員（1997年から1999年）
  - パートナー（1994年から1999年）
  - グローバル・エクイティ・トレーディングのディレクター（1991年から1999年）
- ・多角的なヘルスケア・ベネフィット会社であるエトナのグローバル・エクイティ・トレーディングのディレクター（1987年から1991年）

その他の専門家としての経験および地域社会参加

- ・PGAツアー理事会理事
- ・パトリック・キャントレ財団理事会理事
- ・プロビデンス・カレッジ元理事会員

学歴

- ・プロビデンス・カレッジ卒業

**エレン・J・クルマン（65歳）**

独立取締役

取締役就任：2016年12月

ゴールドマン・サックスでの所属委員会：公的責任（委員長）、報酬、ガバナンス

他の米国株式公開企業との取締役兼任

- ・現在：アムジェン・インク、デル・テクノロジーズ・インク
- ・過去（過去5年間）：ユナイテッド・テクノロジーズ・コーポレーション

主な経験および能力

・ **リーダーシップおよび戦略**：同氏はデュポン（グローバルな事業展開を行う、高度に統制された科学および技術を基盤とする会社）における会長兼首席経営執行役員としての在任期間中、戦略転換および成長の時期を通して、同社を導いた。カーボンの首席経営執行役員としての1年目、同社がCOVID-19パンデミックを切り抜けグローバルに展開する中で同社を導いた。

・ **コーポレート・ガバナンスおよび報酬**：他の株式公開企業および非営利団体での取締役会・理事会やその委員会における役務経験（指導的役割を含む）を活用する。

・ **評判リスクおよび持続可能性/ESGに関する事項への取組**：公的責任委員会委員長としての役目に関連した経験を含む、デュポンおよびその他の取締役会の役目から得た経験を役立てる。

主な経歴：

- ・ デジタル・マニュファクチャリング・プラットフォームであるカーボン・インク：
  - 社長兼首席経営執行役員（2019年11月から現在）
- ・ 多様な産業に向けた一次材ならびに革新的な商品およびサービスの提供会社であるイー・アイ・デュポン・ドゥ・ヌムール・アンド・カンパニー：
  - 会長兼首席経営執行役員（2009年から2015年）
  - 社長（2008年10月から2008年12月）
  - デュポン塗装・塗料技術部門、デュポン電子・通信技術部門、デュポン・パフォーマンス・マテリアルズ部門、デュポン安全・保護部門、マーケティング・営業部門、製薬部門、リスク管理部門および安全・サステナビリティ部門の業務執行副社長（2006年から2008年）
  - デュポン安全・保護部門グループ副社長を含む種々の役職（1988年から2006年）

その他の専門家としての経験および地域社会参加

- ・ タフツ大学工学部評議委員会委員
- ・ ノースウェスタン大学理事
- ・ 国立技術者協会会員
- ・ ビジネス協議会会員
- ・ パラダイム・フォー・パリティ共同議長

学歴

- ・ タフツ大学およびノースウェスタン大学ケロッグ経営大学院卒業

## ラクシュミ・N・ミタル (71歳)

独立取締役

取締役就任：2008年6月

ゴールドマン・サックスでの所属委員会：報酬、ガバナンス、公的責任

他の米国株式公開企業との取締役兼任

- ・現在：アルセロールミタル・エス・エー
- ・過去（過去5年間）：なし

主な経験および能力

- ・ **リーダーシップ、事業発展およびオペレーション**：ミタル・スチール・カンパニーの創設者であり、そして世界有数の総合鉄鋼・鋳業会社であり持続可能性への重点的取組における先導者でもあるアルセロールミタルの業務執行会長および元首席経営執行役員である。
- ・ **国際ビジネスおよび成長市場**：60の国々におけるプレゼンスおよび18の国々における工業拠点を有する企業のリーダーシップは、国際ビジネスの専門知識および公的責任に関する視点を提供している。
- ・ **コーポレート・ガバナンスおよび国際ガバナンス**：これまでおよび現在における他の国際的な株式公開企業および非営利団体での取締役・理事としての役務を、委員会の責務に役立てている。

主な経歴：

- ・ 鉄鋼・鋳業会社であるアルセロールミタル・エス・エー：
  - 業務執行会長（2021年2月から現在）
  - 会長兼首席経営執行役員（2008年5月から2021年2月）
  - 社長兼首席経営執行役員（2006年11月から2008年5月）
- ・ ミタル・スチール・カンパニー・エヌ・ブイの首席経営執行役員（1976年から2006年11月）

その他の専門家としての経験および地域社会参加

- ・ クリーブランド・クリニック理事
- ・ インド・ビジネススクール理事会員
- ・ 欧州産業円卓会議会員
- ・ LNM情報技術大学理事会会長
- ・ ハーバード大学グローバル・アドバイザリー・カウンシル会員

学歴

- ・ 聖ザビエル・カレッジ（インド）卒業



**ピーター・オッペンハイマー（58歳）**

独立取締役

取締役就任：2014年3月

ゴールドマン・サックスでの所属委員会：監査（委員長）、ガバナンス、リスク

他の米国株式公開企業との取締役兼任

- ・現在：なし
- ・過去（過去5年間）：なし

主な経験および能力

- ・資本およびリスク管理：アップルの首席財務執行役員およびコントローラーとして、ならびにオートマティック・データ・プロセッシング・インクの部門別首席財務執行役員として経験を積んだ。
- ・財務書類の検討および作成：20年超の首席財務執行役員またはコントローラーとしての執務から、監査委員会委員長として貴重な経験および見解を提供する。
- ・技術および技術リスクの監視：アップルにおける情報システムの監督に関連して培った経験を活用する。

主な経歴：

- ・電子機器ならびにその関連ソフトウェアおよびサービスのデザインおよび制作会社であるアップル・インク：
  - シニアバイスプレジデント（2014年9月退任）
  - シニアバイスプレジデント兼首席財務執行役員（2004年から2014年6月）
  - シニアバイスプレジデント兼コーポレートコントローラー（2002年から2004年）
  - バイスプレジデント兼コーポレートコントローラー（1998年から2002年）
  - バイスプレジデント兼ワールドワイドセールスコントローラー（1997年から1998年）
  - ファイナンス・シニアディレクター兼北米および南米のコントローラー（1996年から1997年）
- ・大手人材管理および総合コンピューティング・ソリューション提供会社であるオートマティック・データ・プロセッシング・インクの財務、MIS、総務および設備リース・ポートフォリオの部門別首席財務執行役員（1992年から1996年）
- ・クーパース・アンド・ライブランド・エルエルピーの情報技術慣行コンサルタント（1988年から1992年）

学歴

- ・カリフォルニアポリテクニク州立大学およびサンタクララ大学リーヴィー経営大学院卒業

**ジャン・E・タイ（58歳）**

独立取締役

取締役就任：2018年12月

ゴールドマン・サックスでの所属委員会：監査、ガバナンス、リスク

他の米国株式公開企業との取締役兼任

- ・現在：ハンツマン・コーポレーション、ザ・プログレッシブ・コーポレーション
- ・過去（過去5年間）：なし

**主な経験および能力**

- ・**技術および技術リスク**：サイバーセキュリティおよび情報技術の上級役員としての20年超の経験は、当社の技術の配備および技術リスク管理を監督する際に役立つ見解を提供している。
- ・**戦略的な計画およびオペレーション**：艦隊司令官および大学学長を含む、種々の役職を通じた戦略的な計画策定、リスク評価および海軍戦略の実行の経験。
- ・**リーダーシップおよびガバナンス**：アメリカ海軍において、および国家安全保障局との関係でも数々の指導的役割に従事し、アメリカ海軍役員会に従事し、また現在はその他の株式公開企業および非営利団体での取締役や理事会員を務める、退役海軍中将。

**主な経歴：**

- ・以下を含む、アメリカ海軍中将ならびに権限および責任が増す種々の役職（1980年から2018年）：
  - アメリカ海軍情報戦作戦本部副部長兼アメリカ海軍情報局役員（2016年から2018年）
  - アメリカ艦隊サイバーコマンド／アメリカ第十艦隊司令官または副司令官（2013年から2016年）
  - 海軍大学院学長（2012年から2013年）
  - アメリカ海軍作戦本部事務局長優越的意思決定部門役員（2011年から2012年）
  - アメリカ・サイバー軍作戦本部副部長（2010年から2011年）

**その他の専門家としての経験および地域社会参加**

- ・マイター・コーポレーション理事
- ・アイダホ国立研究所 - 国家および国土安全保障理事会戦略諮問委員会委員
- ・アメリカ海軍兵学校基金理事会員
- ・パラディン・キャピタル・グループ戦略諮問グループ会員兼グローバル・セキュリティ・エキスパート
- ・全米取締役協会ガバナンス・フェロー

**学歴**

- ・アメリカ海軍兵学校および海軍大学院卒業（博士号取得を含む）

**ジェシカ・R・ウール（53歳）**

独立取締役候補者

**取締役候補者\***

**ゴールドマン・サックスでの所属委員会：**監査、ガバナンス、リスク

**他の米国株式公開企業との取締役兼任**

- ・現在：ロイヤル・ダッチ・シェル・ピーエルシー
- ・過去（過去5年間）：なし

**主な経験および能力**

・**財務管理ならびに財務書類の検討および作成：**ロイヤル・ダッチ・シェル・ピーエルシーの首席財務執行役員としての現在の役割において、同氏が、業界有数のキャッシュ・フローの実現の監督、シェルの事業に関連する戦略計画のサポート、COVID-19パンデミックの影響管理といった、同社の長期的な健全性をサポートする施策を推進した経験を含む、グローバルな財務分野での経験を活用している。

・**複雑なリスクの管理：**気候リスクの管理を含む、複雑な財務リスクおよび非財務リスクの管理について、貴重な知見を有している。

・**リーダーシップ、オペレーションおよび持続可能性：**複雑なオペレーションに関連するコスト削減イニシアティブからM&Aに至るまでの主要な経営目標の達成を含む、米国およびヨーロッパにおけるシェルの財務リーダーシップに係る各役職での経験を有している。同氏はまた、エネルギー産業における透明性（気候変動に関するものを含む）の主唱者であり、同氏の在任期間中、シェルは情報開示および気候変動へのコミットメントを継続的に拡大している。

**主な経歴：**

- ・国際的なエネルギー会社であるロイヤル・ダッチ・シェル・ピーエルシー
  - 首席財務執行役員（2017年3月から現在）
  - 統合ガス事業財務部門業務執行副社長（2016年から2017年3月）
  - アップストリーム・アメリカ事業財務部門業務執行副社長（2014年から2015年）
  - 非在来型事業財務部門バイスプレジデント（2013年から2014年）
  - アップストリーム事業およびプロジェクト&テクノロジー部門のコントローラー部門バイスプレジデント（2010年から2012年）
  - シェルルブリカンツ財務部門バイスプレジデント（2009年から2010年）
  - 外部報告担当ヘッド（2007年から2009年）
  - シェル再生可能エネルギー、水素およびCO2事業開発部門バイスプレジデント（2005年から2006年）
  - シェルソーラー財務マネージャー（2004年から2005年）

**その他の専門家としての経験および地域社会参加**

- ・欧州産業円卓会議財務および税務ワーキンググループ（CF0タスクフォース）会員
- ・ザ100グループ主要委員会委員
- ・CF0ネットワーク持続可能な開発のための世界経済人会議（WBCSD）メンバー

**学歴**

- ・カリフォルニア大学バークレー校およびINSEAD卒業

\* 同氏は、2021年度の年次株主総会で選任された場合、2021年7月1日付で当社の取締役会ならびにその監査委員会、ガバナンス委員会およびリスク委員会に参加する。

## **デビッド・A・ピニア（65歳）**

非従業員取締役

**取締役就任：**2013年1月

**ゴールドマン・サックスでの所属委員会：**リスク

**他の米国株式公開企業との取締役兼任**

- ・現在：スクエア・インク
- ・過去（過去5年間）：なし

### **主な経験および能力**

- ・ **金融業界、特にリスク管理および規制関連事項：**スクエア・インクの首席独立取締役ならびに監査およびリスク委員会の委員長としての役務、ならびにゴールドマン・サックスでの様々な役職における30年超の経験により、当社の取締役会に貴重な知見を提供している。
- ・ **当社の財務報告、統制およびリスク管理に対する識見：**当社の元首席財務執行役員として、当社のリスクに関する識見を当社の取締役会および委員会に提供することが可能である。
- ・ **資本管理の過程および評価：**当社の首席財務執行役員としての10年超に及ぶ執務を通じて得た経験。

### **主な経歴：**

- ・ ゴールドマン・サックス：
  - 業務執行副社長兼首席財務執行役員（1999年5月から2013年1月）
  - オペレーション、テクノロジー、財務およびサービス部門のヘッド（2002年12月から2013年1月）
  - 財務部門ヘッド、信用リスク管理・助言およびファームワイド・リスク担当共同ヘッド（2001年12月から2002年12月）
  - オペレーション、財務および人事部門の共同ヘッド（1999年3月から2001年12月）

### **その他の専門家としての経験および地域社会参加**

- ・ ガーデン・オブ・ドリームズ基金理事会共同副会長
- ・ ユニオン・カレッジ元理事

### **学歴**

- ・ ユニオン・カレッジおよびハーバード大学経営大学院卒業

**マーク・O・ウィンケルマン（75歳）**

独立取締役

取締役就任：2014年12月

ゴールドマン・サックスでの所属委員会：リスク（委員長）、監査、ガバナンス

他の米国株式公開企業との取締役兼任

- ・現在：なし
- ・過去（過去5年間）：なし

主な経験および能力

・当社の債券ビジネスを含む当社に関する知見および当社が直面するリスクへの理解：同氏のゴールドマン・サックスにおける過去の在任期間のほか、当社の子会社であるゴールドマン・サックス・インターナショナル（「GSI」）の取締役会での現在の業務（GSIリスク委員会元委員長としての業務を含む）を活用している。

・監査および金融の専門知識、コーポレート・ガバナンスならびにリーダーシップ：アンハイザー・ブッシュ・インベプの取締役会、監査委員会および財務委員会での過去の役務ならびに非営利団体での理事会、監査委員会、財務委員会およびその他の委員会での役務を活用している。

・金融サービス業界：J.C.フラワーズにおける業務執行パートナーとしての役割およびその他の業界での業務を通じて得た経験。

主な経歴：

- ・個人投資家（現在）
- ・金融サービス業界に注力する民間投資会社であるJ.C.フラワーズ・アンド・カンパニーの業務執行パートナー（2006年から2008年）
- ・ゴールドマン・サックス：
  - 退任済リミテッド・パートナー（1994年から1999年）
  - 経営委員会委員および債券部門の共同ヘッド（1987年から1994年）
  - J・アロン部門のヘッドを含む当社における種々の役職（1978年から1987年）
- ・世界銀行の上級投資責任者（1974年から1978年）

その他の専門家としての経験および地域社会参加

- ・ゴールドマン・サックス・インターナショナル取締役
- ・ペン・メディシン名誉理事
- ・ペンシルベニア大学名誉理事

学歴

- ・エラスムス大学（オランダ）およびペンシルベニア大学ウォートン・スクール卒業

当社は、2021年5月24日付でキンバリー・D・ハリス氏を取締役会の独立取締役役に任命した。以下の情報は、当社が2021年5月24日にSECに提出した様式8-Kに基づくものである。

2021年5月24日付で、当社はキンバリー・D・ハリス氏を取締役会の独立取締役に任命した。ハリス氏はまた、当社のコーポレート・ガバナンスおよび指名委員会、報酬委員会および公的責任委員会の各委員に任命されている。

ハリス氏は、2019年からコムキャスト・コーポレーションの業務執行副社長であり、また、2013年からNBCユニバーサルの業務執行副社長兼ゼネラル・カウンセルである。現在の役職に就く前は、ハリス氏は、グローバルな法律事務所であるデビス・ポーク・アンド・ウォードウェル・エルエルピーのパートナーであり、1997年にアソシエイトとしてデビス・ポークに入所していた。ハリス氏は、2009年から2010年まで米国司法省刑事局司法次官補の上級法律顧問であり、また、2010年から2012年までホワイトハウス法律顧問事務局に勤務し、そのうち2011年から2012年までは首席副法律顧問および大統領副補佐官を務めた。

**取締役でない業務執行役員**（下記の業務執行役員に関する情報は、当社が2021年2月22日にSECに提出した様式10-Kによる2020年度アニュアル・レポートに基づいており、また、2021年6月30日現在の情報を示すべく更新されている）

シアラ・フレッドマン（45歳）。フレッドマン氏は、2019年11月からコントローラーおよび首席財務統括役員を務めている。同氏は以前、2017年9月から規制コントローラーズのヘッドを務めており、それ以前は、グローバル・プロダクト・コントローラーを務めていた。

エリザベス・M・ハマック（49歳）。ハマック氏は、2018年1月からグローバル・トレジャラーを務めている。同氏は以前、2015年8月から2018年1月まで、短期マクロ・トレーディングおよびグローバル・レポ・トレーディングのグローバル・ヘッドを務めていた。それ以前は、同氏は、2011年1月から2015年8月まで、米国金利商品現物取引の共同ヘッドを務めた。

ブライアン・J・リー（54歳）。リー氏は、2019年11月から首席リスク担当役員を務めている。同氏は以前、2017年3月からコントローラーおよび首席財務統括役員を務めており、それ以前は、2014年から副コントローラーを務めていた。

ジョン・F・W・ロジャーズ（65歳）。ロジャーズ氏は、2011年4月から業務執行副社長を務めており、2001年12月から首席補佐官兼取締役会秘書役を務めている。

スティーブン・M・シャー（57歳）。シャー氏は、2018年11月から首席財務執行役員を務めている。同氏は以前、2016年5月からゴールドマン・サックス・バンクUSAの首席経営執行役員を務め、2016年から2018年まで消費者・商業銀行部門のヘッドを務めた。2014年6月から2017年11月まで、同氏は、首席戦略役員を務め、2011年から2016年まで、ラテン・アメリカ事業のヘッドを務めていた。同氏は、2008年から2014年まで資金調達グループのグローバル・ヘッドも務めていた。

キャスリン・ルームラー（50歳）。ルームラー氏は、2021年3月から業務執行副社長、首席法務役員およびゼネラル・カウンセルを務めており、同氏は、2020年4月から規制関連事項部門のグローバル・ヘッドを務めた。2014年6月から2020年4月まで、ルームラー氏は、グローバルな法律事務所であるレイサム・アンド・ワトキンス・エルエルピーの訴訟担当パートナーを務め、ホワイト・カラー犯罪に対する弁護および調査プラクティスのグローバル・チェアを務めた。

ローレンス・シュタイン（54歳）。シュタイン氏は、2018年1月から最高総務責任者を務めている。同氏は以前、2015年10月から2017年12月まで、オペレーション部門のグローバル・ヘッドを務めていた。2009年8月から2015年10月まで、同氏は証券部門の首席業務執行役員を務めた。

ジョン・E・ウォルドロン（52歳）。ウォルドロン氏は、2018年10月から社長兼首席業務執行役員を務めている。同氏は以前、2014年12月から投資銀行部門の共同ヘッドを務めていた。それ以前は、投資銀行部門の投資銀行サービス／顧客カバレッジのグローバル・ヘッドを務め、投資銀行サービス・リーダーシップ・グループを監督し、2007年から2009年まで、ファイナンシャル・スポンサーズ・グループのグローバル共同ヘッドを務めた。

## 取締役および業務執行役員の実質所有株式

以下は、当社が2021年3月19日にSECに提出した2021年度プロクシースタートメントの抄訳である。

### 実質所有株式

#### 取締役および業務執行役員の実質所有普通株式

下表は、各取締役、候補者および指定業務執行役員それぞれ、ならびに全取締役、候補者、指定業務執行役員およびその他の業務執行役員の全体が実質的に所有している普通株式に関する一定の情報を示したものである。いずれも2021年3月1日現在の株式情報である。下表には、当社の普通株式のみならず、該当する場合は所有の確定した制限付株式ユニット（「RSU」）の所有に関する情報も含まれている。下表には、業績ベースのRSU（「PSU」）は含まれてない。

氏名	実質所有普通株式数(a)(b)
ディビッド・ソロモン(c)	128,169株
ジョン・ウォルドロン(c)	90,631株
スティーブン・シャー(c)	97,786株
ジョン・ロジャーズ(c)	154,384株
カレン・シーモア(c)	34,101株
ミッシェル・バーンズ	23,461株
ドルー・ファウスト	4,464株
マーク・フラハティ	14,427株
エレン・クルマン	9,398株
ラクシュミ・ミタル	49,114株
アデバヨ・オグンレシ	25,856株
ピーター・オッペンハイマー	20,803株
ジャン・タイ	3,795株
ジェシカ・ウール	0株
デビッド・ピニア(c)	1,013,237株
マーク・ウィンケルマン	105,824株
全取締役、候補者、指定業務執行役員およびその他の業務執行役員の全体 (20名)(d)	1,964,468株



- (a) 表中の株式が「実質所有株式」であるか否かは証券取引法の規則13d-3号に従って決定されており、同規則により、個人またはグループが測定日から60日以内に普通株式を取得する権利を有する場合、当該普通株式は当該個人または当該グループの「実質所有株式」とみなされる。所有の確定したRSUの性質に照らし、所有の確定したRSUの対象となる普通株式も上表に含めている。表中の個人またはグループが60日以内に取得する権利を有する普通株式（ならびに所有の確定したRSUの対象となる普通株式）は、社外に流通している普通株式に対する当該個人または当該グループの所有割合の算定上は社外に流通しているとみなすが、その他の個人の所有割合の算定上は社外に流通しているものではないとみなす。

上表中の、所有の確定したRSUの対象となる普通株式は、以下のとおりである。

氏名	RSU
ディビッド・ソロモン(c)	0株
ジョン・ウォルドロン(c)	0株
スティーブン・シャー(c)	0株
ジョン・ロジャーズ(c)	33,421株
カレン・シーモア(c)	24,902株
ミッシェル・バーンズ	23,461株
ドルー・ファウスト	4,464株
マーク・フラハティ	13,410株
エレン・クルマン	9,398株
ラクシュミ・ミタル	34,114株
アデバヨ・オグンレシ	23,856株
ピーター・オッペンハイマー	18,803株
ジャン・タイ	3,795株
ジェシカ・ウール	0株
デビッド・ピニア(d)	18,769株
マーク・ウィンケルマン	15,824株
全取締役、候補者、指定業務執行役員およびその他の業務執行役員の全体(20名)(e)	326,446株

(b) 以下の注記(c)および(d)に記載の場合を除き、当社の全取締役、候補者、指定業務執行役員およびその他の業務執行役員は、その実質所有普通株式の全部について単独議決権および単独処分権を有する。これらの取締役、候補者、指定業務執行役員およびその他の業務執行役員のいずれも、2021年3月1日現在、個人として社外に流通している普通株式の1パーセントを超える株式を実質的に所有していない。全取締役、指定業務執行役員およびその他の業務執行役員の全体としての実質所有割合は、2021年3月1日時点において、同日現在社外に流通している普通株式総数の約0.57パーセント（所有が確定したRSUを除くと0.48パーセント）であった。

(c) 当社の株主間契約の適用を受け同契約の他の当事者が所有している普通株式を除く。2021年3月1日現在、ソロモン氏、ウォルドロン氏およびシャー氏はそれぞれ株主間契約の当事者であり、また株主委員会に所属していた。しかし、同氏らは、いずれも当社の株主間契約の適用を受ける普通株式に対する実質所有権を放棄している（各指定業務執行役員について上記に特に記載のある場合を除く）。

以下のとおり、指定業務執行役員に係る、議決権および処分権が共有される特定の相統計画機関を通じて、その唯一の受益者が指定業務執行役員の近親者である家族信託を通じて、そして当社指定業務執行役員が理事を務める民間慈善団体を通じて、当社の指定業務執行役員が間接的に実質的に所有している普通株式を含む。ソロモン氏 - 20,670株およびロジャーズ氏 - 21,471株、同様にピニア氏 - 332,043株。各指定業務執行役員またはピニア氏（該当する場合）は、これらの株式の議決権および処分権を共有しており、また、家族信託および民間慈善団体を通じて所有している株式の実質的所有権を放棄している。

(d) ピニア氏により保有されているすべてのRSUは、同氏の非従業員取締役としての役務に対する報酬として取得された。

(e) これらの個人が、議決権および処分権が共有される特定の相統計画機関を通じて間接的に実質的に所有している合計123,186株の普通株式、その唯一の受益者がこれらの個人の近親者である家族信託が実質的に所有している合計146,142株の普通株式、そして一定のこれらの個人が理事を務める民間慈善団体が実質的に所有している合計138,609株の普通株式を含む。これらの個人それぞれは、これらの株式の議決権および処分権を共有しており、また、これらの個人それぞれはいずれも、家族信託および民間慈善団体を通じて所有している株式の実質所有権を放棄している。

現在の業務執行役員はそれぞれ当社の株主間契約の当事者であり、同契約の適用を受け、同契約の他の当事者が所有している普通株式に対する実質所有権を放棄している。

2021年5月24日現在、キンバリー・ハリス氏は当社の普通株式を所有していない。

## 役員報酬

以下は、当社が2021年3月19日にSECに提出した2021年度プロクシーステートメントの抄訳である。

## 2020年度報酬一覧表

氏名および主たる役職	年度	給与	賞与	株式報酬(a)	年金価値の変動(b)	その他の全報酬(c)	合計
ディビッド・M・ソロモン 会長兼 首席経営執行役員	2020	2,000,000ドル	4,650,000ドル	17,036,275ドル	192ドル	254,190ドル	23,940,657ドル
	2019	2,000,000ドル	7,650,000ドル	14,724,012ドル	296ドル	283,429ドル	24,657,737ドル
	2018	1,887,500ドル	5,700,375ドル	12,775,034ドル	-ドル	299,926ドル	20,662,835ドル
ジョン・E・ウォルドロン 社長兼 首席業務執行役員	2020	1,850,000ドル	6,660,000ドル	12,970,318ドル	1,259ドル	278,153ドル	21,759,730ドル
	2019	1,850,000ドル	9,060,000ドル	11,082,050ドル	1,840ドル	265,912ドル	22,259,802ドル
	2018	1,587,500ドル	6,812,625ドル	8,236,810ドル	-ドル	195,172ドル	16,832,107ドル
スティーブン・M・シャー 首席財務執行役員	2020	1,850,000ドル	5,460,000ドル	11,825,118ドル	9,818ドル	221,096ドル	19,366,032ドル
	2019	1,850,000ドル	8,260,000ドル	9,896,719ドル	14,857ドル	216,519ドル	20,238,095ドル
	2018	1,556,827ドル	6,083,974ドル	7,488,028ドル	-ドル	170,784ドル	15,299,613ドル
ジョン・F・W・ロジャーズ 業務執行副社長	2020	1,500,000ドル	4,400,000ドル	5,345,715ドル	589ドル	183,065ドル	11,429,369ドル
	2019	1,500,000ドル	4,000,000ドル	5,290,154ドル	938ドル	179,303ドル	10,970,395ドル
カレン・P・シーモア 元業務執行副社長兼 ゼネラル・カウンセラー*	2020	1,500,000ドル	3,400,000ドル	4,009,460ドル	-ドル	115,536ドル	9,024,996ドル
	2019	1,500,000ドル	3,000,000ドル	3,744,784ドル	-ドル	121,005ドル	8,365,789ドル

\*シーモア氏は2021年3月15日付で業務執行副社長兼ゼネラル・カウンセラーを退任した。

- (a) 2020年度分に含まれている額は、場合に応じて2019年度の勤務に関して2020年1月に付与された2019年度末RSUおよび2019年度末PSUの付与日における公正価値を示している。2019年度末RSUおよび2019年度末PSUの付与日現在の公正価値は、場合に応じてRSUの総数またはPSUの目標数値を、付与日（2020年1月16日）におけるNYSEでの当社普通株式1株当たり終値249.72ドルで乗じて決定されたものである。当社の指定業務執行役員に付与された株式決済の2019年度末PSUの一部には、（場合に応じて）PSUの対象となる普通株式の譲渡制限を反映した約9パーセントの流動性割引が含まれている。業績目標数値が最大限達成されとすると、ソロモン氏、ウォルドロン氏、シャー氏、ロジャーズ氏およびシーモア氏の2019年度末PSUの付与日における公正価値は、それぞれ25,554,412ドル、19,455,477ドル、17,737,677ドル、2,044,552ドルおよび1,533,584ドルとなる。ロジャーズ氏およびシーモア氏に付与された2019年度末RSUには、RSUの対象となる普通株式の譲渡制限を反映した約11.5パーセントの流動性割引が含まれている。2019年度分に含まれている額は、場合に応じて2018年度の勤務に関して2019年1月に付与された2018年度末RSUおよび2018年度末PSUの付与日における公正価値を示している。2018年度末RSUおよび2018年度末PSUの付与日現在の公正価値は、場合に応じてRSUの総数またはPSUの目標数値を、付与日（2019年1月17日）におけるNYSEでの当社普通株式1株当たり終値199.09ドルで乗じて決定されたものである。ソロモン氏、ウォルドロン氏およびシャー氏に付与された株式決済の2018年度末PSUの一部には、PSUの対象となる普通株式の譲渡制限を反映した約9パーセントの流動性割引が含まれている。業績目標数値が最大限達成されとすると、ソロモン氏、ウォルドロン氏およびシャー氏の2018年度末PSUの付与日における公正価値は、それぞれ22,086,018ドル、16,623,075ドルおよび14,845,079ドルとなる。ロジャーズ氏およびシーモア氏に付与された2018年度末RSUには、RSUの対象となる普通株式の譲渡制限を反映した約12パーセントの流動性割引が含まれている。ソロモン氏、ウォルドロン氏およびシャー氏の2018年度分に含まれている額は、2017年度の勤務に関して2018年1月に付与されたソロモン氏の2017年度末PSUならびにウォルドロン氏およびシャー氏の2017年度末制限付株式の付与日における公正価値を示している。2017年度末PSUおよび2017年度末制限付株式の付与日現在の公正価値は、場合に応じてPSUの目標数値および制限付株式の総数を、付与日（2018年1月18日）におけるNYSEでの当社普通株式1株当たり終値250.97ドルで乗じて決定されたものである。ソロモン氏に付与された株式決済の2017年度末PSUの一部には、PSUの対象となる普通株式の譲渡制限を反映した約9パーセントの流動性割引が含まれている。業績目標数値が最大限達成されとすると、ソロモン氏の2017年度末PSUの付与日における公正価値は、19,162,551ドルとなる。ウォルドロン氏およびシャー氏に付与された2017年度末制限付株式には、かかる株式の譲渡制限を反映した約17パーセントの流動性割引が含まれている。
- (b) シーモア氏は適用可能なプランに参加していない。

(c) 下表は、その注記と共に、上表中の「その他の全報酬」の欄に含まれる2020年度における手当および特典の内容について記載したものである。

氏名	401(k) への 積み増し拠 出	定期生命保険の 保険料	役員医療 プランへの 保険料	長期障害保険へ の保険料	役員生命 保険料	手当・税務 カウンセリ ング・サー ビス*	自動車**
ディビッド・M・ ソロモン	11,400ドル	118ドル	50,462ドル	423ドル	19,162ドル	106,820ドル	61,274ドル
ジョン・E・ウォ ルドロン	11,400ドル	118ドル	79,181ドル	423ドル	9,728ドル	109,102ドル	65,401ドル
スティーブン・ M・シャー	11,400ドル	118ドル	79,181ドル	423ドル	17,464ドル	51,053ドル	58,881ドル
ジョン・F・W・ロ ジャーズ	11,400ドル	118ドル	79,181ドル	423ドル	32,368ドル	55,884ドル	-ドル
カレン・P・シー モア	11,400ドル	118ドル	79,181ドル	423ドル	18,616ドル	3,701ドル	-ドル

\* 上記の額は、ジ・アイコ・カンパニー・エル・ピー（「アイコ」）またはその他の第三者のサービス提供者が提供した手当および税務カウンセリング・サービスの当社負担増分費用を反映している。アイコにより提供されたサービスについての費用は、個々のサービス提供者により提供されたサービスの時間数および個々のサービス提供者に支払われた報酬に基づき決定されている。その他の者が提供したサービスについては、それらの額はそれらのサービス提供者に対して当社が支払った額を示す。

\*\* 上記の額は、通勤およびその他の業務外の使用に関する当社負担増分費用を反映している。当社は、2020年度において、安全および業務のため、経営幹部リーダーシップ・チームの各人に対して自動車および運転手を用意している。自動車を提供するための費用は、年間ベースで決定されており、場合に応じて、運転手の報酬、年間自動車リースまたは自動車関連サービス費用および保険費用ならびにその他の費用（たとえば、燃料および自動車メンテナンス）を含んでいる。

「その他の全報酬」欄にはまた、当社が米国参加マネージング・ディレクターのための個人情報窃盗予防対策、一定の移動の手配、オフィス内での食事の提供および安全サービス提供を行うにあたり、当社が負担した増分費用を反映した金額が含まれている。当社は、当社および当社の株主の利益のため安全策を提供している（このための増分費用は、ソロモン氏について、1,702ドルであった）。当社は、これらの安全策は個人的利益ではなく、当社の指定業務執行役員が注目される立場にあることにより生じる業務関連の必要事項であると考えている。

当社は、指定業務執行役員に対して、ゴールドマン・サックスが運用または出資する一定のファンドおよびその他のアカウントに対する投資に関する報酬および歩合報酬の免除または割引、特定の行事の未使用チケットならびに第三者のベンダーとの一定の交渉による割引を提供しており、これらは他の参加マネージング・ディレクターと同じ条件であり、また当社による追加の現金支出を伴わない費用となっている。

当社は、指定業務執行役員に対して、社用航空機の利用を許可している。当社の方針により、指定業務執行役員によるかかる航空機の個人的な利用は制限されており、連邦航空規則によって認められているように、そのような個人的利用に係る増分費用総額の返済が要求される。指定業務執行役員が業務に関連したフライトに個人的な客を旅客として同乗させたという場合においては、かかる指定業務執行役員は、(a)かかる客による利用により当社が被った増分費用総額、または(b)民間航空機の同じフライトのファースト・クラス航空券の価格のうち、いずれか金額の大きい方を支払う。

#### 2020年度のプランに基づく報奨の付与

下表には、2020年1月にそれぞれ付与された、2019年度末PSUおよび2019年度末RSUが含まれている。

下表は、2020年度初めに付与されたプランに基づく報奨を記載したものである。SECの規則に従い、下表には2021年度に付与された報奨は含まれていない。

株式のインセンティブ・プラン報奨の 予想将来支払額(a)					その他 すべての 株式報奨： 株式数または ユニット数(b)	株式報奨 の付与日 現在の 公正価格(c)
氏名	付与日	基準	目標	最大		
ディビッド・M・ソロモン	2020/1/16	0	71,481	107,222	-	17,036,275ドル
ジョン・E・ウォルドロン	2020/1/16	0	54,421	81,632	-	12,970,318ドル
スティーブン・M・シャー	2020/1/16	0	49,616	74,424	-	11,825,118ドル
ジョン・F・W・ロジャーズ	2020/1/16	0	6,006	9,009	-	1,363,035ドル
	2020/1/16	-	-	-	18,021	3,982,681ドル
カレン・P・シーモア	2020/1/16	0	4,505	6,758	-	1,022,389ドル
	2020/1/16	-	-	-	13,516	2,987,071ドル

(a) 2019年度末PSUから成る。

(b) 2019年度末RSUから成る。

(c) 含まれている額は、付与日現在の公正価値を示している。付与日現在の公正価値は、場合に応じてPSUの目標数値またはRSUの総数を、付与日におけるNYSEでの当社普通株式1株当たり終値249.72ドルで乗じて決定されたものである。当社の各指定業務執行役員に付与された株式決済の2019年度末PSUの一部には、（場合に応じて）PSUの対象となる普通株式の譲渡制限を反映した約9パーセントの流動性割引が含まれている。ロジャーズ氏およびシーモア氏に付与された2019年度末RSUには、RSUの対象となる普通株式の譲渡制限を反映した約11.5パーセントの流動性割引が含まれている。

## 2020年度末現在で未行使の株式報奨

下表は、当社の各指定業務執行役員に対して2020年1月に付与された2019年度末PSU、ソロモン氏、ウォルドロン氏およびシャー氏に対して2019年1月に付与された2018年度末PSU、ならびにソロモン氏に対して2018年1月に付与された2017年度末PSUを示している。2020年12月31日現在で、オプション報奨を保有する指定業務執行役員は存在しない。

氏名	株式報奨	
	株式のインセンティブ・プラン報奨： 未回収の株式、ユニットまたは未確定のその他の 権利の数(a)	株式のインセンティブ・プラン報奨： 未回収の株式、ユニットまたは未確定のその他 の権利の市場価格または支払額(ドル)(b)
ディビッド・M・ソロモン	267,721	70,600,705
ジョン・E・ウォルドロン	141,819	37,399,088
スティーブン・M・シャー	127,666	33,666,801
ジョン・F・W・ロジャーズ	6,006	1,583,842
カレン・P・シーモア	4,505	1,188,014

- (a) この欄に反映されている報奨は、当社の各指定業務執行役員に対して2020年1月に付与された2019年度末PSU、ソロモン氏、ウォルドロン氏およびシャー氏に対して2019年1月に付与された2018年度末PSUならびにソロモン氏に対して2018年1月に付与された2017年度末PSUである。SECの規則に従い、2017年度末PSUおよび2018年度末PSUは、獲得され得る株式の最大数で表示され、2019年度末PSUは、獲得され得る株式の目標数で表示されている。2017年度末、2018年度末、および2019年度末PSU（もしあれば）に基づき獲得された株式の最終的な数は、絶対水準および同業他社グループとの相対水準の両方に基づき、それぞれ2018年度から2020年度、2019年度から2021年度、および2020年度から2022年度にかけての当社のROE（平均普通株主資本利益率）の平均に基づき決定される。いずれの場合においても表示された値は、報奨に基づく現在までの実際の成果を示しておらず、また、該当する同業他社グループの現在までの業績に関する最終的な情報は本プロクシースタートメント提出時点において利用可能ではなかった。
- (b) SECの規則に従い、この欄のドルの値は、直前の欄に表示された株式の数に2020年12月31日現在（同年最後の取引日）のNYSEにおける当社普通株式1株当たり終値263.71ドルを乗じたものを示している。

## 2020年度の株式の権利確定

下表は、2020年1月にロジャーズ氏およびシーモア氏に付与された2019年度末RSUの価額に関する情報を示している。発行済のオプションはなく、したがって、2020年度にオプションを行使した指定業務執行役員はならず、また、下表において、2020年度のソロモン氏、ウォルドロン氏およびシャー氏に関し報告すべき情報はない。ソロモン氏に付与された2017年度末PSUは、2021年春に米国における中核的同業他社および欧州における同業他社の業績に関する最終的な情報が入手可能となった時点で確定することが見込まれており、当社の2022年度年次株主総会の当社プロクシーステートメント中「2021年度の株式の権利確定」の表に反映される。

氏名	株式報奨	
	権利の確定により 取得した株式数 (a)	権利の確定により 実現した価額 (ドル)(b)
ジョン・F・W・ロジャーズ	18,021	4,500,204
カレン・P・シーモア	13,516	3,375,216

- (a) 付与と同時に所有が確定した2019年度末RSUの対象となる普通株式の株式数を含む。これらの株式の3分の1は2021年1月に交付され、3分の1は付与日から2年目および3年目の応当日頃にそれぞれ交付可能である。記載された指定業務執行役員に交付された2019年度末RSUの対象となる普通株式の実質的すべては、2025年1月まで譲渡制限に服する。
- (b) これらの価額は、RSUの総数に、付与日である2020年1月16日現在のNYSEにおける当社普通株式1株当たり終値249.72ドルを乗ずることで、決定された。SECの規則に従い、上記の2020年度報酬一覧表および2020年度のプランに基づく報奨の付与の項には、2019年度末RSUの付与日現在の公正価値が含まれる。

( 3 ) 【監査の状況】

**監査委員会および内部監査**

上記 3 ( 1 ) 「コーポレート・ガバナンスの概要」参照。

**会計監査**

( 1 ) 外国監査公認会計士等

ゴールドマン・サックス・グループの財務書類は、プライスウォーターハウスクーパースエルエルピー ( 「PwC」 ) の監査を受けている。PwCは、1922年からゴールドマン・サックス・グループの独立監査人を務めている。

以下は、当社が2021年 3 月19日にSECに提出した2021年度プロクシーステートメントの抄訳である。

**監査関連事項**

第 4 号 PwCを当社の2021年度における独立登録公認会計士事務所とすることの承認

**議案概要 - 第 4 号 PwCを当社の2021年度における独立登録公認会計士事務所とすることの承認**

**議事内容：**PwCを当社の2021年度における当社の独立登録公認会計士事務所に任命することの承認

**取締役会による提言：**当社取締役会は、PwCを当社の2021年度における独立登録公認会計士事務所に任命することの承認に賛成するよう、全会一致で提言する。

当社の監査委員会は、当社の財務書類を監査するために任用されている独立登録公認会計士事務所の任命、報酬、任用および監督について直接責任を負っている。当社の監査委員会は、PwCを当社の2021年度における独立登録公認会計士事務所に任命した。当社は、例年どおり、当社の独立登録公認会計士事務所の任命について、当社の今年度年次株主総会において株主の承認を得るべく株主に提案するものである。



## 独立登録公認会計士事務所についての評価

当社の監査委員会の各委員は、PwCを当社の独立登録公認会計士事務所として引き続き任用することが、当社および当社の株主の最善の利益になると考えている。かかる判断を行う上で、当社の監査委員会は、以下の各事項を含む様々な要因について検討を行った。

- |                  |                  |                |
|------------------|------------------|----------------|
| ・ 独立性            | ・ PwCと当社経営陣との間の連 | ・ 事前承認および審査のため |
| ・ 監査委員会に対して提供さ   | 絡の内容、適時性および実用    | に監査委員会に対して提示   |
| れる公平性および洞察       | 性                | されるすべての業務の適時   |
| ・ 先を見越した行動力      | ・ 金融機関に対して影響を及ぼ  | 性および正確性        |
| ・ 期限を遵守する能力および   | す会計に関する問題、監査に    | ・ 経営陣へのフィードバック |
| 素早く反応する能力        | 関する問題、および規制上の    | ・ リード・パートナーの実績 |
| ・ 実行可能性 / 監査事務所の | 進展について提供される情報    | ・ 内部統制構造の評価の包括 |
| 利点 / リード・パートナー   | の妥当性             | 性              |
| のローテーション         |                  |                |

当社の監査委員会は、とりわけ以下の各事項を考慮した。

### PwCに関する主要な検討事項

#### 監査の品質および効率性

- ・ PwCの当社事業に関する知識により、コアリスクおよび新興リスク、効率性を高めるためのテクノロジーへの投資、ならびに反復作業を通じた費用効率性の把握に重点を置くことによってその監査計画を策定し、強化することが可能となっている。
- ・ PwCは、当社の世界規模の事業、会計慣行および財務報告に関する内部統制についての監査の広範性および複雑性に対応するために必要な、世界各国での実績ならびに専門知識および能力を有している。

#### 公平かつ適時のフィードバック

- ・ PwCは通常、監査委員会およびリスク委員会に対して既存のリスクおよび新たなリスクに対応するための経営陣による統制の枠組に関する公平なフィードバックを提供することができるように、これらの委員会の各会合に出席し、また当社の監査委員会と非公開の会議を定期的に行っている。
- ・ PwCは、当社の統制に関するインフラおよび会計慣行に精通しているため、事業または規制上の変更による影響を適時に分析し、経営陣の戦略、実施計画、および / または改善の取組についての効果的かつ独立した評価を当社の監査委員会に対して提供することが可能となっている。

## 独立性

- ・ PwCは、独立公認会計士事務所であり、米国公開会社会計監視委員会（「PCAOB」）による監視および検査（その結果は、当社の監査委員会に対して提供されている）、4大会計事務所による相互監査、ならびにSECによる規制の対象となっている。
- ・ 当社とPwCの双方が、PwCの継続的独立性を確保するための統制（監査チームのメンバーの雇用を制限する当社の方針、ならびに独立性を維持するためのPwCの方針および手続を含む）を有している。
- ・ リード監査パートナーの強制的ローテーションにより、組織的に蓄積された知識を備えた終身雇用の監査人を置く利点によってバランスが保たれた、新たな視点が定期的にもたらされる仕組となっている。

## 監査委員会による統制

- ・ PwCとの頻繁な非公開の会議のほか、包括的な年次評価。
- ・ 当社の監査委員会および当社の監査委員会委員長による、PwCの新たなリード監査パートナーの定期的選任への直接的関与。
- ・ PwCの任用に関連する監査報酬の交渉についての責任（効率性と監査の品質の双方に比して報酬が適切かどうか検討することを含む）。
- ・ PwCが当社および当社の連結子会社に対して提供するすべての業務の（監査委員会または監査委員会委員長による）事前承認。かかる業務には、監査、監査関連業務（アテステーション・レポート、従業員給付制度の監査、会計および技術支援、リスクおよび統制に関する業務、ならびにデューディリジェンス関連業務を含む）および税金関連業務が含まれており、また、各プロジェクトおよび各業務カテゴリーに対して適用される四半期ごとの報酬上限が設定されている。
- ・ PwCの監査業務に関するPwCによる定期的な内部品質審査に関する情報、監査の品質および実績に関する外部データ（PCAOBより提供されるフィードバック等）ならびにPwCがその独立性に関する方針および手続に適合しているかどうかの審査。

適正な企業慣行上、当社は、法律上要求されているわけではないものの、PwCを当社の独立登録公認会計士事務所に任命することを承認するよう株主に対して求めるものである。当社の株主がかかる任命を承認しない場合、当社の監査委員会は、PwCを任用するかどうかについて再度検討するものの、それでも彼らを任用することができる。かかる任命が承認された場合であっても、当社の監査委員会は、そうすることが当社および当社の株主の最善の利益になると判断した場合、その裁量において、かかる任命を当年度中いつでも変更することができる。

PwCの代表者は、当社の今年度年次株主総会に出席することが見込まれており、同人が希望する場合には発言を行う機会を有しており、また株主からの適切な質問に対応することができる。

#### 独立登録公認会計士事務所に対して支払われた報酬

下表は、当社がPwCに対して支払った報酬についての情報を示している。

	2020年度 (単位：百万ドル)	2020年度中に 提供された 業務のうち 監査委員会が 承認したもの の割合	2019年度 (単位：百万ドル)	2019年度中に 提供された 業務のうち 監査委員会が 承認したもの の割合
監査報酬	69.5 (7,597.05百万円)	100%	69.7 (7,618.91百万円)	100%
監査関連報酬 (a)	13.0 (1,421.03百万円)	100%	10.8 (1,180.55百万円)	100%
税金関連報酬 (b)	1.5 (163.97百万円)	100%	3.9 (426.31百万円)	100%
その他報酬	-	-	-	-

- (a) 監査関連報酬には、法令上は要求されていない証明業務および従業員給付制度の監査が含まれる。
- (b) 税金関連業務には、納税申告書作成およびコンプライアンス関連業務、取引に関連した税金事項に関する助言、税金関連のコンサルティングならびにその他の税金対策や税金にかかわる助言が含まれる。2020年度の1.5百万ドルのうち、約1.0百万ドルは納税申告書作成およびコンプライアンス関連業務に対する金額であった。

PwCは、当社子会社が運用する一定の資産運用ファンドに対しても、監査および税金関連業務を提供している。これらのファンドにより当該業務につきPwCに対して支払われた報酬は、2020年度は49.0百万ドルであり、2019年度は89.7百万ドルであった。

## ( 2 ) 監査報酬の内容等

## ( ) 外国監査公認会計士等に対する報酬の内容

以下は、当社が2021年3月19日にSECに提出した2021年度プロクシースタートメントの抄訳である。

**独立登録公認会計士事務所に対して支払われた報酬**

下表は、当社がPwCに対して支払った報酬についての情報を示している。

	2020年度 (単位：百万ドル)	2020年度中に 提供された 業務のうち 監査委員会が 承認したもの の割合	2019年度 (単位：百万ドル)	2019年度中に 提供された 業務のうち 監査委員会が 承認したもの の割合
監査報酬	69.5 (7,597.05百万円)	100%	69.7 (7,618.91百万円)	100%
監査関連報酬 (a)	13.0 (1,421.03百万円)	100%	10.8 (1,180.55百万円)	100%
税金関連報酬 (b)	1.5 (163.97百万円)	100%	3.9 (426.31百万円)	100%
その他報酬	-	-	-	-

(a) 監査関連報酬には、法令上は要求されていない証明業務および従業員給付制度の監査が含まれる。

(b) 税金関連業務には、納税申告書作成およびコンプライアンス関連業務、取引に関連した税金事項に関する助言、税金関連のコンサルティングならびにその他の税金対策や税金にかかわる助言が含まれる。2020年度の1.5百万ドルのうち、約1.0百万ドルは納税申告書作成およびコンプライアンス関連業務に対する金額であった。

## ( ) その他重要な報酬の内容

以下は、当社が2021年3月19日にSECに提出した2021年度プロクシースタートメントの抄訳である。

PwCは、当社子会社が運用する一定の資産運用ファンドに対しても、監査および税金関連業務を提供している。これらのファンドにより当該業務につきPwCに対して支払われた報酬は、2020年度は49.0百万ドルであり、2019年度は89.7百万ドルであった。

## ( ) 外国監査公認会計士等の提出会社に対する非監査業務の内容

上記( )の表「外国監査公認会計士等に対する報酬の内容」および同表の注記(b)参照。

## ( ) 監査報酬の決定方針

該当なし

( 4 ) 【役員の報酬等】

上記 3 ( 2 ) 「役員の状況」参照。

( 5 ) 【株式の保有状況】

該当なし

## 第6【経理の状況】

1 本書記載のザ・ゴールドマン・サックス・グループ・インク（以下「グループ・インク」という。）およびその子会社（以下総称して「当社」という。）の連結財務書類は、米国において一般に公正妥当と認められている会計原則に従って作成されている。当社の採用した会計原則、会計手続および表示方法と、日本において一般に公正妥当と認められている会計原則、会計手続および表示方法との間の主な相違点に関しては、4「米国と日本における会計原則及び会計慣行の主要な相違」に説明されている。

当社の連結財務書類は、「財務諸表等の用語、様式及び作成方法に関する規則」（昭和38年大蔵省令第59号。以下「財務諸表等規則」という。）第131条第1項の規定の適用を受けている。

2 本書記載の当社の2020年12月31日および2019年12月31日現在の連結貸借対照表ならびに2020年12月31日、2019年12月31日および2018年12月31日に終了した3年間の各事業年度の連結損益計算書、連結包括利益計算書、連結株主資本等変動計算書および連結キャッシュ・フロー計算書、ならびに当社の2020年12月31日現在の財務報告に関する内部統制の有効性は、独立登録会計事務所であり、かつ公認会計士法第1条の3第7項に規定する外国監査法人等であるプライスウォーターハウスクーパース エルエルピーの監査を受けている。本書に金融商品取引法第193条の2第1項第1号に規定される監査証明に相当すると認められるその独立登録会計事務所の監査報告書を添付している。

3 当社およびグループ・インクの原文の財務書類は、当社が2021年2月22日に米国証券取引委員会(SEC)に提出した様式10-Kによるグループ・インクの2020年度のアニュアル・レポート中のものと同一であり、日本文は原文（英文）を翻訳したものである。

4 原文の財務書類は米ドルで表示されている。「円」で表示されている金額は、「財務諸表等規則」第134条の規定に基づき表示され、2021年4月9日現在の株式会社三菱UFJ銀行による対顧客電信直物売買相場の仲値である1ドル＝109.31円の換算率で換算された金額である。金額は百万円単位（四捨五入）で表示されている。日本円に換算された金額は、四捨五入のため合計欄の数値が総数と一致しない場合がある。なお、円表示額は単に便宜上の表示のためであり、米ドル額が上記のレートで円に換算されることを意味するものではない。

5 円換算額および2「主な資産・負債及び収支の内容」から4「米国と日本における会計原則及び会計慣行の主要な相違」までに記載されている事項は、当社およびグループ・インクの原文の財務書類には含まれておらず、当該事項における財務書類への参照事項を除き、上記2の会計監査の対象にもなっていない。

## 1【財務書類】

## (1) 連結損益計算書

	以下で終了した事業年度					
	2020年12月		2019年12月		2018年12月	
	百万ドル	百万円	百万ドル	百万円	百万ドル	百万円
<b>収益</b>						
投資銀行業務	\$ 9,141	/ 999,203	\$ 6,798	/ 743,089	\$ 7,430	/ 812,173
投資運用業務	6,923	756,753	6,189	676,520	6,590	720,353
委託手数料	3,548	387,832	2,988	326,618	3,199	349,683
マーケット・メイキング	15,546	1,699,333	10,157	1,110,262	9,724	1,062,930
その他の自己勘定取引	4,651	508,401	6,052	661,544	5,906	645,585
受取利息以外の収益合計	39,809	4,351,522	32,184	3,518,033	32,849	3,590,724
受取利息	13,689	1,496,345	21,738	2,376,181	19,679	2,151,111
支払利息	8,938	977,013	17,376	1,899,371	15,912	1,739,341
受取利息純額	4,751	519,332	4,362	476,810	3,767	411,771
純収益合計	44,560	4,870,854	36,546	3,994,843	36,616	4,002,495
信用損失引当金繰入額	3,098	338,642	1,065	116,415	674	73,675
<b>営業費用</b>						
人件費	13,309	1,454,807	12,353	1,350,306	12,328	1,347,574
取引関係費	4,141	452,653	3,513	384,006	3,492	381,711
市場開拓費	401	43,833	739	80,780	740	80,889
通信およびテクノロジー費用	1,347	147,241	1,167	127,565	1,023	111,824
減価償却費	1,902	207,908	1,704	186,264	1,328	145,164
事務所関連費用	960	104,938	1,029	112,480	809	88,432
専門家報酬等	1,306	142,759	1,316	143,852	1,214	132,702
その他費用	5,617	613,994	3,077	336,347	2,527	276,226
営業費用合計	28,983	3,168,132	24,898	2,721,600	23,461	2,564,522
税引前当期純利益	12,479	1,364,079	10,583	1,156,828	12,481	1,364,298
法人税等	3,020	330,116	2,117	231,409	2,022	221,025
当期純利益	9,459	1,033,963	8,466	925,418	10,459	1,143,273
優先株式配当金	544	59,465	569	62,197	599	65,477
<b>普通株主に帰属する当期純利益</b>	<b>\$ 8,915</b>	<b>/ 974,499</b>	<b>\$ 7,897</b>	<b>/ 863,221</b>	<b>\$ 9,860</b>	<b>/ 1,077,797</b>
<b>普通株式1株当たり利益</b>	<b>ドル</b>	<b>円</b>	<b>ドル</b>	<b>円</b>	<b>ドル</b>	<b>円</b>
基本	\$ 24.94	/ 2,726	\$ 21.18	/ 2,315	\$ 25.53	/ 2,791
希薄化後	\$ 24.74	/ 2,704	\$ 21.03	/ 2,299	\$ 25.27	/ 2,762
<b>普通株式の期中平均株式数</b>						
基本	356.4百万株		371.6百万株		385.4百万株	
希薄化後	360.3百万株		375.5百万株		390.2百万株	

添付の注記は連結財務書類の一部である。

## (2) 連結包括利益計算書

	以下で終了した事業年度					
	2020年12月		2019年12月		2018年12月	
	百万ドル	百万円	百万ドル	百万円	百万ドル	百万円
当期純利益	\$ 9,459	/ 1,033,963	\$ 8,466	/ 925,418	\$ 10,459	/ 1,143,273
その他の包括利益/(損失)調整(税効果考慮後)：						
為替換算調整勘定	(80)	(8,745)	5	547	4	437
債務評価調整	(261)	(28,530)	(2,079)	(227,255)	2,553	279,068
年金および退職後負債	(26)	(2,842)	(261)	(28,530)	119	13,008
売却可能有価証券	417	45,582	158	17,271	(103)	(11,259)
その他の包括利益/(損失)	50	5,466	(2,177)	(237,968)	2,573	281,255
<b>包括利益</b>	<b>\$ 9,509</b>	<b>/ 1,039,429</b>	<b>\$ 6,289</b>	<b>/ 687,451</b>	<b>\$ 13,032</b>	<b>/ 1,424,528</b>

添付の注記は連結財務書類の一部である。

## (3) 連結貸借対照表

	2020年12月現在		2019年12月現在	
	百万ドル	百万円	百万ドル	百万円
<b>資産</b>				
現金および現金同等物	\$ 155,842	/ 17,035,089	\$ 133,546	/ 14,597,913
担保付契約：				
売戻条件付有価証券（公正価値）	108,060	11,812,039	85,691	9,366,883
借入有価証券担保金(28,898百万ドルおよび26,279百万ドルを含む(公正価値))	142,160	15,539,510	136,071	14,873,921
顧客およびその他に対する受取債権(82百万ドルおよび53百万ドルを含む(公正価値))	121,331	13,262,692	74,605	8,155,073
トレーディング資産(公正価値、69,031百万ドルおよび66,605百万ドルの差入担保を含む)	393,630	43,027,695	355,332	38,841,341
投資(82,778百万ドルおよび57,827百万ドル(公正価値)、ならびに13,375百万ドルおよび10,968百万ドルの差入担保を含む)	88,445	9,667,923	63,937	6,988,953
ローン(3,874百万ドルおよび1,441百万ドルの引当金控除後、ならびに公正価値評価された13,625百万ドルおよび14,386百万ドルを含む)	116,115	12,692,531	108,904	11,904,296
その他資産	37,445	4,093,113	34,882	3,812,951
<b>資産合計</b>	<b>\$1,163,028</b>	<b>/127,130,591</b>	<b>\$ 992,968</b>	<b>/108,541,332</b>
<b>負債および株主資本の部</b>				
預金(16,176百万ドルおよび17,765百万ドルを含む(公正価値))	\$ 259,962	/ 28,416,446	\$ 190,019	/ 20,770,977
担保付借入金：				
買戻条件付有価証券(公正価値)	126,571	13,835,476	117,756	12,871,908
有価証券貸付担保金(1,053百万ドルおよび714百万ドルを含む(公正価値))	21,621	2,363,392	14,985	1,638,010
その他担保付借入金(24,126百万ドルおよび18,071百万ドルを含む(公正価値))	25,755	2,815,279	19,277	2,107,169
顧客およびその他に対する支払債務	190,658	20,840,826	174,817	19,109,246
トレーディング負債(公正価値)	153,727	16,803,898	108,835	11,896,754
無担保短期借入金(26,750百万ドルおよび26,007百万ドルを含む(公正価値))	52,870	5,779,220	48,287	5,278,252
無担保長期借入金(40,911百万ドルおよび43,661百万ドルを含む(公正価値))	213,481	23,335,608	207,076	22,635,478
その他負債(263百万ドルおよび150百万ドルを含む(公正価値))	22,451	2,454,119	21,651	2,366,671
<b>負債合計</b>	<b>1,067,096</b>	<b>116,644,264</b>	<b>902,703</b>	<b>98,674,465</b>
<b>コミットメント、偶発債務および保証債務</b>				
<b>株主資本</b>				
優先株式(清算時の配当優先権総額：11,203百万ドルおよび11,203百万ドル)	11,203	1,224,600	11,203	1,224,600
普通株式(発行済株式数：901,692,039株および896,782,650株、流通株式数：344,088,725株および347,343,184株)	9	984	9	984
株式報酬	3,468	379,087	3,195	349,245
無議決権普通株式(発行済流通株式数：なし)	-	-	-	-
株式払込剰余金	55,679	6,086,271	54,883	5,999,261
利益剰余金	112,947	12,346,237	106,465	11,637,689
その他の包括損失累積額	(1,434)	(156,751)	(1,484)	(162,216)
自己株式(取得原価、557,603,316株および549,439,468株)	(85,940)	(9,394,101)	(84,006)	(9,182,696)
株主資本合計	95,932	10,486,327	90,265	9,866,867
<b>負債および株主資本合計</b>	<b>\$1,163,028</b>	<b>/127,130,591</b>	<b>\$ 992,968</b>	<b>/108,541,332</b>

添付の注記は連結財務書類の一部である。



## (4) 連結株主資本等変動計算書

	以下で終了した事業年度					
	2020年12月		2019年12月		2018年12月	
	百万ドル	百万円	百万ドル	百万円	百万ドル	百万円
<b>優先株式</b>						
期首残高	\$ 11,203	/1,224,600	\$ 11,203	/1,224,600	\$ 11,853	/1,295,651
発行	350	38,259	1,100	120,241	—	—
償還	(350)	(38,259)	(1,100)	(120,241)	(650)	(71,052)
期末残高	11,203	1,224,600	11,203	1,224,600	11,203	1,224,600
<b>普通株式</b>						
期首残高	9	984	9	984	9	984
発行	—	—	—	—	—	—
期末残高	9	984	9	984	9	984
<b>株式報奨</b>						
期首残高	3,195	349,245	2,845	310,987	2,777	303,554
株式報奨の発行および償却	1,967	215,013	2,073	226,600	1,355	148,115
株式報奨の対象となる普通株式の交付	(1,601)	(175,005)	(1,623)	(177,410)	(1,175)	(128,439)
株式報奨の失権	(93)	(10,166)	(100)	(10,931)	(80)	(8,745)
株式報奨の権利行使	—	—	—	—	(32)	(3,498)
期末残高	3,468	379,087	3,195	349,245	2,845	310,987
<b>株式払込剰余金</b>						
期首残高	54,883	5,999,261	54,005	5,903,287	53,357	5,832,454
株式報奨の対象となる普通株式の交付	1,619	176,973	1,617	176,754	1,751	191,402
源泉課税要件を満たすための株式報奨の取消	(829)	(90,618)	(743)	(81,217)	(1,118)	(122,209)
優先株式発行費用(償還時の戻入考慮後)	—	—	4	437	15	1,640
その他	6	656	—	—	—	—
期末残高	55,679	6,086,271	54,883	5,999,261	54,005	5,903,287
<b>利益剰余金</b>						
期首残高(過年度報告額)	106,465	11,637,689	100,100	10,941,931	91,519	10,003,942
以下の会計方針の変更による累積的影響額:						
現在予想信用損失(税効果考慮後)	(638)	(69,740)	—	—	—	—
リース(税効果考慮後)	—	—	12	1,312	—	—
顧客との契約から生じる収益(税効果考慮後)	—	—	—	—	(53)	(5,793)
期首残高(調整後)	105,827	11,567,949	100,112	10,943,243	91,466	9,998,148
当期純利益	9,459	1,033,963	8,466	925,418	10,459	1,143,273
普通株式および株式報奨の配当金および配当相当金宣言額	(1,795)	(196,211)	(1,544)	(168,775)	(1,226)	(134,014)
優先株式配当金宣言額	(543)	(59,355)	(560)	(61,214)	(584)	(63,837)
優先株式償還プレミアム	(1)	(109)	(9)	(984)	(15)	(1,640)
期末残高	112,947	12,346,237	106,465	11,637,689	100,100	10,941,931
<b>その他の包括利益/(損失)累積額</b>						
期首残高	(1,484)	(162,216)	693	75,752	(1,880)	(205,503)
その他の包括利益/(損失)	50	5,466	(2,177)	(237,968)	2,573	281,255
期末残高	(1,434)	(156,751)	(1,484)	(162,216)	693	75,752
<b>自己株式(取得原価)</b>						
期首残高	(84,006)	(9,182,696)	(78,670)	(8,599,418)	(75,392)	(8,241,100)
買戻	(1,928)	(210,750)	(5,335)	(583,169)	(3,294)	(360,067)
再発行	11	1,202	12	1,312	21	2,296
その他	(17)	(1,858)	(13)	(1,421)	(5)	(547)
期末残高	(85,940)	(9,394,101)	(84,006)	(9,182,696)	(78,670)	(8,599,418)
<b>株主資本合計</b>	\$ 95,932	/10,486,327	\$ 90,265	/9,866,867	\$ 90,185	/9,858,122

添付の注記は連結財務書類の一部である。

## (5) 連結キャッシュ・フロー計算書

	以下で終了した事業年度					
	2020年12月		2019年12月		2018年12月	
	百万ドル	百万円	百万ドル	百万円	百万ドル	百万円
<b>営業活動によるキャッシュ・フロー</b>						
当期純利益	\$ 9,459	/1,033,963	\$ 8,466	/ 925,418	\$ 10,459	/ 1,143,273
当期純利益から営業活動により生じた/(に使用された)純キャッシュへの調整:						
減価償却費	1,902	207,908	1,704	186,264	1,328	145,164
繰延税金	(833)	(91,055)	(334)	(36,510)	(2,645)	(289,125)
株式報酬	1,920	209,875	2,018	220,588	1,831	200,147
無担保借入金の消滅に係る利益	(1)	(109)	(20)	(2,186)	(160)	(17,490)
信用損失引当金繰入額	3,098	338,642	1,065	116,415	674	73,675
営業資産負債の増減:						
顧客およびその他に対する受取債権および支払債務(純額)	(30,895)	(3,377,132)	(7,693)	(840,922)	6,416	701,333
担保付取引(その他担保付借入金を除く)(純額)	(13,007)	(1,421,795)	94,991	10,383,466	28,147	3,076,749
トレーディング資産	(33,405)	(3,651,501)	(68,682)	(7,507,629)	(23,652)	(2,585,400)
トレーディング負債	44,892	4,907,145	(231)	(25,251)	(3,670)	(401,168)
売却目的保有ローン(純額)	1,820	198,944	(1,458)	(159,374)	442	48,315
その他(純額)	1,322	144,508	(5,958)	(651,269)	(2,606)	(284,862)
営業活動により生じた/(に使用された)純キャッシュ	(13,728)	(1,500,608)	23,868	2,609,011	16,564	1,810,611
<b>投資活動によるキャッシュ・フロー</b>						
固定資産の購入	(6,309)	(689,637)	(8,443)	(922,904)	(7,982)	(872,512)
固定資産の売却による収入	2,970	324,651	6,632	724,944	3,711	405,649
事業買収に使用された現金(純額)	(231)	(25,251)	(803)	(87,776)	(162)	(17,708)
投資の取得	(48,670)	(5,320,118)	(29,773)	(3,254,487)	(9,418)	(1,029,482)
投資の売却および償還による収入	29,057	3,176,221	17,812	1,947,030	8,095	884,864
ローン(売却目的保有ローンを除く)(純額)	(11,173)	(1,221,321)	(9,661)	(1,056,044)	(13,064)	(1,428,026)
投資活動に使用された純キャッシュ	(34,356)	(3,755,454)	(24,236)	(2,649,237)	(18,820)	(2,057,214)
<b>財務活動によるキャッシュ・フロー</b>						
無担保短期借入金(純額)	7,707	842,452	14	1,530	2,337	255,457
その他担保付借入金(短期)(純額)	2,861	312,736	(2,050)	(224,086)	586	64,056
その他担保付借入金(長期)の発行による収入	8,073	882,460	7,257	793,263	4,996	546,113
その他担保付借入金(長期)返済額(1年以内に期日の到来する長期借入金を含む)	(4,137)	(452,215)	(7,468)	(816,327)	(9,482)	(1,036,477)
信託優先証券の購入	(11)	(1,202)	(206)	(22,518)	(35)	(3,826)
無担保長期借入金の発行による収入	47,250	5,164,898	22,381	2,446,467	45,927	5,020,280
無担保長期借入金返済額(1年以内に期日の到来する長期借入金を含む)	(55,040)	(6,016,422)	(43,936)	(4,802,644)	(37,243)	(4,071,032)
資金調達としてのデリバティブ契約(純額)	1,037	113,354	3,952	431,993	2,294	250,757
預金(純額)	67,343	7,361,263	31,214	3,412,002	20,206	2,208,718
優先株式の償還	(350)	(38,259)	(1,100)	(120,241)	(650)	(71,052)
普通株式の買戻	(1,928)	(210,750)	(5,335)	(583,169)	(3,294)	(360,067)
源泉課税要件を満たすための株式報酬の決済	(830)	(90,727)	(745)	(81,436)	(1,118)	(122,209)
普通株式、優先株式および株式報酬の配当金および配当相当金の支払額	(2,336)	(255,348)	(2,104)	(229,988)	(1,810)	(197,851)
優先株式の発行による収入(発行費用控除後)	349	38,149	1,098	120,022	-	-
普通株式の発行による収入(株式報酬の権利行使を含む)	-	-	-	-	38	4,154
その他の資金調達(純額)	392	42,850	395	43,177	-	-
財務活動により生じた純キャッシュ	70,380	7,693,238	3,367	368,047	22,752	2,487,021
現金および現金同等物増加額(純額)	22,296	2,437,176	2,999	327,821	20,496	2,240,418
現金および現金同等物期首残高	133,546	14,597,913	130,547	14,270,093	110,051	12,029,675
<b>現金および現金同等物期末残高</b>	<b>\$155,842</b>	<b>/17,035,089</b>	<b>\$133,546</b>	<b>/14,597,913</b>	<b>\$130,547</b>	<b>/14,270,093</b>
<b>補足的情報:</b>						
利息の現金支払額(資産計上された利息控除後)	\$ 9,091	/ 993,737	\$ 18,645	/ 2,038,085	\$ 16,721	/1,827,773
法人税の現金支払額(純額)	\$ 2,754	/ 301,040	\$ 1,266	/ 138,386	\$ 1,271	/ 138,933

現金を伴わない活動については注記12、注記14および注記16を参照のこと。

添付の注記は連結財務書類の一部である。

[次へ](#)

## (6) 連結財務書類に対する注記

## 注記1

**事業の概況**

ザ・ゴールドマン・サックス・グループ・インク（以下「グループ・インク」または「親会社」という。）はデラウェア州の法人であり、その連結子会社とともに（以下総称して「当社」という。）、法人、金融機関、政府機関および個人を含む大規模かつ多様な顧客層を対象として、投資銀行業務、証券関連、投資運用および個人向け金融業務にわたる幅広い金融サービスを提供する代表的な世界的規模の金融機関である。当社は1869年に設立され、当社の本社はニューヨークにあり、世界中のすべての主要な金融センターに事務所を展開している。

当社は当社の事業活動について4部門の事業セグメントで報告を行っている。

**投資銀行業務**

当社は、法人、金融機関、投資ファンドおよび政府機関などの多様なグループを対象として広範な投資銀行サービスを提供している。提供業務には、M&A、事業部門の売却、企業防衛、リストラクチャリングおよびスピンオフに関する戦略的アドバイザリー案件、ならびに公募および私募による株式および債券の引受が含まれる。また、法人顧客に対して、リレーションシップに基づく貸付、中小企業向け貸付、買収資金貸付などの貸付業務を行っている。さらに、一部の法人顧客に対して、トランザクション・バンキング・サービスを提供している。

**グローバル・マーケッツ業務**

当社は、法人、金融機関、投資ファンドおよび政府機関などの機関投資家との取引を促進し、債券、株式、為替およびコモディティ商品におけるマーケット・メイキングを行っている。さらに当社は、世界中の主要な株式、オプションおよび先物取引所においてマーケット・メイキングや機関投資家による取引の決済を行い、プライム・ブローカレッジ・サービス、ならびに有価証券貸付、信用取引に伴う貸付およびスワップなどのエクイティ・ファイナンスを提供している。当社はまた、売戻条件付有価証券売買（売戻条件付契約）、ストラクチャード・クレジット貸付、ウェアハウス貸付および資産担保貸付を通じて、クライアントに資金を提供している。

**資産運用業務**

当社は、機関投資家や世界中の第三者ディストリビューターなどの一連の多様な顧客に対して、資産運用サービスならびにあらゆる主要な種類の資産を網羅する投資商品（主としてセパレートリー・マネージド・アカウントならびにミューチュアル・ファンドおよびプライベート・インベストメント・ファンドなどの合同運用ファンドを通じて）を提供している。当社は、企業、不動産やインフラストラクチャー資産の公開および非公開の持分投資に関連するオルタナティブ投資活動を含む株式投資、ならびに当社連結対象の投資会社（ほぼすべてが不動産投資活動を手掛けている）を通じた投資を行っている。当社はまた、企業債務商品に投資し、不動産やその他の資産に資金提供を行う。

**個人および富裕層向け金融業務**

当社は、富裕層向け金融業務の個人顧客向けに、ファイナンシャル・プランニングとコンサルティング、証券取引の実行、資産管理などの投資および資産に関するアドバイザリー・ソリューションを提供している。当社はまた、個人向け金融業務のデジタル・プラットフォームであるマーカス・バイ・ゴールドマン・サックス、および当社のプライベート・バンクを通じて、ローンを提供し預金を受け入れるとともに、個人向けにクレジットカードを発行している。

## 注記2

## 表示基準

本連結財務書類は米国で一般に公正妥当と認められている会計原則（以下「米国会計基準」という。）に準拠して作成されており、グループ・インクおよび当社が支配的財務持分を有するその他すべての事業体の財務数値を含んでいる。連結会社間取引および連結会社間残高は相殺消去されている。

2020年度、2019年度および2018年度はすべて、その文脈によって、それぞれ2020年12月31日、2019年12月31日および2018年12月31日に終了した当社の事業年度または事業年度最終日を指している。将来の年度は当該年度の12月31日に終了する事業年度を指している。

2020年度第4四半期より、仲介、決済、取引および販売手数料は、取引関係費という名称に変更されており、完了した取引から生じた費用（顧客の収益に直接関係するもの）も含まれている。当該費用は、以前はその他費用に含まれていた。過年度報告額は、当期の表示に一致するように調整されている。

## 注記3

## 重要な会計方針

当社の重要な会計方針には、資産および負債の公正価値の測定時期および測定方法、償却原価で計上されるローンおよび貸付コミットメントに係る信用損失引当金の測定、ならびに事業体の連結時期が含まれる。公正価値測定の方針については注記4、信用損失引当金に関する会計方針については注記9、また連結会計に関する方針については以下の記載および注記17をそれぞれ参照のこと。その他すべての重要な会計方針については以下の記載または脚注に含まれている。

公正価値測定	注記4
トレーディング資産およびトレーディング負債	注記5
トレーディング現物商品	注記6
デリバティブおよびヘッジ取引	注記7
投資	注記8
ローン	注記9
公正価値オプション	注記10
担保付契約および担保付借入金	注記11
その他資産	注記12
預金	注記13
無担保借入金	注記14
その他負債	注記15
証券化取引	注記16
変動持分事業体	注記17
コミットメント、偶発債務および保証債務	注記18
株主資本	注記19
規制および自己資本比率	注記20
普通株式1株当たり利益	注記21
関連ファンドとの取引	注記22
受取利息および支払利息	注記23
法人税等	注記24
事業セグメント	注記25
信用の集中	注記26
訴訟事件等	注記27
従業員給付制度	注記28
従業員報奨制度	注記29
親会社	注記30

## 連結

当社は、支配的財務持分を有する事業体を連結している。当社では、事業体に対して支配的財務持分を有するかどうかを、まず当該事業体が議決権持分事業体か、あるいは変動持分事業体（以下「VIE」という。）なのかを評価することにより判断する。

**議決権持分事業体**：議決権持分事業体とは、（ ）リスクを伴う資本投資を受けることにより、独立して十分に活動資金を賄うことが可能な事業体であり、かつ（ ）持分保有者が、当該事業体の経済的成果に最も重要な影響を与える活動を指図する権限、当該事業体の損失を負担する義務および当該事業体の残存利益を受取る権利を有する事業体のことである。議決権持分事業体における支配的財務持分の条件とは通常、議決権持分の過半数を所有することである。議決権持分事業体において支配権を得られる議決権持分の過半数を当社が有している場合、当該事業体は連結される。

**変動持分事業体**：VIEとは、議決権持分事業体の性質のうち1つ以上を欠いている事業体のことである。当社が1つ以上の変動持分で、（ ）VIEの経済的成果に最も重要な影響を与えるVIEの活動を指図する権限および（ ）VIEにとって潜在的に重要となる可能性のあるVIEの損失を負担する義務またはVIEからの利益を受ける権利を当社にもたらすものを有する場合、当社は当該VIEにおける支配的財務持分を有している。VIEの詳細については注記17を参照のこと。

**持分法投資**：当社が事業体における支配的財務持分は有していないが、その経営および財務方針について重要な影響力を行使できる場合、当該投資は通常、米国会計基準に基づき適用可能となる公正価値オプションの選択による公正価値で会計処理される。当社が事業体の普通株式または実質的普通株式の20%から50%を保有する場合、通常、重要な影響力が存在する。

当社は、当社が被投資会社のキャッシュ・フローまたは事業に深く関与しているか、あるいは費用対便益の重要性が比較的低いと考えられる場合に、戦略的性質があるか、または当社の主要な事業活動に密接に関連している新規投資について持分法による会計処理を適用することがある。持分法投資の詳細については注記8を参照のこと。

**投資ファンド**：当社は、第三者である投資家とともに投資ファンドを設立している。これらのファンドは一般的にリミテッド・パートナーシップまたは有限責任会社として組織されており、当社は当該ファンドのゼネラル・パートナーまたは管理者としての責務を果たしている。通常、当社はこれらのファンドの経済的持分の過半数を保有していない。第三者である投資家がファンドを終了させる権利、あるいはゼネラル・パートナーまたは管理者としての当社を解任する権利を有しているため、これらのファンドは通常、議決権持分事業体であり、通常は連結されない。当該ファンドに対する投資は、通常は純資産価額（以下「NAV」という。）で測定され、投資に含まれる。ファンドに対する投資の詳細については、注記8、注記18および注記22を参照のこと。

## 見積りの使用

本連結財務書類の作成において、経営陣による見積りおよび仮定を要求されており、これらの見積りおよび仮定で最も重要なのは、公正価値測定、償却原価で計上するローンおよび貸付コミットメントに係る信用損失引当金、のれんおよび識別可能無形資産の会計処理、訴訟および規制当局による手続（政府の調査を含む）から生じる可能性のある損失に対する引当金、ならびに税務調査から生じる可能性のある損失に対する引当金に関するものである。これらの見積りおよび仮定は入手可能な最善の情報に基づいているが、実際の結果は大幅に異なる可能性がある。

## 収益の認識

**金融資産および金融負債（公正価値）**：トレーディング資産、トレーディング負債および一部の投資は、公正価値オプションに基づき、またはその他の米国会計基準のいずれかに準拠して、公正価値で計上される。さらに当社では、公正価値オプションの選択により、ローンならびにその他の金融資産および金融負債の一部を公正価値で会計処理することを選択している。金融商品の公正価値とは、測定日における市場参加者間の通常取引で、資産の売却により受取る、または負債の移転により支払われると考えられる金額である。金融資産はビッドで評価され、金融負債はオファーで評価される。公正価値測定において取引費用は算入されない。公正価値の利益または損失は、マーケット・メイキングまたはその他の自己勘定取引に通常含まれる。公正価値測定の詳細については注記4を参照のこと。

**顧客との契約から生じる収益**：当社は、投資銀行業務、投資運用業務、ならびに執行および決済などのサービスについて顧客と交わした契約（顧客との契約）により稼得した収益を、対象取引に関連する履行義務が完了した時点で認識している。

顧客との契約から生じる収益は、2020年度の受取利息以外の収益合計の約45%を占め（投資銀行業務収益の約90%、投資運用業務収益の約95%およびすべての委託手数料が含まれる）、2019年度の受取利息以外の収益合計の約45%を占める（投資銀行業務収益の約85%、投資運用業務収益の約95%およびすべての委託手数料が含まれる）。事業セグメント別の純収益については、注記25を参照のこと。

### 投資銀行業務

**アドバイザー：**ファイナンシャル・アドバイザー案件からの報酬は、対象取引に関連するサービスが当該案件の条件に基づき完了した時点で収益として認識される。ファイナンシャル・アドバイザー案件に係る返金不要の預り金およびマイルストーン・ペイメントは、対象取引が完了するか、または別の理由で案件が終了する時点で収益として認識されている。

ファイナンシャル・アドバイザー案件に関連する費用は、発生時に認識され、取引関係費に含まれる。当該費用の顧客からの払戻額は、投資銀行業務収益に含まれる。

**引受：**引受案件からの手数料は、対象取引が当該案件の条件に基づいて完了した時点で収益として認識される。

引受案件に関連した費用は、通常、関連する収益が認識されるか、または別の理由で当該案件が終了するまで繰延べられる。当該費用は、完了した案件の取引関係費に含まれる。

### 投資運用業務

当社は、投資運用サービスから運用報酬および成功報酬を稼得しており、これらは投資運用業務収益に含まれる。当社は、当社の投資ファンドの募集に関連して、ブローカーおよびアドバイザーに（販売手数料の）支払を行っており、これらは取引関係費に含まれる。

**運用報酬：**ミューチュアル・ファンドの運用報酬は日次純資産価額に対する一定割合として算出され、毎月受取る。ヘッジ・ファンドおよびセパレートリー・マネージド・アカウントの運用報酬は、月末純資産価額に対する一定割合として算出され、通常は四半期ごとに受取る。プライベート・エクイティ・ファンドの運用報酬は、月次投下資本または出資約束金額に対する一定割合として算出され、ファンドによって、四半期ごと、半年ごと、または年1回受取る。運用報酬はサービスが提供される期間にわたり徐々に認識される。

当社の販売手数料の支払は、運用報酬、投資ファンドの純資産価額、または出資約束金額のいずれかに対する一定割合として算出される。当該費用は、取引関係費に含まれる。

**成功報酬：**成功報酬はファンドまたはセパレートリー・マネージド・アカウントの運用益に対する一定割合、あるいは特定のベンチマークまたはその他のパフォーマンス目標を上回る超過運用益に対する一定割合として算出される。成功報酬は通常、12ヵ月間またはファンドの存続期間にわたる投資パフォーマンスに基づいている。12ヵ月間にわたるパフォーマンスに基づく報酬は、当該測定期間の終了前に調整が必要となる。ファンドの存続期間にわたる投資パフォーマンスに基づく報酬については、今後の投資アンダーパフォームにより既に当社に分配された報酬をファンドに返還するよう求められる可能性がある。

ファンドまたはセパレートリー・マネージド・アカウントから稼得される成功報酬は、当該報酬について重要な返還を求められない可能性が高くなった時点で、すなわち当該報酬が一般的にファンドまたはセパレートリー・マネージド・アカウントにより保有される投資の市場価値変動の影響を受けなくなった時点で認識される。したがって、当期において認識された成功報酬は、過年度に充足した履行義務に関連している可能性がある。

## 委託手数料

当社は、株式、オプションおよび先物市場ならびに店頭取引における顧客取引の執行および決済により、委託手数料を稼得している。委託手数料は売買の執行日に認識される。当社はまた、特定のソフト・ダラー契約に関連して、第三者に調査サービスを提供している。当該契約に関連して当社で発生した第三者に対する調査費用は、委託手数料において純額で表示されている。

## 残存履行義務

残存履行義務とは、当社が顧客との契約に関連して将来の履行を確約したサービスである。当社の残存履行義務は通常、ファイナンシャル・アドバイザー案件および特定の投資運用業務に関連している。ファイナンシャル・アドバイザー案件の残存履行義務に関連する収益は、取引の成果が出るまで決定できない。当社の投資運用業務については、ファンドまたはセパレートリー・マネージド・アカウントの純資産価額に基づいて報酬が算定され、当該報酬はファンドまたはセパレートリー・マネージド・アカウントにより保有される投資の市場価値変動の影響を受けるため、当該残存履行義務に関連する将来の収益を決定することはできない。

当社は、出資約束金額に基づいて計算された運用報酬については将来の収益を決定することができる。2020年12月現在、このような残存履行義務に関連する将来の純収益の実質的にすべてが2028年までに認識される予定である。このような履行義務に関連する年間収益は、2028年まで平均250百万ドル未満である。

## 金融資産の譲渡

金融資産の譲渡は、譲渡された資産に対する支配を当社が放棄した時点で売却として会計処理される。売却として会計処理される金融資産の譲渡について、損益は純収益に認識される。譲渡された金融資産への当社の継続的な関与から生じる資産および負債は、公正価値で当初認識される。売却として会計処理されない金融資産の譲渡については通常、当該資産はトレーディング資産に含まれ、譲渡は担保付借入金として会計処理され、関連する支払利息が取引期間にわたり認識される。担保付借入金として会計処理される金融資産の譲渡の詳細については注記11、売却として会計処理される金融資産の譲渡の詳細については注記16を参照のこと。

## 現金および現金同等物

当社は、通常の営業活動において保有する流動性の高い翌日返済預金を現金同等物と定義している。現金および現金同等物には現金および銀行に対する預金が2020年12月現在119.5億ドル、2019年12月現在125.7億ドル含まれていた。現金および現金同等物にはまた、銀行に対する利付預金が2020年12月現在1,438.9億ドル、2019年12月現在1,209.8億ドル含まれていた。

当社は、規制上および顧客の活動に関連するその他の目的で現金を分別している。規制上およびその他の目的で分別された現金および現金同等物は、2020年12月現在245.2億ドルおよび2019年12月現在227.8億ドルであった。さらに、当社は規制上および顧客の活動に関連するその他の目的で有価証券を分別している。分別された有価証券の詳細については注記11を参照のこと。

## 顧客およびその他に対する受取債権

顧客およびその他に対する受取債権には、顧客および取引相手先に対する受取債権が2020年12月現在823.9億ドルおよび2019年12月現在509.0億ドル、ならびにブローカー、ディーラーおよび清算機関に対する受取債権が2020年12月現在389.4億ドルおよび2019年12月現在237.1億ドル含まれていた。当該受取債権は主に、顧客信用貸、未決済取引から生じる受取債権、一部のデリバティブ取引に関連する差入担保から成る。

これら受取債権のほぼすべてが、信用損失引当金があればそれを控除後の償却原価で会計処理されており、これらは通常、公正価値と近似している。これらの受取債権は公正価値で会計処理されていないため、注記4から注記10の当社の公正価値の階層には含まれていない。当該受取債権が当社の公正価値の階層に含まれていたならば、2020年12月および2019年12月現在のいずれにおいても、ほぼすべてがレベル2に分類されることになる。公正価値オプションに基づき公正価値で会計処理される顧客およびその他に対する受取債権の詳細については注記10を参照のこと。顧客およびその他に対する受取債権に係る利息は取引期間にわたり認識され、受取利息に含まれる。

顧客およびその他に対する受取債権には、顧客との契約から生じた受取債権および契約資産が含まれる。契約資産は、顧客との契約に関連して提供したサービスについて受け取る対価に対する当社の権利を表すもので、対価の回収には時の経過だけでなく、条件を伴う。顧客との契約から生じた受取債権は、2020年12月現在26.0億ドルおよび2019年12月現在22.7億ドルであった。2020年12月および2019年12月現在のいずれにおいても、契約資産に重要性はなかった。

## 顧客およびその他に対する支払債務

顧客およびその他に対する支払債務には、顧客および取引相手先に対する支払債務が2020年12月現在1,835.7億ドルおよび2019年12月現在1,702.1億ドル、ならびにブローカー、ディーラーおよび清算機関に対する支払債務が2020年12月現在70.9億ドルおよび2019年12月現在46.1億ドル含まれていた。当該支払債務は主に、当社のプライム・ブローカレッジ業務に関連する顧客の預金残高から成る。顧客およびその他に対する支払債務は、取得原価に経過利息を加算した金額で会計処理され、これは通常、公正価値に近似している。これらの支払債務は公正価値で会計処理されていないため、注記4から注記10の当社の公正価値の階層には含まれていない。これらの支払債務が当社の公正価値の階層に含まれていたならば、2020年12月および2019年12月現在のいずれにおいても、ほぼすべてがレベル2に分類されることになる。顧客およびその他に対する支払債務に係る利息は取引期間にわたり認識され、支払利息に含まれる。

## 資産と負債の相殺

デリバティブおよび証券金融取引に係る信用エクスポージャーを軽減するために、当社は、その取引相手先との債権と債務の相殺を認める取引相手先と、マスター・ネットティング契約または類似契約（以下総称して「ネットティング契約」という。）を締結することがある。ネットティング契約とは、その取引相手先との複数の取引を差金決済することを認める取引相手先との契約であり、債務不履行のない当事者による解約権の行使時にも適用される。かかる解約権の行使時に、ネットティング契約の対象となる取引はすべて終了し、差金決済の金額が算出される。さらに当社はデリバティブおよび証券金融取引に関して、関連する信用補完契約または類似の契約（以下総称して「信用補完契約」という。）の条件に従って、現金および有価証券の担保を受入れ、また、差入れている。強制力のある信用補完契約において、解約権を行使する債務不履行のない当事者は、担保を現金化し、その収入を未払額に充当する権利の行使が認められる。ネットティングおよび信用補完契約に基づく当社の相殺の権利の強制力を評価するために、当社は契約当事者の管轄地域において適用される破産法、その地域の法律および規制上の規定を含む様々な要素を評価する。

デリバティブは、法的効力のあるネットティング契約に基づき相殺の法的権利が存在する場合、取引相手先ごとの純額ベース（すなわち、ある取引相手先に対するデリバティブ資産とデリバティブ負債の債務または債権の純額）で連結貸借対照表に計上される。期間と通貨が同じ売戻条件付契約と買戻条件付有価証券（買戻条件付契約）、および借入有価証券担保金と貸付有価証券担保金は、かかる取引が一定の決済基準を満たし、ネットティング契約の対象である場合には、取引相手先ごとの純額ベースで連結貸借対照表に表示される。

連結貸借対照表において、デリバティブは、強制力のあるネットティング契約に基づき取引が行われた場合、強制力のある信用補完契約に基づき受入れた、または差入れた現金担保控除後の金額で計上される。連結貸借対照表において、売戻条件付契約と買戻条件付契約、および借入有価証券担保金と貸付有価証券担保金は、担保として受入れた、または差入れた関連する現金および有価証券を控除後の金額で計上されることはない。担保を引渡すまたは再担保に供する権利を含め、受入担保または差入担保の詳細については注記11を参照のこと。資産と負債の相殺の詳細については注記7および注記11を参照のこと。

## 外貨換算

米ドル以外の通貨建の資産および負債は、連結貸借対照表日の為替レートで換算され、収益および費用は期中平均レートで換算される。機能通貨以外の通貨建取引に係る為替換算による損益は、損益認識される。機能通貨が米ドル以外である米国外事業の財務書類の換算によって生じた損益は、ヘッジおよび税金考慮後の金額で連結包括利益計算書に含まれる。

## 最近公表された会計基準

**リース（ASC 842）**：2016年2月、FASBはASU No.2016-02「リース（トピック842）」を公表した。当該ASUは、リース期間が1年超のリースについて、原資産をリース期間にわたり使用する権利を表す使用権資産およびリース料を支払う債務を表すリース債務を、借手が貸借対照表に認識するように求めるものである。また、当該ASUは、ファイナンス・リースのリース債務に係る支払利息を使用権資産の償却費とは区分して損益計算書に認識するよう借手に求めているが、オペレーティング・リースの場合は、当該金額は合算した費用として損益計算書に認識すべきであるとしている。加えて、適格なセール・アンド・リースバック取引については、売手に対し、損益をリース期間にわたって償却するのではなく、資産の支配権が移転された時点で（資産の売却時点の見積公正価値に基づいて）認識することを求めている。さらに、当該ASUはリース契約の内容および条件に関する開示の拡充を求めている。

当社は、2019年1月に当該ASUを修正遡及法に基づき適用した。適用にあたり、当社は当該ASUに基づき、既存のリースについてリース区分または初期直接コストの再評価を行わないこと、また既存の契約がリースを含むか否かの再評価を行わないことを選択した。さらに、当社は各契約のリース構成部分と非リース構成部分を単一のリース



構成部分として会計処理することを選択した。2019年1月1日現在、適用による影響額は、当社の連結貸借対照表の17.7億ドルのグロスアップ、および利益剰余金の12百万ドルの増加（税効果考慮後）であった。

**金融商品の信用損失の測定（ASC 326）**：2016年6月、FASBはASU No.2016-13「金融商品 - 信用損失（トピック326） - 金融商品の信用損失の測定」を公表した。当該ASUは、特定の金融商品の信用損失の測定の複数の側面を修正するもので、既存の発生信用損失モデルおよびその他のモデルを現在予想信用損失（以下「CECL」という。）モデルに置き換えること、ならびに組成以降に信用の質が悪化した購入金融資産の会計処理の特定の側面を修正することを含んでいる。

当社は、2020年1月に当該ASUを修正遡及法に基づき適用した。当該ASUの適用により、償却原価で測定される金融資産およびコミットメントに関する当社の信用損失引当金は、経営陣が行った当該資産の予想残存期間にわたる信用損失の見積りを反映している。新たに認識される金融資産およびコミットメントの予想信用損失、ならびに当該期間における予想信用損失の変動は損益認識される。予想信用損失は、過去の実績、現在の状況、および報告済金額の回収可能性に影響を及ぼす予測に基づいて測定される。

2020年1月1日現在、当該ASUの適用を受けてCECLによって引当金を測定したことによる累積的影響額は、信用損失引当金の増加848百万ドルであった。この引当金の増加は、CECLにおける引当金がローン・ポートフォリオの全予想残存期間にわたる予想信用損失を対象とすること、また将来予想される経済状況の予測についても考慮の対象とすることによる。さらに、当社は当該ASUに従い、以前は購入時信用減損（以下「PCI」という。）として会計処理していたローンについて公正価値オプションを選択したため、PCIローンに対する引当金が169百万ドル減少した。当該ASUの適用による累積的影響額は、利益剰余金の減少638百万ドル（税効果考慮後）であった。

**金利指標改革が財務報告に与える影響の円滑化（ASC 848）**：2020年3月、FASBはASU No.2020-04「金利指標改革 - 金利指標改革が財務報告に与える影響の円滑化」を公表した。当該ASUは、金利指標改革の影響を受ける契約、ヘッジ関係およびその他の取引について、一般に公正妥当と認められている会計原則を適用する際の選択可能な救済措置を提供している。さらに、2021年1月、FASBはASU No.2021-01「金利指標改革 - 範囲」を公表し、契約変更に関連するASC848の範囲を明確にした。当社は、これらのASUを公表と同時に適用し、契約変更された特定のデリバティブに利用可能な救済措置を適用することを選択した。これらのASUの適用による当社連結財務書類に対する影響は重要でなかった。

[次へ](#)

## 注記4

## 公正価値測定

金融商品の公正価値とは、測定日における市場参加者間の通常取引で、資産の売却により受取る、または負債の移転により支払われると考えられる金額である。金融資産はビッドで評価され、金融負債はオファーで評価される。公正価値測定において取引費用は算入されない。当社は、一部の金融資産および金融負債をポートフォリオ単位で測定している（すなわち、市場および（または）信用リスクに対するポートフォリオのネットエクスポージャーに基づいている）。

公正価値の最良の証拠は、活発な市場における市場価格である。活発な市場における市場価格を入手できない場合には、類似商品の価格、さほど活発ではない市場における市場価格または最近の取引価格、あるいは金利、ボラティリティ、株式または債券の価格、為替レート、コモディティ価格、クレジット・スプレッド、資金調達スプレッド（すなわち、借手が任意の金融商品のための資金調達をしようとする場合の金利とベンチマーク金利間のスプレッド、または差異）などを含む（がこれらに限定されない）、市場に基づくまたは独立した情報源のインプットを主に使用する内部開発のモデルを参照して公正価値が算定される。

米国会計基準では、公正価値測定の開示について3つのレベルの階層を設定している。この階層は、公正価値の測定に使用される評価手法へのインプットの優先順位を定めており、レベル1のインプットを最も優先順位が高く、レベル3のインプットを最も優先順位が低いとしている。この階層における金融商品のレベルは、公正価値測定に重要なインプットのうち最も低いレベルに基づいている。評価におけるインプットの重要性を判断するに際し、当社はとりわけ当該インプットに対するポートフォリオの正味リスク・エクスポージャーを考慮している。公正価値の階層は以下のとおりである。

**レベル1：**インプットは、同一の非制限資産または負債について、測定日において当社がアクセスできた活発な市場における無調整の市場価格である。

**レベル2：**評価手法へのインプットは直接または間接的に観察可能である。

**レベル3：**評価手法への重要なインプットの1つ以上が観察不能である。

当社のほぼすべての金融資産および負債の公正価値は、観察可能な価格およびインプットを基礎としており、公正価値の階層のレベル1およびレベル2に分類される。レベル2およびレベル3の金融資産および金融の一部については、取引相手先および当社の信用度、資金調達リスク、譲渡制限、流動性ならびにビッド/オファーのスプレッドなどの要素に関して、市場参加者が公正価値を算定するのに必要と考えられる評価調整を行う場合がある。評価調整は通常、市場のデータに基づいている。

当社の金融商品の公正価値の算定に使用される評価手法および重要なインプットの性質は以下のとおりである。レベル3の金融商品の評価に使用される重要かつ観察不能なインプットの詳細については注記5から注記10を参照のこと。

**トレーディング現物商品、投資およびローンの評価手法および重要なインプット**

**レベル1：**レベル1の商品には、米国政府債、米国以外のほとんどの政府債、一部の機関債、一部の企業向け債務商品、一部のマネー・マーケット商品および活発に取引される上場株式が含まれる。これらの商品は、活発な市場における同一の非制限商品の市場価格で評価される。当社は、日次平均トレーディング量（絶対量と、当該商品の時価総額で見た相対量の両方）に基づき、持分商品の活発な市場を定義している。当社は、日次平均トレーディング量と売買取引日数の両方に基づき、債務商品の活発な市場を定義している。

**レベル2：**レベル2の商品には、一部の米国以外の政府債、ほとんどの政府機関債、ほとんどのモーゲージ担保ローンおよび有価証券、ほとんどの企業債務商品、ほとんどの州および地方自治体の地方債、ほとんどのマネー・マーケット商品、ほとんどのその他の債券、制限付または流動性の低い上場株式、一部の非公開の持分証券、コモディティ、ならびに一部の貸付コミットメントが含まれる。

レベル2の商品の評価額は、市場価格、同一または類似商品についての最近の売買取引、ブローカーまたはディーラーによる呼び値、あるいは価格の透明性が合理的な水準にある代替的な価格情報源により検証可能である。呼び値の性質（指標的なものか、確定的なものかなど）、および最近の市場取引と代替的な価格情報源が提供した価格との関係が考慮される。

レベル2の商品については、一般的に（ ）当該商品が譲渡制限の対象である場合、および（または）（ ）市場参加者が公正価値を算定するのに必要と考えられるその他のプレミアムおよび流動性割引に関して、評価調整が行われる。評価調整は通常、市場のデータに基づいている。

**レベル3**：レベル3の商品については、評価における重要なインプットでかつ観察不能なものが1つ以上含まれる。反証がない限り、レベル3の商品は取引価格で当初評価されるが、これは公正価値の当初見積りの最善のものと考えられる。その後、当社は公正価値の算定に他の方法を用いるが、これは商品の種類によって異なる。評価におけるインプットおよび仮定は、売却時に実現される価値を含め、実体のある観察可能な証拠に裏付けられる場合に変更される。

レベル3の商品の評価手法は商品ごとに異なるが、通常は割引キャッシュ・フロー法に基づいている。レベル3の商品の各タイプの公正価値の算定に使用される評価手法および重要なインプットの性質は以下のとおりである。

#### **商業用不動産によって担保されたローンおよび有価証券**

商業用不動産によって担保されたローンおよび有価証券は、単独の不動産または不動産ポートフォリオによって直接または間接的に担保され、様々な劣後構造にトランピングされたものを含むことがある。重要なインプットは通常、相対価値分析に基づき決定されており、以下が含まれる。

- ・類似または関連する資産の取引から推定される市場利回りおよび（または）CMBX（商業用モーゲージ債のパフォーマンスをトラッキングする指数）などの市場指数の現在のレベルおよび変動。
- ・裏付担保と、同一または類似する裏付担保が付されている商品の両方の取引価格。
- ・裏付担保の価値から推定されるデフォルト・シナリオにおける予想将来キャッシュ・フローの測定値（回収率）。これは、主に裏付担保の現在のパフォーマンスおよび資本化率によって決定される。回収率は当該商品の想定元本または額面価額に対する比率として表示され、一部の商品の信用補完の効果を反映している。
- ・予想将来キャッシュ・フローの時期（デュレーション）。これは、条件緩和およびその他の観察不能なインプットの影響を組み込むことがある（期限前償還率など）。

#### **住宅用不動産によって担保されたローンおよび有価証券**

住宅用不動産によって担保されたローンおよび有価証券は、住宅用不動産のポートフォリオによって直接または間接的に担保され、様々な劣後構造にトランピングされたものを含むことがある。重要なインプットは通常、相対価値分析に基づき決定されており、担保およびリスク・プロファイルが類似する商品との比較を組み込んでいる。重要なインプットには以下が含まれる。

- ・類似または関連する資産の取引から推定される市場利回り。
- ・裏付担保と、同一または類似する裏付担保が付されている商品の両方の取引価格。
- ・債務不履行率、住宅価格の予測、住宅用不動産の売却に要する時間、関連費用およびその後の回収によって決定される累積損失の予想。
- ・対象となるローンの期限前償還率、および住宅用不動産の売却に要する時間によって決定されるデュレーション。

#### **企業債務商品**

企業債務商品には、企業向けローン、社債および転換社債が含まれている。企業債務商品の重要なインプットは通常、相対価値分析に基づき決定されており、同一または類似する対象商品または企業を参照するクレジット・デフォルト・スワップの価格との比較と、同一または類似の発行体が発行する、観察可能な価格またはブローカーの呼び値が入手可能なその他の債務商品との比較の両方を組み込んでいる。重要なインプットには以下が含まれる。

- ・類似または関連する資産の取引から推定される市場利回りおよび（または）CDX（企業の信用度のパフォーマンスをトラッキングする指数）などの市場指数の現在のレベルおよび変動。
- ・現在のパフォーマンスおよび回収の仮定、ならびに関連する商品の評価にクレジット・デフォルト・スワップを用いる場合には、対象となる参照債務の借入コスト。
- ・デュレーション。
- ・転換権または参加型オプションを有する企業債務商品の市場および取引に係る評価倍率。

#### **持分証券**

持分証券は非公開の持分証券で構成されている。最近の第三者による完了済または進行中の取引（合併の提案、債務の再編または公開買付など）が公正価値の変動の最良の証拠とみなされる。これらが入手できない場合には、以下の評価手法が適宜使用される。

- ・業界の評価倍率（主にEBITDAおよび収益倍率）および上場会社との比較。

- ・類似商品の取引。
- ・割引キャッシュ・フロー法。
- ・第三者による評価。

当社はまた、関連する業界の見通しの変化および予測パフォーマンスと比較した発行体の財務パフォーマンスの変動についても考慮する。重要なインプットには以下が含まれる。

- ・市場および取引の評価倍率。
- ・割引率および資本化率。
- ・債券に類似した特徴を有する持分証券については、類似または関連する資産の取引から推定される市場利回り、現在のパフォーマンスおよび回収の仮定、ならびにデューレーション。

#### **その他のトレーディング現物商品、投資およびローン**

米国外の政府債ならびに米国および米国外の政府機関債、州および地方自治体の地方債、ならびにその他のローンおよび債券など、他の金融商品の評価に対する重要なインプットは通常、相対価値分析に基づき決定されており、同一または類似する対象商品または企業を参照するクレジット・デフォルト・スワップの価格との比較と、同一の発行体が発行する、観察可能な価格またはブローカーの呼び値が入手可能なその他の債務商品との比較の両方を組み込んでいる。重要なインプットには以下が含まれる。

- ・類似または関連する資産の取引から推定される市場利回りならびに（または）市場指数の現在のレベルおよび変動。
- ・現在のパフォーマンスおよび回収の仮定、ならびに関連する商品の評価にクレジット・デフォルト・スワップを用いる場合には、対象となる参照債務の借入コスト。
- ・デューレーション。

#### **デリバティブの評価手法および重要なインプット**

当社のレベル2およびレベル3のデリバティブは、デリバティブ価格決定モデル（割引キャッシュ・フロー・モデル、コリレーション・モデル、およびモンテ・カルロ法等のオプション価格決定法を組み込むモデルなど）を用いて評価される。デリバティブの価格の透明性は通常、下記のとおり、商品タイプ別に特徴が分類できる。

- ・**金利**：一般的に金利デリバティブの評価に使用される主要なインプットは、長期契約であってもほとんどの場合透明性がある。主要先進国の通貨建の金利スワップおよびオプションの特徴は、取引量が多いことおよびビッド/オファーのスプレッドが小さいことである。インフレ指数などの指数またはイールド・カーブの形（10年物スワップのレートと2年物スワップのレートの比較など）を参照する金利デリバティブはより複雑であるが、主要なインプットは一般的に観察可能である。
- ・**信用**：個別銘柄とバスケット型の両方を含め、クレジット・デフォルト・スワップの価格の透明性は、市場および対象となる参照企業または参照債務によりさまざまである。指数、大企業および主要ソブリンを参照するクレジット・デフォルト・スワップは、一般的に最も価格の透明性が高いことを示している。それ以外の原資産を有するクレジット・デフォルト・スワップについては、価格の透明性は信用格付、対象となる参照債務の借入コスト、および発行体のデフォルト時に引渡される対象となる参照債務の入手可能性に基づきさまざまである。ローン、資産担保証券および新興市場の債務商品を参照するクレジット・デフォルト・スワップは、社債を参照するクレジット・デフォルト・スワップより価格の透明性が低い傾向にある。また、複数の対象となる参照債務のコリレーションに感応するものなど、より複雑な信用デリバティブは一般的に価格の透明性が比較的低い。
- ・**為替**：比較的長期間のものを含め、主要先進国の為替レートに基づく為替デリバティブは一般的に価格の透明性が高い。先進国市場と新興市場における為替デリバティブの価格の透明性の主な相違点は、新興市場においては比較的短期間の契約についてのみ観察可能な傾向にあるということである。
- ・**コモディティ**：コモディティ・デリバティブには、エネルギー（石油や天然ガスなど）、金属（貴金属や卑金属など）およびソフト・コモディティ（農産物など）を参照する取引が含まれる。価格の透明性は、対象となるコモディティ、引渡しの場所、期間および商品の品質（無鉛ガソリンと比較した場合のディーゼル燃料など）に基づきさまざまである。一般的に、コモディティ・デリバティブは、比較的短期間の契約ならびに主要なコモディティ指数および（または）ベンチマークとなるコモディティ指数により密接に連動している契約の方が価格の透明性が高い。

- ・ **株式**：株式デリバティブの価格の透明性は、市場および原資産によりさまざまである。指数および主要な株式指数に含まれる企業の普通株式に係るオプションは、最も高い透明性を示している。長期間の契約または現在の市場価格から大幅に異なる参照価格が付されている契約を除き、株式デリバティブには通常、観察可能な市場価格がある。複数の個別株式銘柄のコリレーションに感応するものなど、より複雑な株式デリバティブは一般的に価格の透明性が比較的低い。

あらゆる商品タイプの観察可能性に対して、流動性は必要不可欠である。取引量が減少した場合、以前には透明性の高かった価格およびその他のインプットが観察不能になる可能性がある。反対に、きわめて複雑な構造の商品でも、十分な取引量があれば、価格およびその他のインプットが観察可能となる可能性がある。

**レベル1**：レベル1のデリバティブには、将来において有価証券の受渡しを行う短期契約で、対象となる有価証券がレベル1の金融商品であるもの、および活発な取引があり、市場価格で評価される上場デリバティブが含まれる。

**レベル2**：レベル2のデリバティブには、評価における重要なインプットのすべてが市場のデータによって裏付けられる店頭デリバティブ、ならびに活発な取引のない上場デリバティブおよび（または）店頭デリバティブの市場清算レベルまで測定するモデルで評価される上場デリバティブが含まれる。

デリバティブを評価する特定のモデルの選択は、商品の契約条件、内在する特定のリスクおよび市場における価格決定情報の入手可能性によって異なる。流動性の高い市場で取引されているデリバティブについては、モデルから導き出された情報が市場清算レベルまで測定できるため、モデルの選択に重要な経営陣の判断を伴わない。

評価モデルには、契約条件、市場価格、イールド・カーブ、割引率（担保付デリバティブに係る信用補完契約の規定による受取および差入担保に係る利息によるものを含む）、クレジット・カーブ、ボラティリティ指標、期限前償還率、損失率およびそれぞれのインプットのコリレーションなど、様々なインプットが必要である。レベル2のデリバティブを評価するための重要なインプットは、市場取引、ブローカーまたはディーラーによる呼び値、あるいは価格の透明性が合理的な水準にあるその他の代替的な価格情報源により検証可能である。呼び値の性質（指標的なものか、確定的なものかなど）、および最近の市場取引と代替的な価格情報源が提供した価格との関係が考慮される。

**レベル3**：レベル3のデリバティブは、観察可能なレベル1および（または）レベル2のインプット、ならびに観察不能なレベル3のインプットを使用するモデルで評価される。当社のレベル3のデリバティブの評価に使用される重要かつ観察不能なインプットは下記のとおりである。

- ・ レベル3の金利デリバティブおよび為替デリバティブについての重要かつ観察不能なインプットには、一部の為替と金利のコリレーション（ユーロのインフレ率とユーロの金利のコリレーションなど）ならびに特定の金利および為替のボラティリティが含まれる。
- ・ レベル3の信用デリバティブについての重要かつ観察不能なインプットには、特定の参照債務および参照企業に固有の流動性の乏しいクレジット・スプレッドとアップフロント・クレジット・ポイント、ならびに回収率が含まれる。
- ・ レベル3のコモディティ・デリバティブについての重要かつ観察不能なインプットには、行使価格が現在の市場価格から大幅に異なるオプションに関するボラティリティ、およびコモディティの商品の品質または現物の所在地がベンチマーク指数と一致しない一部の商品の価格またはスプレッドが含まれる。
- ・ レベル3の株式デリバティブについての重要かつ観察不能なインプットには、通常、長期間のオプションおよび（または）行使価格が現在の市場価格から大幅に異なるオプションに関する株価ボラティリティのインプットが含まれる。また、一部の構造が複雑な取引の評価においては、複数の個別株式銘柄の価格パフォーマンスのコリレーション、あるいはコモディティなど別の資産クラスに対する株式バスケットの価格パフォーマンスのコリレーションといったコリレーションに関するレベル3のインプットの使用が求められる。

レベル3のデリバティブの当初の評価後、当社は、観察可能な市場の変動を反映させるようにレベル1およびレベル2のインプットをアップデートし、その結果生じる損益はレベル3に分類される。レベル3のインプットは、類似する市場取引、第三者の価格提供サービスおよび（または）ブローカーやディーラーによる呼び値、あるいはその他の過去の市場データなどの証拠に裏付けられる場合に変更される。当社が市場取引を参照してモデルの評価額を検証できない場合には、別の評価モデルによって大幅に異なる公正価値の見積りが算出される可能性がある。レベル3のデリバティブの評価に使用される重要かつ観察不能なインプットの詳細については、注記7を参照のこと。

**評価調整：**評価調整は、デリバティブ・ポートフォリオの公正価値の算定に必要な不可欠なものであり、デリバティブ価格決定モデルによって算出された中間市場の評価額を出口価格の評価額に調整するために用いられる。これらの調整には、ビッド/オファーのスプレッド、流動性コスト、信用評価調整および資金調達の評価調整が組み込まれており、デリバティブ・ポートフォリオの担保が付されない部分に固有の信用リスクおよび資金調達リスクを会計処理している。当社はまた、契約条件により当社が受取担保を引渡すまたは再担保に供することができない場合の担保付デリバティブの資金調達の評価調整も行っている。市場に基づくインプットは通常、評価調整を市場清算レベルまで測定する場合に使用される。

さらに、重要かつ観察不能なインプットを含むデリバティブについては、当社は取引に含まれる評価の不確実性を会計処理するためにモデルまたは出口価格の調整を行っている。

#### 公正価値で測定されるその他の金融商品の評価手法および重要なインプット

当社では、トレーディング現物商品、デリバティブならびに一部の投資およびローンに加え、その他の金融資産および金融負債の一部も公正価値オプションに基づき公正価値で会計処理している。そのような金融商品には、買戻条件付契約およびほぼすべての売戻条件付契約、債券・為替・コモディティ（以下「FICC」という。）による資金調達に含まれる借入有価証券担保金および貸付有価証券担保金、一部の顧客およびその他に対する受取債権（一部の信用貸付を含む）、一部の定期預金（ハイブリッド金融商品である仕組譲渡性預金を含む）、ほぼすべてのその他担保付借入金（借入として会計処理される資産の譲渡を含む）、一部の無担保短期借入金および無担保長期借入金（ほぼすべてがハイブリッド金融商品である）、ならびにその他の負債が含まれる。これらの金融商品は通常、割引キャッシュ・フロー法に基づき評価され、価格の透明性が合理的な水準にあるインプットを組み込んでおり、インプットが観察可能なため、通常、レベル2に分類される。流動性ならびに取引相手先および当社の信用度について評価調整が行われることがある。当社のその他の金融商品の評価に使用される重要なインプットは下記のとおりである。

**売戻条件付契約および買戻条件付契約ならびに借入有価証券担保金および貸付有価証券担保金：**売戻条件付契約および買戻条件付契約ならびに借入有価証券担保金および貸付有価証券担保金の評価において重要なインプットは、資金調達スプレッド、予想将来キャッシュ・フローの金額および時期、ならびに金利である。

**顧客およびその他に対する受取債権：**受取債権の評価における重要なインプットは、金利、予想将来キャッシュ・フローの金額および時期、ならびに資金調達スプレッドである。

**預金：**定期預金の評価における重要なインプットは金利ならびに将来キャッシュ・フローの金額および時期である。ハイブリッド金融商品に組込まれたデリバティブの評価に使用されたインプットは、上述した当社のその他のデリバティブの評価に使用されたインプットと整合性がある。デリバティブの詳細については注記7を、預金の詳細については注記13を参照のこと。

**その他担保付借入金：**その他担保付借入金の評価における重要なインプットは、予想将来キャッシュ・フローの金額および時期、金利、資金調達スプレッド、当社が差入れた担保の公正価値（予想将来キャッシュ・フローの金額および時期、市場価格、市場利回りおよび回収の仮定を用いて算定される）ならびに追加担保の差入要求の頻度である。その他担保付借入金の詳細については注記11を参照のこと。

**無担保短期借入金および無担保長期借入金：**無担保短期借入金および無担保長期借入金の評価における重要なインプットは、予想将来キャッシュ・フローの金額および時期、金利、当社のクレジット・スプレッド、ならびに前払コモディティ取引の場合にはコモディティ価格である。ハイブリッド金融商品に組込まれたデリバティブの評価に使用されたインプットは、上述した当社のその他のデリバティブの評価に使用されたインプットと整合性がある。デリバティブの詳細については注記7を、借入金の詳細については注記14を参照のこと。

**その他負債：**その他の負債の評価における重要なインプットは、予想将来キャッシュ・フローの金額および時期、ならびに株価ボラティリティおよびコリレーションに関するインプットである。ハイブリッド金融商品に組込まれたデリバティブの評価に使用されたインプットは、上述した当社のその他のデリバティブの評価に使用されたインプットと整合性がある。デリバティブの詳細については注記7を参照のこと。

#### 金融資産および金融負債（公正価値）

以下の表は、公正価値で会計処理される金融資産および金融負債を示したものである。

(単位：百万ドル)	2020年12月現在	2019年12月現在
レベル1 金融資産合計	\$ 263,999	\$ 242,562
レベル2 金融資産合計	410,275	325,259
レベル3 金融資産合計	26,305	23,068
NAVで測定されるファンドに対する投資	3,664	4,206

取引相手先および現金担保の相殺		(77,170)		(55,527)
<b>金融資産(公正価値)合計</b>	<b>\$</b>	<b>627,073</b>	<b>\$</b>	<b>539,568</b>
資産合計	<b>\$</b>	<b>1,163,028</b>	<b>\$</b>	<b>992,968</b>
<b>以下でレベル3金融資産合計を除いた結果：</b>				
資産合計		<b>2.3%</b>		2.3%
金融資産(公正価値)合計		<b>4.2%</b>		4.3%
レベル1金融負債合計	<b>\$</b>	<b>85,120</b>	<b>\$</b>	54,790
レベル2金融負債合計		<b>331,824</b>		293,902
レベル3金融負債合計		<b>32,930</b>		25,938
取引相手先および現金担保の相殺		<b>(60,297)</b>		(41,671)
<b>金融負債(公正価値)合計</b>	<b>\$</b>	<b>389,577</b>	<b>\$</b>	<b>332,959</b>
負債合計	<b>\$</b>	<b>1,067,096</b>	<b>\$</b>	<b>902,703</b>
<b>以下でレベル3金融負債合計を除いた結果：</b>				
負債合計		<b>3.1%</b>		2.9%
金融負債(公正価値)合計		<b>8.5%</b>		7.8%

上記の表において、

- ・ 同一のレベルに分類されるポジション間の取引相手先との相殺は当該レベルに含まれている。
- ・ 取引相手先および現金担保の相殺は、異なるレベルにまたがる相殺のデリバティブに対する影響を表している。

以下の表は、レベル3金融資産の概要を示したものである。

(単位：百万ドル)	2020年12月現在		2019年12月現在	
トレーディング資産：				
トレーディング現物商品	\$	1,237	\$	1,242
デリバティブ		5,967		4,654
投資		16,423		15,282
ローン		2,678		1,890
合計	\$	26,305	\$	23,068

2020年12月現在のレベル3金融資産は、2019年12月現在と比較して、主にレベル3のデリバティブ、投資およびローンの増加を反映して増加している。レベル3金融資産の詳細（レベル3の金融資産に係る未実現損益、ならびにレベル3への、およびレベル3からの振替に関する情報を含む）については、注記5から注記10を参照のこと。

## 注記5

### トレーディング資産およびトレーディング負債

トレーディング資産およびトレーディング負債には、当社のマーケット・メイキング活動またはリスク管理活動に関連して保有されるトレーディング現物商品およびデリバティブが含まれる。これらの資産および負債は、公正価値オプションに基づき、またはその他の米国会計基準に準拠して、公正価値で会計処理され、これに関連した公正価値の利益および損失は通常、連結損益計算書に計上される。

以下の表は、トレーディング資産およびトレーディング負債の概要を示したものである。

(単位：百万ドル)	トレーディング資産		トレーディング負債	
<b>2020年12月現在</b>				
トレーディング現物商品	\$	324,049	\$	95,136
デリバティブ		69,581		58,591
合計	\$	393,630	\$	153,727
<b>2019年12月現在</b>				
トレーディング現物商品	\$	310,080	\$	65,033
デリバティブ		45,252		43,802
合計	\$	355,332	\$	108,835

トレーディング現物商品の詳細については注記6を、デリバティブの詳細については注記7を参照のこと。

### マーケット・メイキングによる損益

主要な商品タイプ別のマーケット・メイキング収益の内訳は、以下の表のとおりである。

(単位：百万ドル)	以下で終了した事業年度		
	2020年12月	2019年12月	2018年12月
金利	\$ 6,191	\$ 3,272	\$ (1,917)
信用	3,250	682	1,268
為替	(3,257)	2,902	4,646
株式	6,757	2,946	5,264
コモディティ	2,605	355	463
合計	\$ 15,546	\$ 10,157	\$ 9,724

上記の表において、

- ・ 利益/（損失）は実現および未実現損益の両方を含む。利益/（損失）には、関連する受取利息および支払利息は含まれない。受取利息および支払利息の詳細については注記23を参照のこと。
- ・ マーケット・メイキングに含まれる損益は、主にデリバティブとデリバティブ以外の金融商品の両方を含む当社のトレーディング資産およびトレーディング負債に関連している。



- ・ 当社のマーケット・メイキングおよび顧客取引の円滑化の戦略の多くでは、様々な商品タイプにわたる金融商品を利用しているため、利益/(損失)は当社の事業活動の管理方法を表すものではない。したがって、1つの商品タイプの損益が他の商品タイプの損益を相殺することが多い。例えば、当社の複数の商品タイプの長期デリバティブのほとんどは金利の変動に対する感応度が高く、金利スワップで経済的にヘッジされる可能性がある。同様に、当社の複数の商品タイプのトレーディング現物商品およびデリバティブの大部分は為替に対するエクスポージャーを有しており、為替契約で経済的にヘッジされる可能性がある。

## 注記 6

## トレーディング現物商品

トレーディング現物商品は、当社のマーケット・メイキング活動またはリスク管理活動に関連して保有される金融商品で構成される。これらの金融商品は公正価値で会計処理され、関連する公正価値の利益および損失は連結損益計算書に計上される。

## トレーディング現物商品の公正価値のレベル別内訳

トレーディング現物商品についての公正価値の階層のレベル別内訳は、以下の表のとおりである。

(単位：百万ドル)	レベル 1		レベル 2		レベル 3		合計
2020年12月現在							
資産							
政府債および政府機関債：							
米国	\$	93,670	\$	44,863	\$	\$	138,533
米国以外		46,147		11,261		15	57,423
以下によって担保されたローンおよび有価証券：							
商業用不動産				597		203	800
住宅用不動産				6,948		131	7,079
企業債務商品		915		29,639		797	31,351
州および地方自治体の地方債				200			200
その他の債券		338		1,055		19	1,412
持分証券		75,300		2,505		72	77,877
コモディティ				9,374			9,374
合計	\$	216,370	\$	106,442	\$	1,237	\$ 324,049
負債							
政府債および政府機関債：							
米国	\$	(16,880)	\$	(13)	\$	\$	(16,893)
米国以外		(22,092)		(1,792)			(23,884)
以下によって担保されたローンおよび有価証券：							
商業用不動産				(17)		(1)	(18)
住宅用不動産				(1)			(1)
企業債務商品		(2)		(7,970)		(50)	(8,022)
州および地方自治体の地方債				(5)			(5)
その他の債券						(2)	(2)
持分証券		(45,734)		(550)		(27)	(46,311)
合計	\$	(84,708)	\$	(10,348)	\$	(80)	\$ (95,136)
2019年12月現在							
資産							
政府債および政府機関債：							
米国	\$	108,200	\$	34,714	\$	21	\$ 142,935
米国以外		33,709		11,108		22	44,839
以下によって担保されたローンおよび有価証券：							
商業用不動産				2,031		191	2,222
住宅用不動産				5,794		231	6,025
企業債務商品		1,313		26,768		692	28,773
州および地方自治体の地方債				680			680
その他の債券		409		1,074		10	1,493
持分証券		78,782		489		75	79,346
コモディティ				3,767			3,767
合計	\$	222,413	\$	86,425	\$	1,242	\$ 310,080
負債							
政府債および政府機関債：							
米国	\$	(9,914)	\$	(47)	\$	\$	(9,961)
米国以外		(21,213)		(2,205)		(6)	(23,424)
以下によって担保されたローンおよび有価証券：							
商業用不動産				(31)		(1)	(32)
住宅用不動産				(2)			(2)
企業債務商品		(115)		(7,494)		(253)	(7,862)
州および地方自治体の地方債				(2)			(2)
持分証券		(23,519)		(212)		(13)	(23,744)
コモディティ				(6)			(6)
合計	\$	(54,761)	\$	(9,999)	\$	(273)	\$ (65,033)

上記の表において、

- ・トレーディング現物商品資産はプラスの金額で、トレーディング現物商品負債はマイナスの金額で表示されている。
- ・企業債務商品には、企業向けローン、社債、転換社債、前払コモディティ取引、および売買ではなく担保付ローンとして会計処理される資産の譲渡が含まれる。
- ・持分証券には、公開の持分証券および上場ファンドが含まれている。
- ・その他の債券には、その他の資産担保証券およびマネー・マーケット商品が含まれる。

当社の公正価値測定方針の概要、ならびにトレーディング現物商品の公正価値の決定に使用された評価手法および重要なインプットについては、注記4を参照のこと。

### 重要かつ観察不能なインプット

レベル3資産の金額ならびにレベル3のトレーディング現物商品の評価に使用される重要かつ観察不能なインプットの範囲および加重平均は以下の表のとおりである。

(単位: 百万ドル)	2020年12月現在		2019年12月現在	
	金額または範囲	加重平均	金額または範囲	加重平均
<b>商業用不動産によって担保されたローンおよび有価証券</b>				
レベル3資産	\$203		\$191	
利回り	1.7%から22.0%	9.0%	2.7%から21.7%	13.5%
回収率	5.1%から94.9%	57.7%	11.4%から81.1%	55.6%
デューレーション(年)	1.1から9.1	5.0	0.3から6.6	2.8
<b>住宅用不動産によって担保されたローンおよび有価証券</b>				
レベル3資産	\$131		\$231	
利回り	0.6%から15.7%	6.3%	1.2%から12.0%	5.8%
累積損失率	3.4%から45.6%	20.8%	5.4%から30.4%	16.3%
デューレーション(年)	0.9から16.1	6.5	2.3から12.4	5.7
<b>企業債務商品</b>				
レベル3資産	\$797		\$692	
利回り	0.6%から30.6%	9.5%	0.1%から20.4%	7.2%
回収率	0.0%から73.6%	58.7%	0.0%から69.7%	54.9%
デューレーション(年)	0.3から25.5	4.0	1.7から16.6	5.1

レベル3の政府債および政府機関債、その他の債券、ならびに持分証券は、2020年12月および2019年12月現在において重要ではなかったため、上記の表には含まれていない。

上記の表において、

- ・範囲は、トレーディング現物商品の各タイプの評価に使用された重要かつ観察不能なインプットの範囲を表している。
- ・加重平均は、各インプットをトレーディング現物商品の相対的公正価値で加重することにより算定される。
- ・これらのインプットの範囲および加重平均は、あるトレーディング現物商品の公正価値を算定する際に使用される適切なインプットの代表的なものということではない。例えば、企業債務商品の回収率の最大値は、特定の企業債務商品の評価に適切であるが、他の企業債務商品の評価には適切でない可能性がある。したがって、インプットの範囲は、レベル3のトレーディング現物商品の公正価値測定における不確実性または公正価値測定の可能な範囲を表すものではない。
- ・2020年12月および2019年12月現在のいずれにおいても、レベル3のトレーディング現物商品の評価に使用される利回り、デューレーションまたは累積損失率が上昇すると、公正価値測定の結果は低下し、回収率が上昇すると、公正価値測定の結果は上昇した。レベル3のトレーディング現物商品はそれぞれ特徴ある性質のため、インプットの相互関係は各商品タイプ内で必ずしも同じではない。
- ・トレーディング現物商品は、割引キャッシュ・フローを使用して評価される。

## レベル3の推移

レベル3のトレーディング現物商品の公正価値の変動の要約は、以下の表のとおりである。

(単位：百万ドル)	以下で終了した事業年度	
	2020年12月	2019年12月
<b>トレーディング現物商品資産合計</b>		
期首残高	\$ 1,242	\$ 1,689
正味実現利益/(損失)	66	89
正味未実現利益/(損失)	(143)	(35)
購入	796	522
売却	(411)	(885)
決済	(266)	(252)
レベル3への振替	156	256
レベル3からの振替	(203)	(142)
<b>期末残高</b>	<b>\$ 1,237</b>	<b>\$ 1,242</b>
<b>トレーディング現物商品負債合計</b>		
期首残高	\$ (273)	\$ (49)
正味実現利益/(損失)		10
正味未実現利益/(損失)	(15)	(236)
購入	34	56
売却	(38)	(35)
決済	9	
レベル3への振替	(27)	(24)
レベル3からの振替	230	5
<b>期末残高</b>	<b>\$ (80)</b>	<b>\$ (273)</b>

上記の表において、

- ・公正価値の変動は、期末日現在でレベル3に分類されていたすべてのトレーディング現物商品について表示されている。
- ・正味未実現利益/(損失)は期末日現在で保有しているトレーディング現物商品に関するものである。
- ・公正価値の階層の異なるレベル間での振替は発生した報告期間の期首に計上される。トレーディング現物商品が報告期間中にレベル3に振替えられた場合、当該期間における損益は全額レベル3に分類される。
- ・レベル3のトレーディング現物商品資産について、増加はプラスの金額で表示され、減少はマイナスの金額で表示されている。レベル3のトレーディング現物商品負債について、増加はマイナスの金額で表示され、減少はプラスの金額で表示されている。
- ・レベル3のトレーディング現物商品は、レベル1およびレベル2のトレーディング現物商品ならびに(あるいは)レベル1、レベル2またはレベル3のデリバティブで経済的にヘッジされることが多い。このため、レベル3に分類されている損益は、レベル1またはレベル2のトレーディング現物商品ならびに(あるいは)レベル1、レベル2またはレベル3のデリバティブに帰属する損益で一部相殺することができる。その結果、以下のレベル3の推移に含まれる損益は、必ずしも当社の経営成績、流動性または資金源に対する全体的な影響を表すものではない。

以下の表は、上記の要約表に含まれている資産の情報を商品タイプ別に示したものである。

(単位：百万ドル)	以下で終了した事業年度	
	2020年12月	2019年12月
<b>商業用不動産によって担保されたローンおよび有価証券</b>		
期首残高	\$ 191	\$ 332
正味実現利益/(損失)	11	5
正味未実現利益/(損失)	(33)	(17)
購入	110	49
売却	(19)	(153)
決済	(64)	(48)
レベル3への振替	25	37
レベル3からの振替	(18)	(14)
<b>期末残高</b>	<b>\$ 203</b>	<b>\$ 191</b>
<b>住宅用不動産によって担保されたローンおよび有価証券</b>		
期首残高	\$ 231	\$ 348
正味実現利益/(損失)	11	14
正味未実現利益/(損失)	23	28
購入	69	111
売却	(80)	(223)
決済	(40)	(37)
レベル3への振替	5	19
レベル3からの振替	(88)	(29)
<b>期末残高</b>	<b>\$ 131</b>	<b>\$ 231</b>
<b>企業債務商品</b>		
期首残高	\$ 692	\$ 912
正味実現利益/(損失)	47	58
正味未実現利益/(損失)	(118)	(27)
購入	551	291
売却	(233)	(458)
決済	(146)	(134)
レベル3への振替	96	142
レベル3からの振替	(92)	(92)
<b>期末残高</b>	<b>\$ 797</b>	<b>\$ 692</b>
<b>その他</b>		
期首残高	\$ 128	\$ 97
正味実現利益/(損失)	(3)	12
正味未実現利益/(損失)	(15)	(19)
購入	66	71
売却	(79)	(51)
決済	(16)	(33)
レベル3への振替	30	58
レベル3からの振替	(5)	(7)
<b>期末残高</b>	<b>\$ 106</b>	<b>\$ 128</b>

上記の表の「その他」には、米国および米国外の政府債および政府機関債、その他の債券ならびに持分証券が含まれる。

### レベル3の推移に関する説明

**2020年12月終了年度：**2020年度におけるレベル3のトレーディング現物商品資産に係る正味実現および未実現損失77百万ドル（正味実現利益66百万ドルおよび正味未実現損失143百万ドルを反映している）には、マーケット・メイキングに計上された(193)百万ドルおよび受取利息に計上された116百万ドルの利益/（損失）が含まれていた。

2020年度におけるレベル3のトレーディング現物商品資産の正味未実現損失は、主にクレジット・スプレッドの拡大による特定の企業債務商品の損失を反映している。

2020年度におけるレベル3のトレーディング現物商品資産への振替は、主に、一部の企業債務商品のレベル2からの振替（主に、これらの商品の市場取引の減少など、市場データの不足により市場価格の透明性が低下したことに起因）を反映している。

2020年度におけるレベル3のトレーディング現物商品資産からの振替は、主に一部の企業債務商品ならびに住宅用不動産によって担保されたローンおよび有価証券のレベル2への振替（主に、これらの商品の市場取引など市場データにより、市場価格の透明性が向上したことに起因）を反映している。

**2019年12月終了年度：**2019年度におけるレベル3のトレーディング現物商品資産に係る正味実現および未実現利益54百万ドル（正味実現利益89百万ドルおよび正味未実現損失35百万ドルを反映している）には、マーケット・メイキングに計上された(56)百万ドルおよび受取利息に計上された110百万ドルの利益/（損失）が含まれていた。

2019年度において、レベル3のトレーディング現物商品資産の正味未実現損失の要因に重要なものはなかった。

2019年度におけるレベル3のトレーディング現物商品資産への振替は、主に、一部の企業債務商品のレベル2からの振替（主に、これらの商品の市場取引の減少など、市場データの不足により市場価格の透明性が低下したことに起因）を反映している。

2019年度において、レベル3のトレーディング現物商品資産からの振替の要因に重要なものはなかった。

## 注記7

### デリバティブおよびヘッジ取引

#### デリバティブ取引

デリバティブは、原資産の価格、指数、指標金利およびその他のインプット、またはそれらの要素の組み合わせからその価値が導き出される商品である。デリバティブは、取引所で取引される（上場）場合もあれば、店頭デリバティブとして相対取引により契約が締結される場合もある。当社の店頭デリバティブの一部は、中央清算機関を通じて清算および決済される（以下「清算対象の店頭取引」という。）が、一部は両取引相手間の双務契約（以下「二者間の店頭取引」という。）となっている。

**マーケット・メイキング：**マーケット・メイカーとして、当社は、顧客に流動性を提供し、リスクの移転およびヘッジを促進させるために、デリバティブ取引を契約している。この役割において、当社は通常、本人として行動し、執行資金をコミットすることが求められており、顧客の需要に応じてまたはこれを見越してマーケット・メイキングのポジションを維持している。

**リスク管理：**当社はまた、マーケット・メイキングならびに投資および資金調達活動から生じるリスク・エクスポージャーを積極的に管理するために、デリバティブ契約を締結している。当社の保有資産およびエクスポージャーは、多くの場合、商品ごとではなくポートフォリオごとまたはリスクごとにヘッジされている。この経済的ヘッジによる相殺の影響は、関連する収益と同じ事業セグメントに反映されている。さらに、当社は米国会計基準に基づきヘッジに指定されるデリバティブ契約を締結することもある。これらのデリバティブの利用目的は、一部の固定金利が付された無担保借入金および預金の金利エクスポージャーを管理すること、また一部の売却可能有価証券および一部の米国外事業に対する純投資に係る為替リスクを管理することである。

当社が締結している様々な種類のデリバティブ契約には、以下が含まれる。

- ・ **先物および先渡：**金融商品、コモディティまたは為替の将来における売買を取引相手先にコミットさせる契約。
- ・ **スワップ：**為替または金利の支払などのキャッシュ・フローの交換を取引相手先に求める契約。交換される金額は、特定のレート、金融商品、コモディティ、為替または指数を参照し、特定の契約条件に基づいている。
- ・ **オプション：**オプションの買い手が、定義された期間内に特定の価格で金融商品、コモディティまたは為替をオプションの売り手から買う、またはオプションの売り手に売る権利を得る（義務を負うのではない）契約。

デリバティブは、法的効力のあるネットティング契約に基づき相殺の法的権利が存在する場合には、取引相手先ごとの純額ベース（すなわち、ある取引相手先に対するデリバティブ資産およびデリバティブ負債についての債権または債務の純額）で計上される（取引相手先との相殺）。デリバティブは、法的効力のある信用補完契約に基づき受取った、または差入れた現金担保を控除後の公正価値で会計処理される（現金担保との相殺）。デリバティブ資産はトレーディング資産に含まれ、デリバティブ負債はトレーディング負債に含まれている。ヘッジに指定されていないデリバティブに係る実現および未実現損益は、連結損益計算書のマーケット・メイキング（グローバル・マーケット業務のセグメントに含まれるデリバティブの場合）およびその他の自己勘定取引（それ以外の事業セグメントに含まれるデリバティブの場合）に含まれる。2020年12月および2019年12月に終了した事業年度のいずれにおいても、当社のデリバティブのほぼすべてはグローバル・マーケット業務のセグメントに含まれていた。

デリバティブ契約の総額ベースの公正価値および想定元本の主要な商品タイプ別内訳、連結貸借対照表における取引相手先および現金担保との相殺、ならびに米国会計基準では相殺の基準を満たさない法的効力のある信用補完契約に基づき差入れた、または受取った現金および有価証券担保は、以下の表のとおりである。

	2020年12月現在		2019年12月現在	
	デリバティブ 資産	デリバティブ 負債	デリバティブ 資産	デリバティブ 負債
(単位：百万ドル)				
<b>ヘッジとして会計処理されないもの</b>				
上場	\$ 665	\$ 660	\$ 476	\$ 856
清算対象の店頭取引	18,832	16,809	9,958	8,618
二者間の店頭取引	337,998	304,370	266,387	242,046
<b>金利合計</b>	<b>357,495</b>	<b>321,839</b>	<b>276,821</b>	<b>251,520</b>
清算対象の店頭取引	4,137	4,517	6,551	6,929
二者間の店頭取引	12,418	11,551	14,178	13,860
<b>信用合計</b>	<b>16,555</b>	<b>16,068</b>	<b>20,729</b>	<b>20,789</b>
上場	133	22	35	10
清算対象の店頭取引	401	631	411	391
二者間の店頭取引	101,830	102,676	79,887	81,613
<b>為替合計</b>	<b>102,364</b>	<b>103,329</b>	<b>80,333</b>	<b>82,014</b>
上場	4,476	4,177	2,390	2,272
清算対象の店頭取引	195	187	180	243
二者間の店頭取引	9,320	13,691	8,568	13,034
<b>コモディティ合計</b>	<b>13,991</b>	<b>18,055</b>	<b>11,138</b>	<b>15,549</b>
上場	29,006	31,944	13,499	16,976
二者間の店頭取引	47,867	49,072	36,162	39,531
<b>株式合計</b>	<b>76,873</b>	<b>81,016</b>	<b>49,661</b>	<b>56,507</b>
<b>小計</b>	<b>567,278</b>	<b>540,307</b>	<b>438,682</b>	<b>426,379</b>
<b>ヘッジとして会計処理されるもの</b>				
清算対象の店頭取引	1	-	-	-
二者間の店頭取引	1,346	-	3,182	1
<b>金利合計</b>	<b>1,347</b>	<b>-</b>	<b>3,182</b>	<b>1</b>
清算対象の店頭取引	-	87	16	57
二者間の店頭取引	4	372	16	153
<b>為替合計</b>	<b>4</b>	<b>459</b>	<b>32</b>	<b>210</b>
<b>小計</b>	<b>1,351</b>	<b>459</b>	<b>3,214</b>	<b>211</b>
<b>公正価値(総額)合計</b>	<b>\$ 568,629</b>	<b>\$ 540,766</b>	<b>\$ 441,896</b>	<b>\$ 426,590</b>
<b>連結貸借対照表上で相殺されるもの</b>				
上場	\$ (29,549)	\$ (29,549)	\$ (14,159)	\$ (14,159)
清算対象の店頭取引	(21,315)	(21,315)	(15,565)	(15,565)
二者間の店頭取引	(372,142)	(372,142)	(310,920)	(310,920)
<b>取引相手先との相殺</b>	<b>(423,006)</b>	<b>(423,006)</b>	<b>(340,644)</b>	<b>(340,644)</b>
清算対象の店頭取引	(1,926)	(720)	(1,302)	(526)
二者間の店頭取引	(74,116)	(58,449)	(54,698)	(41,618)
<b>現金担保との相殺</b>	<b>(76,042)</b>	<b>(59,169)</b>	<b>(56,000)</b>	<b>(42,144)</b>
<b>相殺額合計</b>	<b>\$ (499,048)</b>	<b>\$ (482,175)</b>	<b>\$ (396,644)</b>	<b>\$ (382,788)</b>
<b>連結貸借対照表計上額</b>				
上場	\$ 4,731	\$ 7,254	\$ 2,241	\$ 5,955
清算対象の店頭取引	325	196	249	147
二者間の店頭取引	64,525	51,141	42,762	37,700
<b>合計</b>	<b>\$ 69,581</b>	<b>\$ 58,591</b>	<b>\$ 45,252</b>	<b>\$ 43,802</b>
<b>連結貸借対照表上で相殺されないもの</b>				
現金担保	\$ (979)	\$ (2,427)	\$ (604)	\$ (1,603)
有価証券担保	(17,297)	(9,943)	(14,196)	(9,252)
<b>合計</b>	<b>\$ 51,305</b>	<b>\$ 46,221</b>	<b>\$ 30,452</b>	<b>\$ 32,947</b>

## 想定元本

(単位：百万ドル)

(単位：百万ドル)	2020年12月現在		2019年12月現在	
ヘッジとして会計処理されないもの				
上場	\$	3,722,558	\$	4,757,300
清算対象の店頭取引		13,789,571		13,440,376
二者間の店頭取引		11,076,460		11,668,171
金利合計		28,588,589		29,865,847
清算対象の店頭取引		515,197		396,342
二者間の店頭取引		558,813		707,935
信用合計		1,074,010		1,104,277
上場		7,413		4,566
清算対象の店頭取引		157,687		134,060
二者間の店頭取引		6,041,663		5,926,602
為替合計		6,206,763		6,065,228
上場		242,193		230,018
清算対象の店頭取引		2,315		2,639
二者間の店頭取引		206,253		243,228
コモディティ合計		450,761		475,885
上場		948,937		910,099
二者間の店頭取引		1,126,572		1,182,335
株式合計		2,075,509		2,092,434
小計		38,395,632		39,603,671
ヘッジとして会計処理されるもの				
清算対象の店頭取引		182,311		123,531
二者間の店頭取引		6,641		9,714
金利合計		188,952		133,245
清算対象の店頭取引		1,767		4,152
二者間の店頭取引		14,055		9,247
為替合計		15,822		13,399
小計		204,774		146,644
想定元本合計	\$	38,600,406	\$	39,750,315

上記の表において、

- ・総額ベースの公正価値は、取引相手先との相殺および担保の影響をいずれも含んでいないため、当社のエクスポージャーを表すものではない。
- ・当社が信用補完契約に基づき担保を受入れた、または差入れたが、かかる契約に強制力があるかどうかの判断をまだ行っていない場合、関連する担保はネッティングされていない。
- ・長期および短期のデリバティブ契約の総額を表す想定元本は、当社のデリバティブ取引量の指標であって、予測損失を表すものではない。
- ・デリバティブの公正価値（総額）合計は、法的効力のあるネッティング契約の対象ではないか、または法的効力の有無について当社がまだ判断していないネッティング契約の対象であるデリバティブ資産を2020年12月現在206.0億ドルおよび2019年12月現在91.5億ドル、ならびにデリバティブ負債を2020年12月現在229.8億ドルおよび2019年12月現在148.8億ドル含んでいた。
- ・2020年度第1四半期に、清算機関の規則と整合させる形で、当社は当該清算機関との取引について毎日決済されるものとみなすことを選択した。この変更による影響が2019年12月現在であったと仮定すると、総額ベースで信用デリバティブ資産39.7億ドルおよび負債41.5億ドルの減少だった。またこれに対応する取引相手先および現金担保金が相殺額ベースで減少するが、こちらは連結貸借対照表に対する影響はなかった。



## デリバティブの公正価値のレベル別内訳

総額ベースのデリバティブのレベル別および商品タイプ別内訳ならびに相殺による影響は、以下の表のとおりである。

(単位：百万ドル)	レベル1		レベル2		レベル3		合計
2020年12月現在							
資産							
金利	\$	297	\$	357,568	\$	977	\$ 358,842
信用		－		13,104		3,451	16,555
為替		－		102,221		147	102,368
コモディティ		－		13,285		706	13,991
株式		75		75,054		1,744	76,873
公正価値(総額)		372		561,232		7,025	568,629
同一レベル内の取引相手先との相殺		(135)		(420,685)		(1,058)	(421,878)
小計	\$	237	\$	140,547	\$	5,967	\$ 146,751
異なるレベルの取引相手先との相殺							(1,128)
現金担保との相殺							(76,042)
公正価値(純額)						\$	69,581
負債							
金利	\$	(229)	\$	(320,900)	\$	(710)	\$ (321,839)
信用		－		(14,395)		(1,673)	(16,068)
為替		－		(103,303)		(485)	(103,788)
コモディティ		－		(17,649)		(406)	(18,055)
株式		(318)		(78,122)		(2,576)	(81,016)
公正価値(総額)		(547)		(534,369)		(5,850)	(540,766)
同一レベル内の取引相手先との相殺		135		420,685		1,058	421,878
小計	\$	(412)	\$	(113,684)	\$	(4,792)	\$ (118,888)
異なるレベルの取引相手先との相殺							1,128
現金担保との相殺							59,169
公正価値(純額)						\$	(58,591)
2019年12月現在							
資産							
金利	\$	3	\$	279,443	\$	557	\$ 280,003
信用		－		17,204		3,525	20,729
為替		－		80,178		187	80,365
コモディティ		－		10,648		490	11,138
株式		21		48,953		687	49,661
公正価値(総額)		24		436,426		5,446	441,896
同一レベル内の取引相手先との相殺		－		(340,325)		(792)	(341,117)
小計	\$	24	\$	96,101	\$	4,654	\$ 100,779
異なるレベルの取引相手先との相殺							473
現金担保との相殺							(56,000)
公正価値(純額)						\$	45,252
負債							
金利	\$	(3)	\$	(251,050)	\$	(468)	\$ (251,521)
信用		－		(19,141)		(1,648)	(20,789)
為替		－		(81,826)		(398)	(82,224)
コモディティ		－		(15,306)		(243)	(15,549)
株式		(26)		(53,817)		(2,664)	(56,507)
公正価値(総額)		(29)		(421,140)		(5,421)	(426,590)
同一レベル内の取引相手先との相殺		－		340,325		792	341,117
小計	\$	(29)	\$	(80,815)	\$	(4,629)	\$ (85,473)
異なるレベルの取引相手先との相殺							(473)
現金担保との相殺							42,144
公正価値(純額)						\$	(43,802)

上記の表において、

- ・ 総額ベースの公正価値は、取引相手先との相殺および担保との相殺のどちらの影響も含んでいないため、当社のエクスポージャーを表すものではない。

- ・取引相手先との相殺は、受取債権と支払債務の残高が同一レベル内で相殺される場合は各レベルに反映されており、「同一レベル内の取引相手先との相殺」に含まれている。取引相手先との相殺がレベルをまたいで行われる場合、相殺は、「異なるレベルの取引相手先との相殺」に含まれている。
- ・デリバティブ資産はプラスの金額で、デリバティブ負債はマイナスの金額で表示されている。

当社の公正価値測定方針の概要、ならびにデリバティブの公正価値の決定に使用された評価手法および重要なインプットについては、注記4を参照のこと。

### 重要かつ観察不能なインプット

レベル3のデリバティブ資産（負債）の額ならびにレベル3のデリバティブの評価に使用される重要かつ観察不能なインプットの範囲、平均値および中央値は以下の表のとおりである。

(単位：インプットを除き、百万ドル)	2020年12月現在		2019年12月現在	
	金額または範囲	平均値/中央値	金額または範囲	平均値/中央値
<b>金利(純額)</b>	\$267		\$89	
コリレーション	(8)%から81%	56%/60%	(42)%から81%	52%/60%
ボラティリティ(ベース・ポイント)	31から150	65/53	31から150	70/61
<b>信用(純額)</b>	\$1,778		\$1,877	
クレジット・スプレッド(ベース・ポイント)	2から699	109/74	1から559	96/53
アップフロント・クレジット・ポイント	7から90	40/30	2から90	38/32
回収率	25%から90%	46%/40%	10%から60%	31%/25%
<b>為替(純額)</b>	\$(338)		\$(211)	
コリレーション	20%から70%	39%/41%	20%から70%	37%/36%
ボラティリティ	18%から18%	18%/18%	N/A	N/A
<b>コモディティ(純額)</b>	\$300		\$247	
ボラティリティ	15%から87%	32%/30%	9%から57%	26%/25%
天然ガススプレッド	\$(1.00)から \$2.13	\$(0.13)/ \$(0.09)	\$(1.93)から \$1.69	\$(0.16)/ \$(0.17)
原油スプレッド	\$8.30から \$11.20	\$9.73/ \$9.55	\$(4.86)から \$19.77	\$9.82/ \$11.15
<b>株式(純額)</b>	\$(832)		\$(1,977)	
コリレーション	(70)%から100%	52%/55%	(70)%から99%	42%/45%
ボラティリティ	3%から129%	14%/7%	2%から72%	14%/7%

上記の表において、

- ・デリバティブ資産はプラスの金額で、デリバティブ負債はマイナスの金額で表示されている。
- ・範囲は、デリバティブの各タイプの評価に使用された重要かつ観察不能なインプットの範囲を表している。
- ・平均値はインプットの算術平均を表しており、各金融商品の相対的公正価値または想定元本により加重計算されていない。中央値を上回る平均値は、インプットの大部分が平均値を下回っていることを示している。例えば、クレジット・スプレッドの平均値と中央値の差異は、インプットの大部分が当該範囲の下半分に該当していることを示している。
- ・これらのインプットの範囲、平均値および中央値は、あるデリバティブの公正価値の算定に使用する適切なインプットの代表的なものということではない。例えば、金利デリバティブのコリレーションの最大値は、特定の金利デリバティブの評価に適切であるが、他の金利デリバティブの評価には適切でない可能性がある。したがって、インプットの範囲は、レベル3のデリバティブの公正価値測定における不確実性または公正価値測定の可能な範囲を表すものではない。
- ・金利、為替および株式デリバティブはオプション価格決定モデル、信用デリバティブはオプション価格決定モデル、コリレーション・モデルおよび割引キャッシュ・フロー・モデル、また、コモディティ・デリバティブはオプション価格決定モデルおよび割引キャッシュ・フロー・モデルを使用して評価される。
- ・どの金融商品の公正価値も複数の評価手法を用いて決定されることがある。例えば、公正価値を決定するためにオプション価格決定モデルと割引キャッシュ・フロー・モデルは通常、合わせて用いられる。したがって、レベル3の残高はこの両方の手法を含んでいる。
- ・為替および株式内のコリレーションは、クロスプロダクト・タイプ・コリレーションを含んでいる。
- ・2019年12月現在、レベル3の為替デリバティブの評価において、ボラティリティは重要ではなかった。

- ・天然ガスのスプレッドは、天然ガスの百万英熱量当たりのスプレッドを表している。
- ・原油のスプレッドは、石油および精製品の1バレル当たりのスプレッドを表している。

### 重要かつ観察不能なインプットの範囲

当社のレベル3のデリバティブ商品の評価に使用される重要かつ観察不能なインプットの範囲に関する情報は、以下のとおりである。

- ・**コリレーション**：コリレーションの範囲は、1つの商品タイプ内（株価指数や個別株式銘柄など）だけでなく複数の商品タイプ間（金利と為替のコリレーションなど）や地域間などにおける様々な原資産をカバーしている。一般的に、クロスプロダクト・タイプ・コリレーションのインプットは、より複雑な商品の評価に使用され、同一のデリバティブ商品タイプ内の資産に係るコリレーションのインプットを下回る。
- ・**ボラティリティ**：ボラティリティの範囲は、様々な市場、満期および行使価格にわたる多数の原資産をカバーしている。例えば、株価指数のボラティリティは一般的に個別株式のボラティリティを下回る。
- ・**クレジット・スプレッド、アップフロント・クレジット・ポイントおよび回収率**：クレジット・スプレッド、アップフロント・クレジット・ポイントおよび回収率の範囲は、様々な原資産（指数および個別銘柄）、地域、部門、満期および信用度（高利回りおよび投資適格）をカバーしている。この幅広い母集団により、重要かつ観察不能なインプットの範囲に幅が生じる。
- ・**コモディティ価格およびスプレッド**：コモディティ価格およびスプレッドの範囲は、商品、満期および引渡場所の多様性をカバーしている。

### 重要かつ観察不能なインプットの変動に対する公正価値測定の感応度

各期末現在における、重要かつ観察不能なインプットの個別の変動に対する当社のレベル3公正価値測定の方向感応度の詳細は、以下のとおりである。

- ・**コリレーション**：一般的に保有者が対象となる資産または指数の価格（金利、クレジット・スプレッド、為替レート、インフレ率および株価など）のコンバージェンスから利益を得る契約については、コリレーションが増大すると公正価値測定の結果が上昇する。
- ・**ボラティリティ**：一般的に買建オプションについては、ボラティリティが増大すると公正価値測定の結果が上昇する。
- ・**クレジット・スプレッド、アップフロント・クレジット・ポイントおよび回収率**：一般的にクレジット・スプレッドまたはアップフロント・クレジット・ポイントの増加または回収率の低下により、買建信用プロテクションの公正価値が増加する。クレジット・スプレッド、アップフロント・クレジット・ポイントおよび回収率は、対象となる参照債務の特徴的なリスク要因と強い関連性がある。これらのリスク要因には、レバレッジ、ボラティリティおよび業界などの参照企業に固有の要因、対象となる参照債務の借入コストまたは流動性などの市場ベースのリスク要因、ならびにマクロ経済の状況が含まれる。
- ・**コモディティ価格およびスプレッド**：一般的に保有者がコモディティを受取る契約の場合、スプレッド（品質または受渡場所の相違に起因するベンチマーク指数との価格差異）の拡大または価格の上昇により、公正価値測定の結果が上昇する。

当社のレベル3のデリバティブはそれぞれ特徴があるため、各商品タイプ内でのインプットのコリレーションは必ずしも同じではない。

## レベル3の推移

レベル3のデリバティブの公正価値の変動の要約は、以下の表のとおりである。

(単位：百万ドル)	以下で終了した事業年度	
	2020年12月	2019年12月
<b>レベル3のデリバティブ合計(純額)</b>		
期首残高	\$ 25	\$ 590
正味実現利益/(損失)	226	118
正味未実現利益/(損失)	612	(454)
購入	319	444
売却	(724)	(668)
決済	750	236
レベル3への振替	(40)	7
レベル3からの振替	7	(248)
<b>期末残高</b>	<b>\$ 1,175</b>	<b>\$ 25</b>

上記の表において、

- ・公正価値の変動は、期末日現在でレベル3に分類されているすべてのデリバティブ資産および負債について表示されている。
- ・正味未実現利益/(損失)は期末日現在で保有している商品に関するものである。
- ・公正価値の階層の異なるレベル間での振替は発生した報告期間の期首に計上される。デリバティブが報告期間中にレベル3へ振替えられた場合、当該期間における損益は全額レベル3に分類される。
- ・レベル3への振替におけるプラスの金額およびレベル3からの振替におけるマイナスの金額はデリバティブ資産の正味の振替額を示している。レベル3への振替におけるマイナスの金額およびレベル3からの振替におけるプラスの金額はデリバティブ負債の正味の振替額を示している。
- ・レベル1および(または)レベル2のインプットのあるデリバティブであっても、重要なレベル3のインプットが少なくとも1件あれば、全体としてレベル3に分類される。
- ・重要なレベル3のインプットが1件ある場合、観察可能なインプット(すなわちレベル1およびレベル2のインプット)のみの調整から生じる損益であっても、全体としてレベル3に分類される。
- ・レベル1またはレベル2のインプットの変更により生じ、レベル3に分類されている損益は、レベル1またはレベル2のデリバティブならびに(あるいは)レベル1、レベル2およびレベル3のトレーディング現物商品に帰属する損益で相殺されることが多い。その結果、以下のレベル3の推移に含まれる利益/(損失)は、必ずしも当社の経営成績、流動性または資金源に対する全体的な影響を表すものではない。

以下の表は、上記の要約表に含まれているデリバティブの情報を商品タイプ別に示したものである。

(単位：百万ドル)	以下で終了した事業年度	
	2020年12月	2019年12月
<b>金利(純額)</b>		
期首残高	\$ 89	\$ (109)
正味実現利益/(損失)	12	(24)
正味未実現利益/(損失)	226	199
購入	12	8
売却	(28)	(13)
決済	(34)	40
レベル3への振替	(13)	－
レベル3からの振替	3	(12)
<b>期末残高</b>	<b>\$ 267</b>	<b>\$ 89</b>
<b>信用(純額)</b>		
期首残高	\$ 1,877	\$ 1,672
正味実現利益/(損失)	28	42
正味未実現利益/(損失)	110	273
購入	39	146
売却	(50)	(114)
決済	(229)	(251)
レベル3への振替	47	108
レベル3からの振替	(44)	1
<b>期末残高</b>	<b>\$ 1,778</b>	<b>\$ 1,877</b>
<b>為替(純額)</b>		
期首残高	\$ (211)	\$ 461
正味実現利益/(損失)	(8)	(32)
正味未実現利益/(損失)	(210)	(327)
購入	1	11
売却	(20)	(1)
決済	117	(306)
レベル3への振替	(2)	(14)
レベル3からの振替	(5)	(3)
<b>期末残高</b>	<b>\$ (338)</b>	<b>\$ (211)</b>
<b>コモディティ(純額)</b>		
期首残高	\$ 247	\$ 112
正味実現利益/(損失)	(12)	(34)
正味未実現利益/(損失)	159	219
購入	37	25
売却	(22)	(81)
決済	(60)	(6)
レベル3への振替	(27)	8
レベル3からの振替	(22)	4
<b>期末残高</b>	<b>\$ 300</b>	<b>\$ 247</b>
<b>株式(純額)</b>		
期首残高	\$ (1,977)	\$ (1,546)
正味実現利益/(損失)	206	166
正味未実現利益/(損失)	327	(818)
購入	230	254
売却	(604)	(459)
決済	956	759
レベル3への振替	(45)	(95)
レベル3からの振替	75	(238)
<b>期末残高</b>	<b>\$ (832)</b>	<b>\$ (1,977)</b>

## レベル3の推移に関する説明

**2020年12月終了年度：**2020年度において、レベル3のデリバティブに係る正味実現および未実現利益838百万ドル（正味実現利益226百万ドルおよび正味未実現利益612百万ドルを反映している）には、マーケット・メイキングに計上された900百万ドルの利益およびその他の自己勘定取引に計上された62百万ドルの損失が含まれている。

2020年度におけるレベル3のデリバティブに係る正味未実現利益は主として、一部の株式デリバティブに係る利益（主に株価の上昇の影響を反映している）、一部の金利デリバティブに係る利益（主に金利低下および為替レートの変動の影響を反映している）、一部のコモディティデリバティブに係る利益（主にコモディティ価格の変動の影響を反映している）、ならびに一部のクレジットデリバティブに係る利益（主に金利低下の影響を反映している）に起因しているが、一部の為替デリバティブに係る損失（主に為替レートの変動および金利低下の影響を反映している）により部分的に相殺されている。

2020年度においてレベル3のデリバティブへの、およびレベル3のデリバティブからの振替の要因はいずれも重要ではなかった。

**2019年12月終了年度：**2019年度において、レベル3のデリバティブに係る正味実現および未実現損失336百万ドル（正味実現利益118百万ドルおよび正味未実現損失454百万ドルを反映している）には、マーケット・メイキングに計上された305百万ドルおよびその他の自己勘定取引に計上された31百万ドルの損失が含まれている。

2019年度におけるレベル3のデリバティブに係る正味未実現損失は主として、一部の株式デリバティブに係る損失（主に株価の上昇の影響を反映している）および一部の為替デリバティブに係る損失（主に金利低下および為替レートの変動の影響を反映している）に起因しているが、一部の信用デリバティブに係る利益（主に金利低下の影響を反映している）、一部のコモディティ・デリバティブに係る利益（主にコモディティ価格の変動の影響を反映している）、ならびに一部の金利デリバティブ（主に金利低下の影響を反映している）に係る利益により部分的に相殺された。

2019年度におけるレベル3のデリバティブへの振替の要因に重要なものはなかった。

2019年度におけるレベル3のデリバティブからの振替は、主に一部の観察不能なインプットが一部の株式デリバティブの評価にとって重要でなくなったことに伴い、当該株式デリバティブ資産をレベル2へ振替えたことを主に反映している。

## 店頭デリバティブ

店頭デリバティブ資産および負債の期間および主要な商品タイプ別内訳は、以下の表のとおりである。

(単位：百万ドル)	1年未満		1年から5年		5年超		合計
2020年12月現在							
資産							
金利	\$	8,913	\$	20,145	\$	74,893	\$ 103,951
信用		822		3,270		3,302	7,394
為替		13,887		7,400		9,303	30,590
コモディティ		2,998		1,466		488	4,952
株式		12,182		12,590		1,807	26,579
同一期間内の取引相手先との相殺		(3,963)		(4,458)		(3,182)	(11,603)
小計	\$	34,839	\$	40,413	\$	86,611	\$ 161,863
異なる期間の取引相手先との相殺							(20,971)
現金担保との相殺							(76,042)
店頭取引デリバティブ資産合計							\$ 64,850
負債							
金利	\$	5,687	\$	11,967	\$	49,301	\$ 66,955
信用		1,268		3,462		2,177	6,907
為替		18,770		7,575		5,775	32,120
コモディティ		3,455		1,545		4,315	9,315
株式		9,702		14,095		3,986	27,783
同一期間内の取引相手先との相殺		(3,963)		(4,458)		(3,182)	(11,603)
小計	\$	34,919	\$	34,186	\$	62,372	\$ 131,477
異なる期間の取引相手先との相殺							(20,971)
現金担保との相殺							(59,169)
店頭取引デリバティブ負債合計							\$ 51,337
2019年12月現在							
資産							
金利	\$	5,521	\$	15,183	\$	57,394	\$ 78,098
信用		678		3,259		3,183	7,120
為替		10,236		5,063		6,245	21,544
コモディティ		2,507		1,212		302	4,021
株式		7,332		4,509		1,294	13,135
同一期間内の取引相手先との相殺		(3,263)		(3,673)		(2,332)	(9,268)
小計	\$	23,011	\$	25,553	\$	66,086	\$ 114,650
異なる期間の取引相手先との相殺							(15,639)
現金担保との相殺							(56,000)
店頭取引デリバティブ資産合計							\$ 43,011
負債							
金利	\$	3,654	\$	9,113	\$	36,470	\$ 49,237
信用		1,368		4,052		1,760	7,180
為替		12,486		6,906		4,036	23,428
コモディティ		2,796		1,950		3,804	8,550
株式		5,755		7,381		3,367	16,503
同一期間内の取引相手先との相殺		(3,263)		(3,673)		(2,332)	(9,268)
小計	\$	22,796	\$	25,729	\$	47,105	\$ 95,630
異なる期間の取引相手先との相殺							(15,639)
現金担保との相殺							(42,144)
店頭取引デリバティブ負債合計							\$ 37,847

上記の表において、

- ・ 期間は、契約上の満期までの残存期間に基づいている。
- ・ 同一の商品タイプおよび期間区分内での取引相手先との相殺はかかる商品タイプおよび期間区分に含まれている。
- ・ 異なる商品タイプ間で同一の期間区分内での取引相手先との相殺は、「同一期間内の取引相手先との相殺」に反映されている。取引相手先との相殺が異なる期間区分である場合は、「異なる期間の取引相手先との相殺」に含まれている。

## 信用デリバティブ

当社は、顧客取引の円滑化のため、またマーケット・メイキングならびに投資および資金調達活動に関連する信用リスクの管理のために、幅広い種類の信用デリバティブ契約を締結している。信用デリバティブは、当社の正味リスク・ポジションに基づき積極的に管理されている。信用デリバティブは一般的に個別交渉による契約であり、決済条項および支払条項はさまざまである。信用事由には、参照企業の支払不履行、倒産、債務増加、事業再編、履行拒否および解散が含まれる。

当社は、以下のタイプの信用デリバティブ取引を行っている。

- ・ **クレジット・デフォルト・スワップ**：個別銘柄のクレジット・デフォルト・スワップは、1つ以上の社債、ローンまたはモーゲージ（参照債務）の発行体に信用事由が発生した場合に、当該参照債務の元本の損失に対して買い手に保証を提供するものである。プロテクションの買い手は契約時または定期的に売り手にプレミアムを支払い、契約期間中の保証を受ける。契約に定義されている信用事由が発生しなかった場合には、プロテクションの売り手から買い手に対する支払は生じない。しかし信用事由が発生した場合、プロテクションの売り手は買い手に対する支払を要求され、その支払額は契約条件に従って計算される。
- ・ **信用オプション**：信用オプションでは、オプションの売り手は参照債務を特定の価格またはクレジット・スプレッドで購入または売却する義務を引受ける。オプションの買い手は、参照債務をオプションの売り手に売却するまたはオプションの売り手から購入する権利を購入するが、売却または購入する義務を引受けるのではない。信用オプションに係る支払額は、特定のクレジット・スプレッドまたは参照債務の価格によって異なる。
- ・ **クレジット・インデックス、バスケットおよびトランシェ**：信用デリバティブは、個別銘柄のクレジット・デフォルト・スワップのバスケットまたは包括的インデックスを参照する場合がある。対象となる参照債務の1つに信用事由が発生した場合、プロテクションの売り手はプロテクションの買い手に支払を行う。支払額は通常、デフォルトとなった対象の参照債務に基づき取引の想定元本合計を比例配分した金額である。一部の取引では、バスケットまたはインデックスの信用リスクは、劣後レベルがそれぞれに異なる様々な部分（トランシェ）に分けられる。最も下位のトランシェが当初のデフォルトを補填し、損失がこれらの下位トランシェの想定元本を超えた場合には、次に上位にあるトランシェが超過部分を補填する。
- ・ **トータル・リターン・スワップ**：トータル・リターン・スワップは、参照債務の経済的成果に関連するリスクをプロテクションの買い手からプロテクションの売り手に移転するものである。通常、プロテクションの買い手は、変動金利による利息および参照債務の公正価値の減少に対するプロテクションを受取り、プロテクションの売り手は、参照債務に関連するキャッシュ・フローに参照債務の公正価値の増加分を加えた金額を受取る。

当社は、主に原資産が同一で、相殺される買建信用デリバティブ契約を締結することにより、売建信用デリバティブに対するエクスポージャーを経済的にヘッジしている。当社の買建信用デリバティブ取引のほぼすべてが金融機関との取引であり、担保に関する厳格な基準値が設定されている。また、特定のトリガー事象の発生時に、当社は特定の売建信用デリバティブが対象とする参照債務を占有することができ、それにより、デフォルトの場合には、当該参照債務の清算時に参照債務の金額を回収することができる。

2020年12月現在、買建プロテクションの想定元本純額423.3億ドルに対して、売建信用デリバティブの想定元本総額は5,158.5億ドル、買建信用デリバティブの想定元本総額は5,581.8億ドルであった。2019年12月現在、買建プロテクションの想定元本純額591.9億ドルに対して、売建信用デリバティブの想定元本総額は5,225.7億ドル、買建信用デリバティブの想定元本総額は5,817.6億ドルであった。当社の売建および買建信用デリバティブは、主にクレジット・デフォルト・スワップから構成される。



信用デリバティブに関する情報は以下の表のとおりである。

	原資産のクレジット・スプレッド(ベース・ポイント)									
	0 - 250		251 - 500		501 - 1,000		1,000超	合計		
(単位：百万ドル)										
2020年12月現在										
売建信用デリバティブの契約期間別最大支払額/想定元本										
1年未満	\$	96,049	\$	5,826	\$	450	\$	2,403	\$	104,728
1 - 5年		331,145		17,913		8,801		4,932		362,791
5年超		44,132		3,839		272		88		48,331
合計	\$	471,326	\$	27,578	\$	9,523	\$	7,423	\$	515,850
買建信用デリバティブの最大支払額/想定元本										
相殺	\$	407,315	\$	19,822	\$	8,679	\$	7,091	\$	442,907
その他	\$	103,604	\$	7,272	\$	3,619	\$	776	\$	115,271
売建信用デリバティブの公正価値										
資産	\$	10,302	\$	638	\$	256	\$	118	\$	11,314
負債		1,112		1,119		387		2,001		4,619
純資産/(負債)	\$	9,190	\$	(481)	\$	(131)	\$	(1,883)	\$	6,695
2019年12月現在										
売建信用デリバティブの契約期間別最大支払額/想定元本										
1年未満	\$	143,566	\$	7,155	\$	759	\$	2,953	\$	154,433
1 - 5年		292,444		10,125		5,482		8,735		316,786
5年超		48,109		2,260		427		554		51,350
合計	\$	484,119	\$	19,540	\$	6,668	\$	12,242	\$	522,569
買建信用デリバティブの最大支払額/想定元本										
相殺	\$	395,127	\$	14,492	\$	5,938	\$	10,543	\$	426,100
その他	\$	149,092	\$	2,617	\$	1,599	\$	2,354	\$	155,662
売建信用デリバティブの公正価値										
資産	\$	13,103	\$	446	\$	160	\$	202	\$	13,911
負債		1,239		448		372		3,490		5,549
純資産/(負債)	\$	11,864	\$	(2)	\$	(212)	\$	(3,288)	\$	8,362

上記の表において、

- ・公正価値には、法的効力のあるネットティング契約に基づく受取債権と支払債務の残高の相殺の影響も、法的効力のある信用補完契約に基づき受取った、または差入れた現金との相殺の影響も含まれていないため、当社のクレジット・エクスポージャーを表すものではない。
- ・期間は、契約上の満期までの残存期間に基づいている。
- ・原資産のクレジット・スプレッドおよび契約期間は、支払/履行リスクの指標となる。クレジット・スプレッドが低く、期間が短い場合には、当社が支払を行う、または履行を要求される可能性は比較的低い。
- ・相殺される買建信用デリバティブは、原資産が同一の売建信用デリバティブを経済的にヘッジする買建信用デリバティブの想定元本を表す。
- ・その他の買建信用デリバティブは、「相殺」に含まれていないすべての他の買建信用デリバティブの想定元本を表す。

**デリバティブに係るクレジット・スプレッドおよび資金調達スプレッドの影響**

当社は、デリバティブ契約からの損益を認識している。これらの損益には、無担保のデリバティブ資産および負債に関連する信用評価調整（以下「CVA」という。）が含まれる。CVAは、信用エクスポージャー、取引相手先の信用スプレッド、負債の資金調達スプレッド（当社自身の信用を含む）、デフォルト確率および予想回収額の変動による影響に起因する損益（ヘッジを含む）を表している。また、これらの損益には、無担保デリバティブ資産に係る資金調達の評価調整（以下「FVA」という。）も含まれる。FVAは、予想される資金調達エクスポージャーや資金調達スプレッドの変動による影響に起因する損益（ヘッジを含む）を表している。

CVAおよびFVAに関する情報は以下のとおりである。

(単位：百万ドル)	以下で終了した事業年度		
	2020年12月	2019年12月	2018年12月
CVA（ヘッジ考慮後）	\$ (143)	\$ (289)	\$ 371
FVA（ヘッジ考慮後）	173	485	(194)
合計	\$ 30	\$ 196	\$ 177

**組込デリバティブの区分処理**

関連する借入金から区分処理されたデリバティブの公正価値および想定元本は、以下の表のとおりである。

(単位：百万ドル)	2020年12月現在	2019年12月現在
資産の公正価値	\$ 1,450	\$ 1,148
負債の公正価値	(1,220)	(1,717)
純資産/(負債)	\$ 230	\$ (569)
想定元本	\$ 12,548	\$ 11,003

上記の表において、関連する借入金から区分処理されたデリバティブは公正価値で計上され、主に金利、株式およびコモディティ商品から成る。これらのデリバティブは、関連する借入金とともに無担保短期借入金および無担保長期借入金、ならびにその他担保付借入金に含まれる。

**信用関連の偶発的な特性があるデリバティブ**

当社のデリバティブの一部は、当社の信用格付の変動に基づき担保の差入れまたは取引の終了を当社に求めることができる取引相手先との双務契約に従い取引が行われている。当社はすべての格付機関が格付を引下げたと仮定した場合に発生すると考えられる担保または取引終了に伴う支払額を算定することにより、これらの双務契約の影響を評価している。1格付機関が格付を引下げた場合でも、引下時の当該格付機関による当社の相対的な格付によっては、すべての格付機関が格付を引下げた場合に匹敵する影響を与える可能性がある。

かかる双務契約におけるデリバティブ純負債の情報（差入れた担保の適用を除く）、関連する差入担保の公正価値、ならびに当社の信用格付が1段階および2段階引下げられた場合に取引相手先が要求したと考えられる追加担保または取引終了に伴う支払額は、以下の表のとおりである。

(単位：百万ドル)	2020年12月現在	2019年12月現在
双務契約におけるデリバティブ純負債	\$ 43,368	\$ 32,800
差入担保	\$ 35,296	\$ 28,510
追加担保または取引終了に伴う支払額：		
格付の1段階引下げ	\$ 481	\$ 358
格付の2段階引下げ	\$ 1,388	\$ 1,268

**ヘッジ会計**

当社は、（ ）一部の固定利付の長期および短期借入金、ならびに一部の固定利付譲渡性預金証書の金利エクスポージャーを管理するために用いられる一部の金利スワップ、（ ）一部の売却可能有価証券の為替リスクを管理するために用いられる為替先渡契約、ならびに（ ）一部の米国外事業に対する当社の純投資に係る為替エクスポージャーを管理するために用いられる一部の為替先渡契約および外貨建債務について、ヘッジ会計を適用している。

ヘッジ会計の要件を満たすために、ヘッジ手段は、ヘッジ対象のエクスポージャーから生じるリスクを非常に効果的に軽減しなければならない。また当社は、契約開始時にヘッジ関係に関して正式に文書化し、ヘッジ手段がヘッジ関係の期間にわたり継続的に非常に有効であることを確認するために、少なくとも四半期ごとにヘッジ関係の評価を行わなければならない。

## 公正価値ヘッジ

当社は、一部の金利スワップを、一部の固定利付の無担保長期および短期借入金、ならびに固定利付譲渡性預金証書の公正価値ヘッジに指定している。これらの金利スワップは、指定されたベンチマーク金利（ロンドン銀行間取引金利（以下「LIBOR」という。））、担保付翌日物調達金利またはオーバーナイト・インデックス・スワップ・レートなど）の公正価値の変動をヘッジし、固定利付債務の相当部分を変動利付債務に効果的に転換している。

当社は、ヘッジ手段の公正価値およびヘッジ対象リスク（すなわち金利リスク）の変動を相殺するこれらヘッジ関係の有効性を評価するにあたり、回帰分析を用いる統計的手法を適用している。回帰分析の結果、決定係数が80%以上、傾きが80%から125%の範囲の場合、金利スワップはヘッジ対象リスクの変動に起因する公正価値の変動の相殺に非常に有効とみなされる。

適格公正価値ヘッジについては、デリバティブに係る損益は支払利息に含まれる。ヘッジ対象リスクに起因するヘッジ対象項目の公正価値の変動はその帳簿価額の調整（ヘッジ調整）として計上され、支払利息に含まれる。デリバティブがヘッジに指定されなくなった場合、ヘッジ対象項目の帳簿価額と額面価額との差額は、実効金利法でヘッジ対象項目の残存期間にわたり償却され、支払利息に計上される。受取利息および支払利息の詳細については注記23を参照のこと。

ヘッジとして会計処理された金利デリバティブから生じた利益/（損失）、関連するヘッジ対象の借入金および預金、ならびに支払利息総額は、以下の表のとおりである。

(単位：百万ドル)	以下で終了した事業年度		
	2020年12月	2019年12月	2018年12月
金利ヘッジ	\$ 3,862	\$ 3,196	\$ (1,854)
ヘッジ対象の借入金および預金	\$ (4,557)	\$ (3,657)	\$ 1,295
支払利息	\$ 8,938	\$ 17,376	\$ 15,912

以下の表は、ヘッジ関係に指定されている預金および無担保借入金の帳簿価額、ならびに当該帳簿価額に含まれる現在および過去のヘッジ関係からの関連ヘッジ調整累積額（増加/（減少））を示している。

(単位：百万ドル)	帳簿価額		ヘッジ調整累積額	
<b>2020年12月現在</b>				
預金	\$	17,303	\$	649
無担保短期借入金	\$	5,976	\$	53
無担保長期借入金	\$	115,242	\$	11,624
<b>2019年12月現在</b>				
預金	\$	19,634	\$	200
無担保短期借入金	\$	6,008	\$	28
無担保長期借入金	\$	87,874	\$	7,292

上記の表において、ヘッジ調整累積額には、過去のヘッジ関係でヘッジ指定が解除されたものによるヘッジ調整額が2020年12月現在63.4億ドルおよび2019年12月現在34.8億ドル含まれ、これらのほぼすべてが無担保長期借入金に関連するものであった。

さらに、ヘッジ関係に指定されなくなった項目に関するヘッジ調整累積額は、2020年12月現在489百万ドルおよび2019年12月現在425百万ドルであり、これらのほぼすべてが無担保長期借入金に関連するものである。

2020年度において、当社は、為替先渡契約の一部を、投資のうち売却可能証券の一部の為替リスクをヘッジする公正価値ヘッジのヘッジ手段として指定した。当該有価証券の帳簿価額は2020年12月現在20.9億ドルであった。当該ヘッジの有効性は、直物レートの変動に基づき評価される。（直先スプレッドに関連する）ヘッジに係る損失は112百万ドル、また関連する売却可能証券の利益は110百万ドルであり、2020年度のマーケット・メイキングに含まれている。

## 純投資ヘッジ

当社は、為替先渡契約および外貨建債務の利用により、一部の米国外事業に対する純投資に係る為替レートの変動の影響を軽減するよう努めている。ヘッジに指定されている為替先渡契約については、ヘッジの有効性は、先渡契約の公正価値の全体的な変動に基づき（すなわち、先渡レートの変動に基づき）評価される。ヘッジに指定されている外貨建債務については、ヘッジの有効性は直物レートの変動に基づき評価される。適格純投資ヘッジについては、ヘッジ手段に係る損益はすべて、為替換算調整勘定に含まれる。

純投資ヘッジからの利益/（損失）は以下の表のとおりである。

(単位：百万ドル)	以下で終了した事業年度		
	2020年12月	2019年12月	2018年12月
ヘッジ：			
為替先渡契約	\$ (126)	\$ 6	\$ 577
外貨建債務	\$ (297)	\$ (19)	\$ (50)

米国外事業に対する個々の純投資に係る損益は、純投資が売却または実質的に清算された時点でその他の包括利益/（損失）累積額から損益に振替えられる。その他の包括利益累積額から損益に振替えられた、ヘッジおよび関連する米国外事業に対する純投資に係る損益の総額および純額は、2020年度において（ヘッジに関する214百万ドルの利益および関連する米国外事業に対する純投資における153百万ドルの損失を反映して）61百万ドルであった。その他の包括利益累積額から損益に振替えられた損益の総額および純額は、2019年度および2018年度において重要ではなかった。

当社は、2020年12月現在において49.7億ドル、2019年12月現在において30.5億ドルの無担保長期借入金および無担保短期借入金に含まれていた外貨建債務を米国外子会社に対する純投資のヘッジとして指定していた。

## 注記 8

### 投資

投資には、公正価値で会計処理され、通常は当社の長期投資活動に関連して保有される債務商品および持分証券が含まれる。さらに、投資には、売却可能有価証券および満期保有目的有価証券に分類される債券が含まれ、これらは通常、当社の資産・負債管理活動に関連して保有される。投資には、持分法で会計処理される持分証券も含まれる。

投資に関する情報は以下の表のとおりである。

(単位：百万ドル)	2020年12月現在	2019年12月現在
持分証券(公正価値)	\$ 19,781	\$ 22,163
債務商品(公正価値)	16,981	16,570
売却可能有価証券(公正価値)	46,016	19,094
投資(公正価値)	82,778	57,827
満期保有目的証券	5,301	5,825
持分法投資	366	285
投資合計	\$ 88,445	\$ 63,937

#### 持分証券および債務商品（公正価値）：

持分証券および債務商品（公正価値）は、公正価値オプションに基づき、またはその他の米国会計基準に準拠して、公正価値で会計処理され、これに関連した公正価値の利益および損失は損益認識される。

**持分証券(公正価値)：**持分証券（公正価値）は、企業および不動産事業体に対する当社の公開および非公開の持分関連の投資で構成される。

持分証券（公正価値）に関する情報は以下のとおりである。

(単位：百万ドル)	2020年12月現在	2019年12月現在
持分証券(公正価値)	\$ 19,781	\$ 22,163
<b>持分証券の種類</b>		
公開持分証券	15%	11%
非公開持分証券	85%	89%
<b>合計</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>
<b>資産クラス</b>		
企業向け	83%	79%
不動産	17%	21%
<b>合計</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

上記の表において、

- ・持分証券（公正価値）には、公正価値オプションに基づき公正価値で会計処理される投資が2020年12月現在71.4億ドルおよび2019年12月現在82.3億ドル含まれており、これはこの会計処理を取らない場合には持分法が適用されるものである。公正価値オプションが選択された持分証券の公正価値の変動により認識した利益は、2020年度において573百万ドルおよび2019年度において12.9億ドルであった。これらの利益は、連結損益計算書の「その他の自己勘定取引」に含まれている。
- ・持分証券（公正価値）には、NAVで測定されるファンドに対する投資が2020年12月現在23.5億ドルおよび2019年12月現在32.2億ドル含まれている。

**債務商品（公正価値）：**債務商品（公正価値）は、主としてメザニン債、シニア債および不良債権を含んでいる。

債務商品（公正価値）に関する情報は以下のとおりである。

(単位：百万ドル)	2020年12月現在	2019年12月現在
企業向け社債	\$ 10,991	\$ 10,838
不動産によって担保された有価証券	1,940	2,619
マネー・マーケット商品	2,185	1,681
その他	1,865	1,432
<b>合計</b>	<b>\$ 16,981</b>	<b>\$ 16,570</b>

上記の表において、

- ・マネー・マーケット商品には、定期預金、マネー・マーケット・ファンドへの投資、コマーシャル・ペーパーおよび譲渡性預金が含まれる。
- ・その他には、NAVで測定されるクレジット・ファンドに対する投資が2020年12月現在13.1億ドルおよび2019年12月現在983百万ドル含まれる。

**1口当たり純資産価額で測定されるファンドに対する投資：**持分証券および債務商品（公正価値）には、NAVで測定されるファンドに対する投資が含まれる。当社は、（ ）ファンド投資が容易に算定できる公正価値を有していない場合、および（ ）投資の公正価値での測定を含め、投資ファンドのNAVが投資会社の会計処理の測定原則と一致する方法で計算される場合、ファンド投資の公正価値の測定にNAVを用いる。

NAVで測定されるファンドに対する当社の投資のほぼすべては、当社が第三者である投資家と共同投資を行っているファームスポンサードのプライベート・エクイティ、クレジット、不動産およびヘッジ・ファンドへの投資から成る。

プライベート・エクイティ・ファンドは主に、レバレッジド・バイアウト、資本注入、グロース投資および不良貸出債権投資を含む、世界中の幅広い業界に対して投資を行っている。クレジット・ファンドは通常、ローンおよびその他の債券に投資し、プライベート・エクイティ企業、プライベート・ファミリー企業および発行体企業についてのレバレッジド・バイアウトおよびマネジメント・バイアウト取引、資本再構成、資金調達、借り換え、買収ならびに再構築に対して高利回りのプライベート・キャピタルを提供することに注力している。不動産ファンドは世界中で、主に不動産企業、ローン・ポートフォリオ、債券による資本再構成および不動産に投資している。プライベート・エクイティ・ファンド、クレジット・ファンドおよび不動産ファンドはクローズドエンド型ファンドであり、これらへの当社の投資は通常、償還を認められていない。当社は、原資産が清算または分配されると、これらのファンドから分配を受ける予定であり、その受取時期は未定である。

当社はヘッジ・ファンドへの投資も行っており、これらは主に、様々な資産クラスおよび戦略にわたるファンダメンタル・ボトム・アップ投資手法を用いる、総合ヘッジ・ファンドである。ヘッジ・ファンドへの当社の投資には、主として原資産の流動性が本質的に低く、原資産の清算または分配まで償還による収入を受取れない持分も含まれており、その受取時期は未定である。

上記のプライベート・エクイティ・ファンド、ヘッジ・ファンドおよび不動産ファンドは、主に米国のドッド・フランク金融制度改革・消費者保護法（以下「ドッド・フランク法」という。）のボルカー・ルールで定められている「カバード・ファンド」である。連邦準備制度理事会（以下「FRB」という。）は、2013年12月より前に設定されていた一部の（ボルカー・ルールで定義されている）従来の「非流動性ファンド」への当社の投資および関与について、当該ルールの経過期間を2022年7月までに延長した。この延長は、当該カバード・ファンドへの当社の残存している投資および関与のほぼすべてについて適用される。上記のクレジット・ファンドのほぼすべては、カバード・ファンドではない。

NAVで測定されるファンドへの投資の公正価値および関連する未実施の資金供与に対するコミットメントは、以下の表のとおりである。

(単位：百万ドル)	投資の公正価値	未実施の資金供与
<b>2020年12月現在</b>		
プライベート・エクイティ・ファンド	\$ 2,042	\$ 557
クレジット・ファンド	1,312	680
ヘッジ・ファンド	102	—
不動産ファンド	208	213
<b>合計</b>	<b>\$ 3,664</b>	<b>\$ 1,450</b>
<b>2019年12月現在</b>		
プライベート・エクイティ・ファンド	\$ 2,767	\$ 765
クレジット・ファンド	983	820
ヘッジ・ファンド	125	—
不動産ファンド	331	196
<b>合計</b>	<b>\$ 4,206</b>	<b>\$ 1,781</b>

### 売却可能有価証券

売却可能有価証券は公正価値で会計処理され、関連する公正価値の未実現損益はその他の包括利益/（損失）累積額に含まれる。ただし、公正価値ヘッジのヘッジ関係に指定されている場合を除く。ヘッジ関係に指定された売却可能有価証券の情報については注記7を参照のこと。

売却可能有価証券の期間別内訳に関する情報は、以下の表のとおりである。

(単位：百万ドル)	償却原価	公正価値	加重平均利回り
<b>2020年12月現在</b>			
1年未満	\$ 25	\$ 25	0.08%
1年から5年	35,831	36,158	0.70%
5年から10年	7,454	7,732	1.19%
<b>米国政府債合計</b>	<b>43,310</b>	<b>43,915</b>	<b>0.78%</b>
5年から10年	1,739	1,744	0.10%
10年超	353	357	0.74%
<b>米国外の政府債合計</b>	<b>2,092</b>	<b>2,101</b>	<b>0.21%</b>
<b>売却可能有価証券合計</b>	<b>\$ 45,402</b>	<b>\$ 46,016</b>	<b>0.76%</b>
<b>2019年12月現在</b>			
1年未満	\$ 25	\$ 25	0.10%
1年から5年	14,038	14,016	1.53%
5年から10年	3,505	3,510	1.85%
10年超	1,469	1,543	2.65%
<b>米国政府債合計</b>	<b>19,037</b>	<b>19,094</b>	<b>1.68%</b>
<b>売却可能有価証券合計</b>	<b>\$ 19,037</b>	<b>\$ 19,094</b>	<b>1.68%</b>

上記の表において、

- ・売却可能有価証券は、2020年12月および2019年12月現在のいずれにおいても、公正価値階層のレベル1に分類されている。
- ・当社は、売却可能有価証券を2020年度において44.9億ドル（実現利益319百万ドル）および2019年度において95.8億ドル（実現利益181百万ドル）売却した。当該利益は連結損益計算書に計上されている。
- ・その他の包括利益/（損失）累積額に含まれる未実現利益の総額は、2020年12月現在631百万ドルおよび2019年12月現在137百万ドルであった。その他の包括利益/（損失）累積額に含まれる未実現損失の総額は、2020年12月および2019年12月のいずれにおいても重要性はなかった。
- ・2020年1月以降、売却可能有価証券について、連結損益計算書に信用損失引当金を計上する必要があるか判断するための検討が行われている。当社はそのような判断において、市況、発行体の信用格付の変更、未実現損失の深刻度、ならびに回復まで有価証券を保有する意図および能力を含む様々な要因を検討する。CECLの適用に関する詳細については注記3を参照のこと。2020年1月より前は、当該有価証券については、一時的でない減損の有無の検討が行われていた。当社は、2020年度において当該有価証券に関する信用損失引当金繰入額を計上しておらず、2019年度においても一時的でない減損はなかった。

### 投資の公正価値のレベル別内訳

公正価値で会計処理される投資についての公正価値の階層のレベル別内訳は、以下の表のとおりである。

(単位：百万ドル)	レベル 1		レベル 2		レベル 3		合計
2020年12月現在							
政府債および政府機関債：							
米国	\$	43,915	\$		\$		\$ 43,915
米国以外		2,109		48			2,157
企業向け社債		70		5,635		5,286	10,991
不動産によって担保された有価証券				942		998	1,940
マネー・マーケット商品		781		1,404			2,185
その他の債券						497	497
持分証券		517		7,270		9,672	17,429
小計	\$	47,392	\$	15,299	\$	16,423	\$ 79,114
NAVで測定されるファンドに対する投資							3,664
投資合計							\$ 82,778
2019年12月現在							
政府債および政府機関債：							
米国	\$	19,094	\$		\$		\$ 19,094
米国以外				36			36
企業向け社債		48		7,325		3,465	10,838
不動産によって担保された有価証券				2,024		595	2,619
マネー・マーケット商品		732		949			1,681
その他の債券				94		319	413
持分証券		251		7,786		10,903	18,940
小計	\$	20,125	\$	18,214	\$	15,282	\$ 53,621
NAVで測定されるファンドに対する投資							4,206
投資合計							\$ 57,827

当社の公正価値測定の方針ならびに投資の公正価値の算定に使用される評価手法および重要なインプットの概要については注記4を参照のこと。

## 重要かつ観察不能なインプット

レベル3の投資の金額ならびに当該投資の評価に使用される重要かつ観察不能なインプットの範囲および加重平均は以下の表のとおりである。

(単位: 百万ドル)	2020年12月現在		2019年12月現在	
	金額または範囲	加重平均	金額または範囲	加重平均
<b>企業向け社債</b>				
レベル3資産	\$5,286		\$3,465	
利回り	4.5%から19.5%	10.2%	5.5%から29.8%	12.0%
回収率	10.0%から70.0%	50.7%	25.0%から100.0%	68.5%
デュレーション(年)	3.0から7.7	4.2	2.9から5.9	5.0
評価倍率	0.6xから29.3x	6.9x	0.6xから24.4x	7.0x
<b>不動産によって担保された有価証券</b>				
レベル3資産	\$998		\$595	
利回り	8.2%から52.4%	17.5%	9.4%から20.3%	16.0%
回収率	21.6%から57.8%	33.7%	33.1%から34.4%	33.5%
デュレーション(年)	0.4から3.6	2.7	0.4から3.0	0.9
<b>その他の債券</b>				
レベル3資産	\$497		\$319	
利回り	1.7%から6.2%	3.5%	3.4%から5.2%	4.5%
デュレーション(年)	0.2から10.3	6.4	4.0から8.0	6.7
<b>持分証券</b>				
レベル3資産	\$9,642		\$10,903	
評価倍率	0.6xから27.9x	9.0x	0.8xから36.0x	8.0x
割引率/利回り	4.0%から38.5%	13.5%	2.1%から20.3%	13.4%
資本化率	3.7%から14.1%	6.3%	3.6%から15.1%	6.1%

上記の表において、

- ・ 範囲は、投資の各タイプの評価に使用された重要かつ観察不能なインプットの範囲を表している。
- ・ 加重平均は、各インプットを投資の相対的公正価値で加重することにより算定される。
- ・ これらのインプットの範囲および加重平均は、ある投資の公正価値を算定する際に使用する適切なインプットの代表的なものということではない。例えば、非公開の持分証券の評価倍率の最大値は、特定の非公開の持分証券の評価に適切であるが、他の非公開の持分証券の評価には適切でない可能性がある。したがって、インプットの範囲は、レベル3の投資の公正価値測定における不確実性または公正価値測定の可能な範囲を表すものではない。
- ・ 2020年12月および2019年12月現在のいずれにおいても、レベル3の投資の評価に使用される利回り、割引率、資本化率またはデュレーションが上昇すると、公正価値測定の結果が低下し、回収率または評価倍率が上昇すると、公正価値測定の結果が上昇した。レベル3の投資はそれぞれ特徴ある性質のため、インプットの相互関係は各商品タイプ内で必ずしも同じではない。
- ・ 企業向け社債、不動産によって担保された有価証券およびその他の債券は割引キャッシュ・フローを使用して評価され、持分証券は類似市場取引および割引キャッシュ・フローを使用して評価される。
- ・ どの金融商品の公正価値も複数の評価手法を用いて決定されることがある。例えば、類似市場取引および割引キャッシュ・フローが同時に公正価値の算定に使用されることがある。したがって、レベル3の残高はこの両方の手法を含んでいる。

## レベル3の推移

レベル3の投資の公正価値の変動の要約は、以下の表のとおりである。

(単位: 百万ドル)	以下で終了した事業年度	
	2020年12月	2019年12月
期首残高	\$ 15,282	\$ 13,548
正味実現利益/(損失)	215	252
正味未実現利益/(損失)	(443)	1,295
購入	1,815	1,322
売却	(1,550)	(986)
決済	(1,570)	(1,192)
レベル3への振替	4,708	2,646
レベル3からの振替	(2,034)	(1,603)
期末残高	\$ 16,423	\$ 15,282



上記の表において、

- ・公正価値の変動は、期末日現在でレベル３に分類されていたすべての投資について表示されている。
- ・正味未実現利益／（損失）は期末日現在で保有している投資に関するものである。
- ・公正価値の階層の異なるレベル間での振替は発生した報告期間の期首に計上される。投資が報告期間中にレベル３に振替えられた場合、当該期間における損益は全額レベル３に分類される。
- ・レベル３の投資について、増加はプラスの金額で表示され、減少はマイナスの金額で表示されている。

以下の表は、上記の要約表に含まれている投資の情報の内訳を商品タイプ別に示したものである。

(単位：百万ドル)	以下で終了した事業年度	
	2020年12月	2019年12月
<b>企業向け社債</b>		
期首残高	\$ 3,465	\$ 2,540
正味実現利益／(損失)	110	64
正味未実現利益／(損失)	(96)	198
購入	636	297
売却	(302)	(43)
決済	(678)	(274)
レベル３への振替	2,661	1,106
レベル３からの振替	(510)	(423)
<b>期末残高</b>	<b>\$ 5,286</b>	<b>\$ 3,465</b>
<b>不動産によって担保された有価証券</b>		
期首残高	\$ 595	\$ 457
正味実現利益／(損失)	22	27
正味未実現利益／(損失)	(96)	
購入	233	238
売却		(82)
決済	(83)	(98)
レベル３への振替	327	63
レベル３からの振替		(10)
<b>期末残高</b>	<b>\$ 998</b>	<b>\$ 595</b>
<b>その他の債券</b>		
期首残高	\$ 319	\$ 216
正味実現利益／(損失)	15	1
正味未実現利益／(損失)	1	1
購入	113	118
売却		(9)
決済	(45)	(8)
レベル３への振替	94	
<b>期末残高</b>	<b>\$ 497</b>	<b>\$ 319</b>
<b>持分証券</b>		
期首残高	\$ 10,903	\$ 10,335
正味実現利益／(損失)	68	160
正味未実現利益／(損失)	(252)	1,096
購入	833	669
売却	(1,248)	(852)
決済	(764)	(812)
レベル３への振替	1,626	1,477
レベル３からの振替	(1,524)	(1,170)
<b>期末残高</b>	<b>\$ 9,642</b>	<b>\$ 10,903</b>

#### レベル３の推移に関する説明

2020年12月終了年度：2020年度におけるレベル３の投資に係る正味実現および未実現損失228百万ドル（正味実現利益215百万ドルおよび正味未実現損失443百万ドルを反映している）には、その他の自己勘定取引に計上された428百万ドルおよび受取利息に計上された200百万ドルの損失が含まれていた。

2020年度のレベル３の投資の正味未実現損失は、主に企業業績の影響による一部のプライベート・エクイティ、企業向け社債および不動産によって担保された有価証券からの損失を反映していた。

2020年度におけるレベル3の投資への振替は、一部の企業向け社債のレベル2からの振替（主に、これらの商品の市場取引の減少など、市場データの不足により市場価格の透明性が低下したこと、一部の観察不能な利回りおよびデュレーションに関するインプットがこれら商品の評価において重要になったことに起因）および一部の非公開の持分証券のレベル2からの振替（主にこれらの商品の取引の減少など、市場データの不足により市場価格の透明性が低下したことに起因）を主として反映している。

2020年度におけるレベル3の投資からの振替は、主に一部の非公開の持分証券および企業向け社債のレベル2への振替（これらの商品の市場取引など市場データにより、市場価格の透明性が向上したことに起因）を主として反映している。

**2019年12月終了年度：**2019年度におけるレベル3の投資に係る正味実現および未実現利益15.5億ドル（正味実現利益252百万ドルおよび正味未実現利益13.0億ドルを反映している）には、その他の自己勘定取引に計上された14.4億ドルおよび受取利息に計上された108百万ドルの利益が含まれていた。

2019年度のレベル3の投資の正味未実現利益は、主に企業業績および会社固有の事象による非公開の持分証券からの利益を主として反映している。

2019年度におけるレベル3の投資への振替は、主に、一部の非公開の持分証券および企業向け社債のレベル2からの振替（主に、これらの商品の市場取引の減少など、市場データの不足により市場価格の透明性が低下したことに起因）を反映している。

2019年度におけるレベル3の投資からの振替は、主に一部の非公開の持分証券および企業向け社債のレベル2への振替（これらの商品の市場取引など市場データにより、市場価格の透明性が向上したことに起因）を主として反映している。

#### 満期保有目的証券

満期保有目的証券は、償却原価で会計処理される。

満期保有目的証券のタイプおよび期間別内訳に関する情報は以下の表のとおりである。

(単位：百万ドル)	償却原価	公正価値	加重平均利回り
<b>2020年12月現在</b>			
1年未満	\$ 501	\$ 513	2.53%
1年から5年	2,529	2,695	2.34%
5年から10年	1,531	1,675	2.25%
<b>米国政府債合計</b>	<b>4,561</b>	<b>4,883</b>	<b>2.33%</b>
5年から10年	4	3	2.56%
10年超	736	751	1.08%
<b>不動産によって担保された有価証券合計</b>	<b>740</b>	<b>754</b>	<b>1.08%</b>
<b>満期保有目的証券合計</b>	<b>\$ 5,301</b>	<b>\$ 5,637</b>	<b>2.15%</b>
<b>2019年12月現在</b>			
1年から5年	\$ 3,534	\$ 3,613	2.40%
5年から10年	1,534	1,576	2.25%
<b>米国政府債合計</b>	<b>5,068</b>	<b>5,189</b>	<b>2.35%</b>
1年未満	6	6	4.16%
10年超	751	769	1.67%
<b>不動産によって担保された有価証券合計</b>	<b>757</b>	<b>775</b>	<b>1.69%</b>
<b>満期保有目的証券合計</b>	<b>\$ 5,825</b>	<b>\$ 5,964</b>	<b>2.27%</b>

上記の表において、

- ・不動産によって担保された有価証券のほぼすべては、住宅用不動産によって担保された有価証券で構成されている。
- ・これらの証券は公正価値で会計処理されていないため、注記4から注記10の当社の公正価値の各階層には含まれていない。これらの証券が当社の公正価値の各階層に含まれていたならば、2020年12月および2019年12月現在のいずれにおいても、米国政府債は公正価値の階層のレベル1に分類され、不動産によって担保された有価証券は公正価値の階層のレベル2に主に分類されることになる。
- ・未実現利益の総額は、2020年12月現在340百万ドルおよび2019年12月現在141百万ドルであった。2020年12月および2019年12月現在のいずれにおいても、未実現損失の総額に重要性はなかった。
- ・2020年1月以降、満期保有目的証券は、連結損益計算書に信用損失引当金を計上する必要があるか判断するための検討が行われている。当社はそのような判断において、市況、発行体の信用格付の変更、過去の信用損失実績

および政府保証の有無を含む様々な要因を検討する。CECLの適用に関する詳細については注記 3 を参照のこと。  
2020年 1 月より前は、当該有価証券については、一時的でない減損の有無の検討が行われていた。2020年度において当該有価証券の信用損失引当金繰入額に重要性はなく、また2019年度においても一時的でない減損はなかった。

[次へ](#)

## 注記9

## ローン

ローンには、（ ）償却原価からローン貸倒引当金を控除した金額で会計処理される、または公正価値オプションに基づき公正価値で会計処理される投資目的保有のローンおよび（ ）原価と公正価値のいずれか低い方の金額で会計処理される売却目的保有のローンが含まれる。ローンに対する利息は、貸付期間にわたり認識され、発生主義で計上される。

ローンの情報は、以下の表のとおりである。

(単位：百万ドル)	償却原価	公正価値	売却目的保有	合計
<b>2020年12月現在</b>				
<b>ローンの種類</b>				
企業向け	\$ 44,778	\$ 2,751	\$ 1,130	\$ 48,659
富裕層向け金融業務	25,151	7,872	—	33,023
商業用不動産	17,096	1,961	1,233	20,290
住宅用不動産	5,236	494	20	5,750
消費者向け：				
割賦払い	3,823	—	—	3,823
クレジットカード	4,270	—	—	4,270
その他	3,211	547	416	4,174
総ローン合計	103,565	13,625	2,799	119,989
ローン貸倒引当金	(3,874)	—	—	(3,874)
<b>ローン合計</b>	<b>\$ 99,691</b>	<b>\$ 13,625</b>	<b>\$ 2,799</b>	<b>\$ 116,115</b>
<b>2019年12月現在</b>				
<b>ローンの種類</b>				
企業向け	\$ 41,129	\$ 3,224	\$ 1,954	\$ 46,307
富裕層向け金融業務	20,116	7,824	—	27,940
商業用不動産	13,258	1,876	2,609	17,743
住宅用不動産	6,132	792	34	6,958
消費者向け：				
割賦払い	4,747	—	—	4,747
クレジットカード	1,858	—	—	1,858
その他	3,396	670	726	4,792
総ローン合計	90,636	14,386	5,323	110,345
ローン貸倒引当金	(1,441)	—	—	(1,441)
<b>ローン合計</b>	<b>\$ 89,195</b>	<b>\$ 14,386</b>	<b>\$ 5,323</b>	<b>\$ 108,904</b>

上表のローンの種類についての詳細は、以下のとおりである。

- ・ **企業向け**：企業向けローンには、ターム・ローン、与信枠、信用状枠およびブリッジ・ローンが含まれ、主に営業および一般的な事業目的または買収関連で使用される。企業向けローンには、その目的、借手のリスク・プロファイルおよびその他の要因により担保付のものと無担保のものがある。
- ・ **富裕層向け金融業務**：富裕層の顧客向けローンには、富裕層およびその他の顧客を含む、プライベート・バンクの顧客向けに提供したローンが含まれる。これらのローンには、金融資産および非金融資産の両方に対する投資資金とする、キャッシュ・フローのタイミングのずれの繋ぎに使用するか、あるいはその他の必要性に対する流動性の確保を目的として使用するローンが含まれる。かかるローンのほぼすべては、有価証券、住宅用不動産、商業用不動産またはその他の資産による担保が付されている。
- ・ **商業用不動産**：商業用不動産によって担保されたローンには、（プライベート・バンクの顧客向けに提供したローン以外の）ホテル、小売店、集合住宅ならびに商業用および産業用不動産を直接的または間接的に担保として組成されたローンが含まれる。商業用不動産によって担保されたローンにはまた、商業用不動産を直接的または間接的に担保とする資産を保有する顧客に対して提供したローンが含まれる。さらに、商業用不動産には当社が購入したローンも含まれる。
- ・ **住宅用不動産**：住宅用不動産によって担保されたローンには主に、（プライベート・バンクの顧客向けに提供したローン以外の）住宅用不動産を直接的または間接的に担保とする資産を保有する顧客に対して当社が提供したローン、および当社が購入したローンが含まれる。
- ・ **割賦払い**：割賦払いローンは、無担保で、当社が組成したローンである。

- ・ **クレジットカード**：クレジットカード・ローンとは、消費者の与信枠に基づいて当社が提供したローンである。
- ・ **その他**：その他のローンには主に、自動車ローンや私的学資ローンなど消費者向けローンを直接的または間接的に担保とする資産を保有する顧客に対して提供したローンが含まれる。また、その他のローンには、当社が購入した消費者向け無担保ローンおよびクレジットカード・ローンも含まれる。

償却原価で計上されるローンには、2019年12月現在商業用不動産および住宅用不動産により担保された帳簿価額16.2億ドル（元本残高32.3億ドルおよびイールドのアクリーション220百万ドル）のPCIローンが含まれる。これらのPCIローンについて、当社は2020年1月にASU No.2016-13に従って公正価値オプションを選択した。これらのローンは、主にトレーディング資産に振り替えられた。当該ASUの適用に関する詳細については注記3を参照のこと。

## 信用度

**リスク評価**：当社のリスク評価プロセスには、ローンの信用度の評価が含まれる。企業向けローン、ならびに大部分の富裕層向け金融業務、住宅用不動産を担保とするローンおよびその他のローンに関して、当社は、借手を開始時および継続的に分析するなどの信用審査を行っており、これが内部信用格付となる。信用審査は、借手に金融債務を果たす能力および意思があるかについての独自の分析であり、年に一度、または審査が必要であることを示す状況の変化があった場合はより頻繁に行われる。内部信用格付の決定には、借手の業界の性質および見通しならびに経済環境に関する仮定も含まれる。

以下の表は、ローン総額について、格付機関の公表値に相当するものとして内部で判断した格付またはその他の信用測定基準ごとに示したもの、および担保ローンおよび無担保ローンの集中度を示したものである。

(単位：百万ドル)	投資適格		非投資適格		その他/格付なし		合計
2020年12月現在							
会計処理の方法							
償却原価	\$	33,532	\$	58,250	\$	11,783	\$ 103,565
公正価値		2,084		5,925		5,616	13,625
売却目的保有		224		2,152		423	2,799
合計	\$	35,840	\$	66,327	\$	17,822	\$ 119,989
ローンの種類							
企業向け	\$	9,478	\$	38,704	\$	477	\$ 48,659
富裕層向け金融業務		22,098		5,331		5,594	33,023
不動産：							
商業用		1,792		17,480		1,018	20,290
住宅用		636		3,852		1,262	5,750
消費者向け：							
割賦払い						3,823	3,823
クレジットカード						4,270	4,270
その他		1,836		960		1,378	4,174
合計	\$	35,840	\$	66,327	\$	17,822	\$ 119,989
担保付		83%		90%		46%	82%
無担保		17%		10%		54%	18%
合計		100%		100%		100%	100%
2019年12月現在							
会計処理の方法							
償却原価	\$	30,266	\$	51,222	\$	9,148	\$ 90,636
公正価値		2,844		5,174		6,368	14,386
売却目的保有		323		4,368		632	5,323
合計	\$	33,433	\$	60,764	\$	16,148	\$ 110,345
ローンの種類							
企業向け	\$	10,507	\$	35,509	\$	291	\$ 46,307
富裕層向け金融業務		20,001		3,576		4,363	27,940
不動産：							
商業用		306		15,997		1,440	17,743
住宅用		244		4,600		2,114	6,958
消費者向け：							
割賦払い		－		－		4,747	4,747
クレジットカード		－		－		1,858	1,858
その他		2,375		1,082		1,335	4,792
合計	\$	33,433	\$	60,764	\$	16,148	\$ 110,345
担保付		83%		91%		54%	83%
無担保		17%		9%		46%	17%
合計		100%		100%		100%	100%

上記の表において、その他/格付なしには、割賦払いおよびクレジットカードによるローンが2020年12月現在80.9億ドルおよび2019年12月現在66.1億ドル含まれ、フェア・アイザック・コーポレーション（以下「FICO」という。）の信用スコア（返済や信用歴などの要素を考慮し借手の信用力を測定している）を重要な信用度の指標としている。FICO信用スコアは、当社が借手の最新の信用力を評価することによって定期的に更新される。FICO信用スコアによる割賦払いローンおよびクレジットカード・ローンの情報については、以下の「組成年度」を参照のこと。その他/格付なしの区分に含まれる、2020年12月現在97.3億ドルおよび2019年12月現在95.4億ドルの残りのローンの大部分は担保ローンである。これらのローンは主に、住宅用不動産および有価証券によって担保された富裕層向けローン、および購入した不動産によって担保されたローンから構成されている。これらのローンの当社のリスク評価プロセスには、ローン・トゥ・バリュー・レシオ、延滞状況、担保の価値、予想キャッシュ・フローおよびその他のリスク要因等、一定の主要な指標をレビューすることが含まれる。

当社はまた、米国の連邦銀行監督機関が提供する定義に基づいて当該ローンに対する規制上のリスク格付も行っている。ローン総額のうち、2020年12月現在は85%のローン、2019年12月現在は91%のローンが、パス/問題なしの格付であった。

**組成年度：**以下の表は、償却原価で会計処理されるローン（割賦払いローンおよびクレジットカード・ローンを除く）の総額について、格付機関の公表値に相当するものとして内部で判断した格付またはその他の信用測定基準ごとに示したものの、およびターム・ローンの組成年度を示したものである。

(単位：百万ドル)	2020年12月現在			
	投資適格	非投資適格	その他/格付なし	合計
2020年	\$ 1,978	\$ 7,545	\$ 140	\$ 9,663
2019年	889	6,106		6,995
2018年	2,076	3,555		5,631
2017年	851	3,083		3,934
2016年	268	1,262		1,530
2015年以前	351	2,073		2,424
リボルビング	2,662	11,891	48	14,601
<b>企業向け</b>	<b>9,075</b>	<b>35,515</b>	<b>188</b>	<b>44,778</b>
2020年	497	313		810
2019年	723	403		1,126
2018年	298	87		385
2017年	377	30		407
2016年	22	20		42
2015年以前	531	264		795
リボルビング	18,077	2,085	1,424	21,586
<b>富裕層向け金融業務</b>	<b>20,525</b>	<b>3,202</b>	<b>1,424</b>	<b>25,151</b>
2020年	848	3,071	55	3,974
2019年	76	1,965		2,041
2018年	137	2,164	25	2,326
2017年	26	1,734	12	1,772
2016年		165	9	174
2015年以前		775	526	1,301
リボルビング	461	5,047		5,508
<b>商業用不動産</b>	<b>1,548</b>	<b>14,921</b>	<b>627</b>	<b>17,096</b>
2020年	402	976	115	1,493
2019年		90	271	361
2018年		123	249	372
2017年	9	83	152	244
2016年		1		1
2015年以前			70	70
リボルビング	225	2,470		2,695
<b>住宅用不動産</b>	<b>636</b>	<b>3,743</b>	<b>857</b>	<b>5,236</b>
2020年	242	84	466	792
2019年		67	29	96
2018年		46		46
2017年		8		8
リボルビング	1,506	664	99	2,269
<b>その他</b>	<b>1,748</b>	<b>869</b>	<b>594</b>	<b>3,211</b>
<b>合計</b>	<b>\$ 33,532</b>	<b>\$ 58,250</b>	<b>\$ 3,690</b>	<b>\$ 95,472</b>
<b>合計に占める割合</b>	<b>35%</b>	<b>61%</b>	<b>4%</b>	<b>100%</b>

上記の表において、ターム・ローンに変更されたリボルビング・ローンは、2020年12月現在において重要ではなかった。

以下の表は、更新されたFICO信用スコアおよび組成年度ごとの割賦払いローン（総額）および更新されたFICO信用スコアごとのクレジットカード・ローン（総額）である。

(単位：百万ドル)	2020年12月現在		
	660以上	660未満	合計
2020年	\$ 1,321	\$ 38	\$ 1,359
2019年	1,225	132	1,357
2018年	792	150	942
2017年	128	30	158
2016年	6	1	7
<b>割賦払い</b>	<b>3,472</b>	<b>351</b>	<b>3,823</b>
<b>クレジットカード</b>	<b>3,398</b>	<b>872</b>	<b>4,270</b>
<b>消費者向け合計</b>	<b>\$ 6,870</b>	<b>\$ 1,223</b>	<b>\$ 8,093</b>

合計に占める割合：			
割賦払い	91%	9%	100%
クレジットカード	80%	20%	100%
消費者向け合計	85%	15%	100%

上記の表において、クレジットカード・ローンはリボルビングの与信枠で構成されている。



**信用の集中：**以下の表は、ローン総額の集中を地域別に示したものである。

(単位：百万ドル)	帳簿価額	南北アメリカ	EMEA	アジア	合計
<b>2020年12月現在</b>					
企業向け	\$ 48,659	60%	31%	9%	100%
富裕層向け金融業務	33,023	88%	10%	2%	100%
商業用不動産	20,290	71%	19%	10%	100%
住宅用不動産	5,750	88%	9%	3%	100%
消費者向け：					
割賦払い	3,823	100%	—	—	100%
クレジットカード	4,270	100%	—	—	100%
その他	4,174	81%	17%	2%	100%
<b>合計</b>	<b>\$ 119,989</b>	<b>75%</b>	<b>19%</b>	<b>6%</b>	<b>100%</b>
<b>2019年12月現在</b>					
企業向け	\$ 46,307	60%	31%	9%	100%
富裕層向け金融業務	27,940	88%	9%	3%	100%
商業用不動産	17,743	69%	21%	10%	100%
住宅用不動産	6,958	90%	9%	1%	100%
消費者向け：					
割賦払い	4,747	100%	—	—	100%
クレジットカード	1,858	100%	—	—	100%
その他	4,792	87%	12%	1%	100%
<b>合計</b>	<b>\$ 110,345</b>	<b>73%</b>	<b>21%</b>	<b>6%</b>	<b>100%</b>

上記の表において、

- ・ EMEAはヨーロッパ、中東およびアフリカを表す。
- ・ 2020年12月現在において、企業向けローンの与信集中がある産業の上位5位は、その他製造業17%（2019年12月現在17%）、テクノロジー・メディアおよび通信17%（2019年12月現在17%）、ファンド13%（2019年12月現在9%）、天然資源および公益事業12%（2019年12月現在12%）、ならびに金融機関10%（2019年12月現在10%）であった。

**利息不計上および延滞ローン：**償却原価で会計処理されるローン（クレジットカード・ローンを除く）は、延滞状況やローンが90日以上延滞しているかにかかわらず、契約条件に基づく元利全額を当社が回収できない可能性が高い場合に、利息不計上のステータスになる（ただし、ローンの担保が十分で、かつ回収の過程にある場合を除く）。この場合、計上されていた未収利息は受取利息から控除され、また、その後に回収される利息はローン残高が回収可能とみなされるまで現金主義で認識される。回収可能でない場合は、回収した現金はすべてローン残高に充当される。ローンは、その元本または利息が契約条件どおりに支払われない場合において延滞しているとみなされる。クレジットカード・ローンは、利息不計上のステータスにはならず、ローンが全額支払われるかまたは償却されるまで未収利息を計上する。

ある一定の状況において、当社は、財政難に陥っている借手に対して譲歩措置をとることで、ローン契約の当初の契約条件を変更する可能性がある。これは通常、ローンの契約条項の条件変更の形で行われるが、利息または元本の条件変更、支払期限の延長または金利の減免を含むこともある。これらの条件変更は、変更の程度が重要な場合、不良債権の再編（以下「TDR」という。）とみなされる。ローンの支払期限の延長が90日未満の条件変更は、通常は重要な変更でないといみなされるため、TDRとしては報告されない。

コロナウイルス（以下「COVID-19」という。）の世界的な流行に対応するため、当社は新型コロナウイルス支援・救済・経済安全保障法（以下「CARES」という。その後の改正を含む。）に基づく救済措置および、TDRの定義を満たす条件変更された特定のローンについてTDRに分類しないとする米国の金融機関の特定の解釈指針を採用した。2020年12月現在において、当社はこの救済措置および解釈指針によりTDRに分類されなかった、償却原価で会計処理されるローンを184百万ドル保有していた。

延滞ローンに関する情報は以下のとおりである。

(単位：百万ドル)	30日 - 89日	90日以上	合計
<b>2020年12月現在</b>			
企業向け	\$ -	\$ 294	\$ 294
富裕層向け金融業務	58	34	92
商業用不動産	49	183	232
住宅用不動産	4	23	27
消費者向け：			
割賦払い	42	16	58
クレジットカード	46	31	77
その他	20	4	24
<b>合計</b>	<b>\$ 219</b>	<b>\$ 585</b>	<b>\$ 804</b>
<b>償却原価で測定されるローン総額の合計に占める割合</b>			<b>0.8%</b>
<b>2019年12月現在</b>			
企業向け	\$ 197	\$ 42	\$ 239
富裕層向け金融業務	13	15	28
商業用不動産	54	123	177
住宅用不動産	19	18	37
消費者向け：			
割賦払い	71	29	100
クレジットカード	35	4	39
その他	6	1	7
<b>合計</b>	<b>\$ 395</b>	<b>\$ 232</b>	<b>\$ 627</b>
<b>償却原価で測定されるローン総額の合計に占める割合</b>			<b>0.7%</b>

利息不計上のローンに関する情報は以下のとおりである。

(単位：百万ドル)	2020年12月現在	2019年12月現在
企業向け	\$ 2,651	\$ 1,122
富裕層向け金融業務	61	52
商業用不動産	649	175
住宅用不動産	25	143
割賦払い	44	38
その他	122	-
<b>合計</b>	<b>\$ 3,552</b>	<b>\$ 1,530</b>
<b>償却原価で測定されるローン総額の合計に占める割合</b>		<b>3.4%</b>
		<b>1.7%</b>

上記の表において、

- ・ 利息不計上のローンには、2020年12月現在533百万ドルおよび2019年12月現在429百万ドルの30日以上延滞しているローンが含まれていた。
- ・ 2020年12月および2019年12月現在のいずれにおいても、90日以上延滞しかつ未収利息を計上しているローンに重要性はなかった。
- ・ 利息不計上のローンには、2020年12月現在315百万ドルおよび2019年12月現在251百万ドルの不良債権の再編により条件変更された企業向けローンおよび商業用不動産によって担保されたローンが含まれていた。2020年12月および2019年12月現在のいずれにおいても、これらのローンに関連した当社の貸付コミットメントに重要性はなかった。2020年12月および2019年12月現在のいずれにおいても、不良債権の再編により条件変更された割賦払いローンに重要性はなかった。

### 信用損失引当金

当社の信用損失引当金は、償却原価で会計処理されるローンおよび貸付コミットメントの貸倒引当金から成る。公正価値で会計処理されるローンおよび貸付コミットメント、または原価と公正価値のいずれか低い方の金額で会計処理されるローンおよび貸付コミットメントは、信用損失引当金の対象ではない。

2020年1月、当社は、発生信用損失モデルをCECLモデルに置き換えるASU No.2016-13を適用した。この結果、2020年1月より、当社の信用損失引当金は経営陣の当該ローンの予想残存期間にわたる信用損失の見積りを反映することになり、また将来の経済状況の予測も考慮されている。2020年1月より前は、信用損失引当金はすでに発生した可能性の高いと見積もられた信用損失を反映していた。CECLの適用に関する詳細については注記3を参照のこと。

信用損失引当金を算定するにあたり、当社は償却原価で会計処理されるローンおよび貸付コミットメントをホールセール向けポートフォリオおよび消費者向けポートフォリオに分類している。2020年1月より前は、当社はPCIローンも保有しており、それらは別のポートフォリオとして分類されていた。これらのポートフォリオは、当社が信用損失引当金を算定するために開発し、文書化した手法におけるレベルを表している。信用損失引当金は、類似したリスク特性を有するローンについてはモデル化されたアプローチを用いて集合的に、一方、類似したリスク特性を有しないローンについては個別の資産ベースで測定している。

CECLの下で信用損失引当金は、ローンおよび貸付コミットメントの予想残存期間にわたる将来の経済状況に関する複数の予測レンジの加重平均を考慮している。ローンおよび貸付コミットメントごとの予想残存期間は、延長オプションまたは要求払い特性を考慮して調整した上で、契約期間に基づいて算定されている。予測は、3年間にわたる基本経済シナリオ、有利な経済シナリオ、不利な経済シナリオからなる。予想残存期間が3年間を超えるローンについては、モデルは、非線形のモデル化されたアプローチに基づく過去の損失情報に回帰する。予測される経済シナリオでは、以下のホールセール向けポートフォリオおよび消費者向けポートフォリオに関連するいくつかのリスク要因を考慮している。当社が各四半期において個々のシナリオの実現可能性についてウェイト付けを行う際には、当社内で策定した経済見通し、市場予測、最近のマクロ経済の状況および業界動向などを含む様々な要因に基づく判断を用いている。

信用損失引当金には、経営陣が経済予測の不確実性を反映し、モデルのインプットに関する不確実性を捕捉し、モデルの精度不足や集中リスクを勘案し会計処理できるように、定性的な構成要素も含まれている。

信用損失に関する経営陣の見積りは、報告日現在のローンの回収可能性についての判断によるものであり、これらの判断には固有の不確実性が伴う。信用損失引当金は、当社の独立したリスク監督および統制機能の中で、上級管理職のレビューおよび承認を含むガバナンス・プロセスの対象となっている。当社の独立したリスク監督および統制機能の中で担当者は、予想信用損失のモデルにおいて使用される経済シナリオの基礎となる経済変数の予測について責任を有している。経営陣は見積りを算出するにあたり入手可能な最善の情報を利用しているが、特に経済環境の変化や、実際の結果と使用した当初の仮定との相違などにより、将来において引当金の調整が必要となる可能性がある。

以下の表は、償却原価で会計処理されるローンおよび貸付コミットメントの総額をポートフォリオごとに示したものである。

(単位：百万ドル)	2020年12月現在		2019年12月現在	
	ローン	貸付コミットメント	ローン	貸付コミットメント
<b>ホールセール</b>				
企業向け	\$ 44,778	\$ 127,756	\$ 41,129	\$ 127,226
富裕層向け金融業務	25,151	2,314	20,116	2,198
商業用不動産	17,096	4,154	12,803	3,207
住宅用不動産	5,236	1,804	4,965	759
その他	3,211	4,841	3,396	3,029
<b>消費者向け</b>				
割賦払い	3,823	4	4,747	12
クレジットカード	4,270	21,640	1,858	13,669
PCI	-	-	1,622	-
<b>合計</b>	<b>\$ 103,565</b>	<b>\$ 162,513</b>	<b>\$ 90,636</b>	<b>\$ 150,100</b>

上記の表において、ホールセール向けローンには利息不計上のローンが2020年12月現在35.1億ドルおよび2019年12月現在14.9億ドル含まれており、これらのローンの信用損失引当金は個別の資産ベースで測定されている。これらのローンの信用損失引当金は、2020年12月現在649百万ドルおよび2019年12月現在207百万ドルであった。これらのローンのうち、2020年12月現在は584百万ドル、2019年12月現在は754百万ドルについてローンが回収可能とみなされたため引当金が必要ではなかった。

貸付コミットメントの詳細については注記18を参照のこと。

信用損失引当金の算定に用いた技法の詳細は、以下のとおりである。

**ホールセール：**リスク特性が類似しているホールセール向けローンおよび貸付コミットメントは、モデル化されたアプローチを用いて信用損失引当金を測定している。これらのモデルでは、内部格付、業界の債務不履行や損失に関するデータ、予想残存期間、マクロ経済指標、借手の金融債務履行能力、借手のカントリーリスクおよび業種、ローンの優先順位および担保の種類といった様々なリスク要因に基づいてデフォルト確率および債務不履行時損失率を算定している。貸出コミットメントについては、引出しまたは実行の確率も考慮している。また、不動産を担

保とするローンのリスク要因には、ローン・トゥ・バリュー・レシオ、債務返済比率、住宅価格指数などがある。ホールセール向けローンおよび貸付コミットメントの予測モデルに使用する最も重要なインプットには、失業率、GDP、信用スプレッド、商工業ローンの延滞率、長短金利、原油価格が含まれる。

利息不計上のローンや不良債権の再編を行ったローンなどリスク特性が類似していないホールセール向けローンについて、ローンの貸倒引当金は、予想将来キャッシュ・フローをローンの当初の実効金利で割り引いた現在価値、ローンの観察可能な市場価格または担保の公正価値を用いて算定される。

ホールセール向けローンは回収不能とみなされた時点でローン貸倒引当金から取り崩される。

**消費者向け：**リスク特性が類似している消費者向けローンは、モデル化されたアプローチを用いて信用損失引当金を算定している。このアプローチでは、消費者向けローンを、借手に関連した特性とエクスポージャーに関連した特性に基づいてプールに分類し、各プールのリスク特性は他のプールとは区別される。プールを決定する際に考慮される要因は、通常、内部の信用リスクの測定と管理に用いられるリスク特性と整合的であり、FICO信用スコア、延滞状況、ローンの組成年度およびマクロ経済指標などの主要な指標が含まれる。消費者向けローンの予測モデルに使用する最も重要なインプットには、失業率と延滞率が含まれる。リボルビング型のクレジットカード・ローンの予想残存期間は、予想される将来の引出額と引出残高に対する返済の時期および金額をモデル化して決定される。クレジットカードの貸出コミットメントは当社により取消可能であることから、当社は当該コミットメントについて信用損失引当金を認識していない。

不良債権の再編を行ったローンなどリスク特性が類似していない消費者向けローンの信用損失引当金は、予想将来キャッシュ・フローをローンの当初の実効金利で割り引いた現在価値を用いて算定される。

割賦払いローンは、120日延滞した時点で償却される。クレジットカード・ローンは、180日延滞した時点で償却される。

## 信用損失引当金の推移

信用損失引当金に関する情報は以下の表のとおりである。

(単位：百万ドル)	ホールセール向け		消費者向け		PCI	合計		
<b>2020年12月終了年度</b>								
<b>ローン貸倒引当金</b>								
期首残高(報告額)	\$	879	\$	393	\$	169	\$	1,441
CECL適用の影響		452		444		(169)		727
期首残高(調整後)		1,331		837		—		2,168
取崩額(純額)		(615)		(292)		—		(907)
繰入額		2,108		745		—		2,853
その他		(240)		—		—		(240)
期末残高	\$	2,584	\$	1,290	\$	—	\$	3,874
引当率		2.7%		15.9%		—		3.7%
償却額(純額)比率		0.6%		4.2%		—		0.9%
<b>貸出コミットメントに係る信用損失引当金</b>								
期首残高(報告額)	\$	361	\$	—	\$	—	\$	361
CECL適用の影響		(48)		—		—		(48)
期首残高(調整後)		313		—		—		313
繰入額		244		—		—		244
期末残高	\$	557	\$	—	\$	—	\$	557
<b>2019年12月終了年度</b>								
<b>ローン貸倒引当金</b>								
期首残高	\$	658	\$	292	\$	116	\$	1,066
取崩額(純額)		(121)		(317)		(52)		(490)
繰入額		469		418		103		990
その他		(127)		—		2		(125)
期末残高	\$	879	\$	393	\$	169	\$	1,441
引当率		1.1%		6.0%		10.4%		1.6%
償却額(純額)比率		0.2%		6.2%		3.2%		0.6%
<b>貸出コミットメントに係る信用損失引当金</b>								
期首残高	\$	286	\$	—	\$	—	\$	286
繰入額		75		—		—		75
期末残高	\$	361	\$	—	\$	—	\$	361

上記の表において、

- ・その他は、売却目的保有に振替えられたローンおよび貸付コミットメントに関連する引当金の減額を示している。
- ・引当率は、ローン貸倒引当金を、償却原価で会計処理されるローン総額で除すことにより算出される。
- ・償却額(純額)比率は、純償却額を償却原価で会計処理されるローン総額の平均で除すことにより算定される。

## 信用損失引当金の推移の説明

**2020年12月終了年度**：2020年度において、信用損失引当金は26.3億ドル増加した。

CECLの適用はホールセール向けローンおよび消費者向けローンに影響を与えたが、これはCECLにおける引当金がローン・ポートフォリオの全予想残存期間にわたる予想信用損失を対象とすること、また将来予想される経済状況の予測についても検討の対象とすることによるものである。CECLの適用はPCIローンに影響を与えたが、これは、当社が当該ローンについて公正価値オプションを選択したためであった。

ホールセール向けローンおよび消費者向けローンの信用損失引当金繰入額は、COVID-19のパンデミックによる経済状況への継続的な影響を反映したものであり、モデルにより算定された予想損失は増加し、回収額は減少する結果となった。ホールセール向けローンに対するローン貸倒引当金の比率は、2019年12月現在の1.1%と比べて2020年12月現在は2.7%に上昇した一方、消費者向けローンに対するローン貸倒引当金の比率は、2019年12月現在の6.0%と比べて2020年12月現在は15.9%に上昇した。ローン貸倒引当金の比率の増加は、CECLモデルの採用と、信用損失引当金繰入額の増加の両方の影響を反映している。

モデルにより予想信用損失を算定する際、当社は基本経済シナリオ、不利な経済シナリオ、有利な経済シナリオを含むウェイト付けされた多変数の予測を使用している。2020年12月現在、予測経済シナリオで最もウェイト付けを

重くしたのは、基本シナリオと不利なシナリオであった。予測モデルでは、各国政府が提供するCOVID-19関連の経済支援プログラムの影響を反映するための調整が織り込まれている。

以下の表は、2020年12月現在の予測モデルに用いられた米国の失業率と米国のGDP成長率の予測範囲（基本シナリオ、不利なシナリオ、有利なシナリオ）を示したものである。

	米国の失業率	米国のGDPの成長率/（マイナス成長率）
以下で終了する四半期末時点での予測：		
2021年6月	6.0%から12.0%	(0.2)%から(8.1)%
2021年12月	5.3%から8.3%	2.7%から(4.1)%
2022年6月	4.9%から6.9%	4.4%から(1.8)%

上記の表において、

- ・米国の失業率は、各四半期末現在における予想失業率である。
- ・米国のGDPの成長率/（マイナス成長率）は、米国の四半期GDPの変化を2019年度第4四半期の米国のGDP（パンデミック前の水準）と比較して示したものである。
- ・米国の四半期GDPがパンデミック前の水準に回復する時期について、3つのシナリオでは、2021年9月から2023年3月に終了する四半期までの幅がある。
- ・米国の失業率および米国のGDPの成長率は予測モデルの重要なインプットであるが、モデルは、将来の経済状況の予測を提供するために、その他の様々なインプットについてもシナリオの範囲にわたって考慮している。予測プロセスの複雑な性質から、いずれの経済変数も、他のインプットから独立した単独のものとはみなすことはできない。

また、ホールセール向けローンの信用損失引当金繰入額は、主に、資産の個別引当と、その他製造業、テクノロジー・メディアおよび通信、ならびに天然資源産業に関連した借手の格下げの影響を受けた。2020年度の消費者向けローンの信用損失引当金繰入額は、COVID-19のパンデミックに関連し経済見通しが脆弱化したことに加え、クレジットカード・ポートフォリオの増加の影響も受けた。

2020年度において、ホールセール向けローンの償却額（純額）のほぼすべては企業向けローンに関連しており、消費者向けローンの償却額（純額）は主に割賦払いローンに関連していた。

**2019年12月終了年度：**2019年12月に終了する事業年度において、信用損失引当金は450百万ドル増加した。

2019年12月に終了する事業年度において、ホールセール向けローンの信用損失引当金繰入額のほぼすべては企業向けローンに関連するものであった。2019年12月に終了する事業年度において、消費者向けローンの信用損失引当金繰入額は主に割賦払いローンに関連するものであった。

2019年12月に終了する事業年度において、ホールセール向けローンの償却額（純額）は主に企業向けローンに関連するものであった。2019年12月に終了する事業年度において、消費者向けローンの償却額（純額）のほぼすべては割賦払いローンに関連するものであった。

## ローンの公正価値のレベル別内訳

公正価値オプションに基づき公正価値で会計処理される投資目的保有のローンについての、公正価値の階層のレベル別内訳は、以下の表のとおりである。

(単位：百万ドル)	レベル 1		レベル 2		レベル 3		合計
2020年12月現在							
ローンの種類							
企業向け	\$	—	\$	1,822	\$	929	\$ 2,751
富裕層向け金融業務		—		7,809		63	7,872
商業用不動産		—		857		1,104	1,961
住宅用不動産		—		234		260	494
その他		—		225		322	547
合計	\$	—	\$	10,947	\$	2,678	\$ 13,625
2019年12月現在							
ローンの種類							
企業向け	\$	—	\$	2,472	\$	752	\$ 3,224
富裕層向け金融業務		—		7,764		60	7,824
商業用不動産		—		1,285		591	1,876
住宅用不動産		—		571		221	792
その他		—		404		266	670
合計	\$	—	\$	12,496	\$	1,890	\$ 14,386

公正価値オプションが選択された投資目的保有のローンの公正価値の変動により認識した利益は、2020年度において151百万ドルおよび2019年度において355百万ドルであった。これらの利益は、その他の自己勘定取引に含まれている。

当社の公正価値測定の方針ならびにローンの公正価値の算定に使用される評価手法および重要なインプットの概要については注記4を参照のこと。

## 重要かつ観察不能なインプット

レベル3のローンの金額ならびに当該ローンの評価に使用される重要かつ観察不能なインプットの範囲および加重平均は以下の表のとおりである。

(単位：百万ドル)	2020年12月現在		2019年12月現在	
	金額または範囲	加重平均	金額または範囲	加重平均
<b>企業向け</b>				
レベル3資産	\$929		\$752	
利回り	1.1%から45.2%	12.4%	1.9%から26.3%	9.5%
回収率	15.0%から58.0%	31.0%	13.5%から78.0%	44.4%
デュレーション(年)	1.5から5.3	3.4	3.7から5.8	3.9
<b>商業用不動産</b>				
レベル3資産	\$1,104		\$591	
利回り	4.5%から19.3%	11.0%	7.0%から16.0%	9.3%
回収率	3.0%から99.8%	66.5%	5.9%から85.2%	48.6%
デュレーション(年)	0.3から4.8	2.6	0.2から5.3	3.5
<b>住宅用不動産</b>				
レベル3資産	\$260		\$221	
利回り	2.0%から14.0%	12.1%	1.1%から14.0%	11.5%
デュレーション(年)	0.6から2.6	1.7	1.1から4.8	4.0
<b>富裕層の顧客向け、およびその他</b>				
レベル3資産	\$385		\$326	
利回り	2.8%から18.7%	8.0%	3.9%から16.0%	9.9%
デュレーション(年)	0.9から5.5	4.1	1.6から6.7	3.7

上記の表において、

- ・ 範囲は、ローンの各タイプの評価に使用された重要かつ観察不能なインプットの範囲を表している。
- ・ 加重平均は、各インプットをローンの相対的公正価値で加重することにより算定される。
- ・ これらのインプットの範囲および加重平均は、あるローンの公正価値を算定する際に使用する適切なインプットの代表的なものということではない。例えば、住宅用不動産によって担保されたローンの最も高い利回りは、特定の住宅用不動産によって担保されたローンの評価に適切であるが、他の住宅用不動産によって担保されたローンの評価には適切でない可能性がある。したがって、インプットの範囲は、レベル3のローンの公正価値測定における不確実性または公正価値測定の可能な範囲を表すものではない。

- ・2020年12月および2019年12月現在のいずれにおいても、レベル3のローンの評価に使用される利回りまたはデュレーションが上昇すると、公正価値測定の結果が低下し、回収率が上昇すると、公正価値測定の結果が上昇した。レベル3のローンはそれぞれ特徴ある性質のため、インプットの相互関係は各商品タイプ内で必ずしも同じではない。
- ・ローンは割引キャッシュ・フローを使用して評価する。

### レベル3の推移

レベル3のローンの公正価値の変動の要約は、以下の表のとおりである。

(単位：百万ドル)	以下で終了した事業年度	
	2020年12月	2019年12月
期首残高	\$ 1,890	\$ 1,990
正味実現利益/(損失)	72	46
正味未実現利益/(損失)	87	85
購入	670	249
売却	(50)	(14)
決済	(727)	(795)
レベル3への振替	836	444
レベル3からの振替	(100)	(115)
期末残高	\$ 2,678	\$ 1,890

上記の表において、

- ・公正価値の変動は、期末日現在でレベル3に分類されているローンについて表示されている。
- ・正味未実現利益/(損失)は期末日現在で保有しているローンに関するものである。
- ・購入には、発行と流通市場での購入の両方が含まれている。
- ・公正価値の階層の異なるレベル間での振替は発生した報告期間の期首に計上される。ローンが報告期間中にレベル3へ振替えられた場合、当該期間における損益は全額レベル3に分類される。

以下の表は、上記の要約表に含まれているローンの情報の内訳をローンの種類別に示したものである。

(単位：百万ドル)	以下で終了した事業年度	
	2020年12月	2019年12月
<b>企業向け</b>		
期首残高	\$ 752	\$ 659
正味実現利益/(損失)	22	5
正味未実現利益/(損失)	(22)	(27)
購入	277	151
売却	(38)	-
決済	(125)	(298)
レベル3への振替	163	290
レベル3からの振替	(100)	(28)
期末残高	\$ 929	\$ 752
<b>商業用不動産</b>		
期首残高	\$ 591	\$ 677
正味実現利益/(損失)	24	20
正味未実現利益/(損失)	60	28
購入	334	11
売却	(5)	(9)
決済	(366)	(229)
レベル3への振替	466	94
レベル3からの振替	-	(1)
期末残高	\$ 1,104	\$ 591
<b>住宅用不動産</b>		
期首残高	\$ 221	\$ 290
正味実現利益/(損失)	13	15
正味未実現利益/(損失)	10	26
購入	48	58
売却	(2)	(5)
決済	(78)	(137)



レベル3への振替		48		60
レベル3からの振替		-		(86)
<b>期末残高</b>	<b>\$</b>	<b>260</b>	<b>\$</b>	<b>221</b>
<b>富裕層の顧客向け、およびその他</b>				
期首残高	<b>\$</b>	<b>326</b>	<b>\$</b>	<b>364</b>
正味実現利益/(損失)		<b>13</b>		<b>6</b>
正味未実現利益/(損失)		<b>39</b>		<b>58</b>
購入		<b>11</b>		<b>29</b>
売却		<b>(5)</b>		<b>-</b>
決済		<b>(158)</b>		<b>(131)</b>
レベル3への振替		<b>159</b>		<b>-</b>
<b>期末残高</b>	<b>\$</b>	<b>385</b>	<b>\$</b>	<b>326</b>

### レベル3の推移に関する説明

**2020年12月終了年度：**2020年度におけるレベル3のローンに係る正味実現および未実現利益159百万ドル（正味実現利益72百万ドルおよび正味未実現利益87百万ドルを反映している）には、その他の自己勘定取引に計上された135百万ドルおよび受取利息に計上された24百万ドルの利益が含まれていた。

2020年度におけるレベル3のローンに係る正味未実現利益の発生要因に重要なものはなかった。

2020年度におけるレベル3のローンへの振替は、一部の商業用不動産によって担保されたローン、企業向けローンならびに富裕層およびその他向けローンの市場取引の減少を含め、市場のデータの不足により、市場価格の透明性が低下したことに伴い、これらをレベル2から振替えたことを反映している。

2020年度におけるレベル3のローンの振替は、一部の企業向けローンのレベル2への振替（主にデュレーションおよび利回りに関するインプットがこれらローンの評価において重要でなくなったこと、また商品の市場取引など市場データにより、市場価格の透明性が向上したことに起因）を反映している。

**2019年12月終了年度：**2019年度におけるレベル3のローンに係る正味実現および未実現利益131百万ドル（正味実現利益46百万ドルおよび正味未実現利益85百万ドルを反映している）には、その他の自己勘定取引に計上された98百万ドルおよび受取利息に計上された33百万ドルの利益が含まれていた。

2019年度におけるレベル3のローンに係る正味未実現利益の発生要因に重要なものはなかった。

2019年度におけるレベル3のローンへの振替は、主に、一部の企業向けローンのレベル2からの振替（主に市場データの不足により市場価格の透明性が低下したことに起因）を反映している。

2019年度におけるレベル3のローンからの振替の発生要因に重要なものはなかった。

### 見積公正価値

以下の表は、公正価値で会計処理されないローンの見積公正価値を、それらが当社の公正価値の階層に含まれていたら分類されることになるレベルで示したものである。

(単位：百万ドル)	帳簿価額	見積公正価値			合計
		レベル2	レベル3		
<b>2020年12月現在</b>					
償却原価	\$ 99,691	\$ 52,793	\$ 48,512	\$ 101,305	
売却目的保有	\$ 2,799	\$ 1,541	\$ 1,271	\$ 2,812	
<b>2019年12月現在</b>					
償却原価	\$ 89,195	\$ 52,091	\$ 37,095	\$ 89,186	
売却目的保有	\$ 5,323	\$ 4,157	\$ 1,252	\$ 5,409	

[次へ](#)

注記10

## 公正価値オプション

### 公正価値で測定されるその他の金融資産および金融負債

トレーディング資産、トレーディング負債、一部の投資およびローンの他に、当社は、その他の金融資産および金融負債の一部を公正価値で会計処理しており、そのほぼすべては公正価値オプションに基づいている。公正価値オプションを選択した主な理由は以下のとおりである。

- ・ 経済的事象を適時に損益に反映する。
- ・ 異なる測定属性を用いることにより生じる損益のボラティリティを軽減する（借入として会計処理される金融資産の譲渡は公正価値で計上される一方、関連する担保付借入金は、公正価値オプションを選択しなければ発生主義で計上されることになる、など）。
- ・ 簡素化および費用対便益の検討に対応する（ハイブリッド金融商品が全体としての公正価値で測定されるのに対して、組込デリバティブの区分処理および原契約債務のヘッジ会計処理など）。

ハイブリッド金融商品とは、区分処理可能な組込デリバティブを含み、金融商品以外の資産（コモディティの現物など）の実際の引渡しによる決済を必要としない商品である。当社が組込デリバティブに関連する債務から区分処理することを選択した場合、デリバティブは公正価値で会計処理され、原契約は公正価値ヘッジの有効部分について調整後の償却原価で会計処理される。当社が区分処理を選択しない場合、ハイブリッド金融商品全体が公正価値オプションに基づき公正価値で会計処理される。

公正価値オプションに基づき公正価値で会計処理されるその他の金融資産および金融負債には、以下が含まれる。

- ・ 買戻条件付契約および売戻条件付契約。
- ・ FICCによる資金調達に含まれる借入有価証券担保金および貸付有価証券担保金。
- ・ 借入として会計処理される資産の譲渡を含む、ほぼすべてのその他担保付借入金。
- ・ ほぼすべてがハイブリッド金融商品である、一部の無担保短期借入金および無担保長期借入金。
- ・ 一部の信用貸付を含む、一部の顧客およびその他に対する受取債権。
- ・ ハイブリッド金融商品である仕組譲渡性預金を含む、一部の定期預金（満期日が定められていない預金は、公正価値オプションの選択を認められていない）。

## その他の金融資産および金融負債の公正価値のレベル別内訳

公正価値で会計処理されるその他の金融資産および金融負債のほぼすべては公正価値オプションに基づき公正価値で会計処理されており、その公正価値の階層のレベル別内訳は、以下の表のとおりである。

(単位：百万ドル)	レベル 1		レベル 2		レベル 3		合計
2020年12月現在							
資産							
売戻条件付契約	\$	－	\$	108,060	\$	－	\$ 108,060
借入有価証券担保金		－		28,898		－	28,898
顧客およびその他に対する受取債権		－		82		－	82
合計	\$	－	\$	137,040	\$	－	\$ 137,040
負債							
預金	\$	－	\$	(11,955)	\$	(4,221)	\$ (16,176)
買戻条件付契約		－		(126,569)		(2)	(126,571)
貸付有価証券担保金		－		(1,053)		－	(1,053)
その他担保付借入金		－		(20,652)		(3,474)	(24,126)
無担保借入金：							
短期		－		(19,227)		(7,523)	(26,750)
長期		－		(28,335)		(12,576)	(40,911)
その他負債		－		(1)		(262)	(263)
合計	\$	－	\$	(207,792)	\$	(28,058)	\$ (235,850)
2019年12月現在							
資産							
売戻条件付契約	\$	－	\$	85,691	\$	－	\$ 85,691
借入有価証券担保金		－		26,279		－	26,279
顧客およびその他に対する受取債権		－		53		－	53
合計	\$	－	\$	112,023	\$	－	\$ 112,023
負債							
預金	\$	－	\$	(13,742)	\$	(4,023)	\$ (17,765)
買戻条件付契約		－		(117,726)		(30)	(117,756)
貸付有価証券担保金		－		(714)		－	(714)
その他担保付借入金		－		(17,685)		(386)	(18,071)
無担保借入金：							
短期		－		(20,300)		(5,707)	(26,007)
長期		－		(32,920)		(10,741)	(43,661)
その他負債		－		(1)		(149)	(150)
合計	\$	－	\$	(203,088)	\$	(21,036)	\$ (224,124)

上記の表において、その他の金融資産はプラスの額で、その他の金融負債はマイナスの額で表示されている。

当社の公正価値測定の方針ならびにその他の金融資産および金融負債の公正価値の算定に使用される評価手法および重要なインプットの概要については注記4を参照のこと。

### 重要かつ観察不能なインプット

2020年12月および2019年12月現在、公正価値で測定されるレベル3のその他の金融資産および金融負債の評価に使用された重要かつ観察不能なインプットの詳細は、以下を参照のこと。

**その他担保付借入金：**レベル3のその他担保付借入金の評価に使用された重要かつ観察不能なインプットの範囲および加重平均は以下のとおりである。これらのインプットの範囲および加重平均には、一つの商品にしか関連せず、そのために重要ではない観察不能なインプットは含まれていない。

2020年12月現在：

- ・利回り：1.4%から7.1%（加重平均：2.7%）
- ・デュレーション：1.4年から8.0年（加重平均：4.0年）

2019年12月現在：

- ・利回り：3.3%から4.2%（加重平均：3.5%）
- ・デュレーション：0.6年から2.1年（加重平均：1.0年）

一般的に、個別の利回りまたはデュレーションの増加により、期末日現在における公正価値測定の結果が低下した。レベル3のその他担保付借入金はそれぞれ特徴ある性質のため、インプットの相互関係はかかる借入金間で必ずしも同じではない。その他担保付借入金の詳細については注記11を参照のこと。

**預金、無担保借入金およびその他負債：**当社のレベル3に分類されるほぼすべての預金、無担保短期借入金および無担保長期借入金ならびにその他負債は、ハイブリッド金融商品である。ハイブリッド金融商品の評価に使用され

た重要かつ観察不能なインプットは、主にこれらの預金、無担保借入金およびその他負債の組込デリバティブの部分に関連しているため、これらの観察不能なインプットは、注記7の当社のデリバティブの開示に含まれている。預金の詳細については注記13を、無担保借入金の詳細については注記14を、その他負債の詳細については注記15を参照のこと。

**買戻条件付契約**：2020年12月および2019年12月現在のいずれにおいても、当社のレベル3の買戻条件付契約に重要性はなかった。

### レベル3の推移

公正価値で会計処理されるレベル3のその他の金融負債の公正価値の変動の要約は、以下の表のとおりである。

(単位：百万ドル)	以下で終了した事業年度	
	2020年12月	2019年12月
期首残高	\$ (21,036)	\$ (19,397)
正味実現利益/(損失)	(317)	(337)
正味未実現利益/(損失)	(1,301)	(2,254)
発行	(18,123)	(9,892)
決済	15,373	11,104
レベル3への振替	(3,575)	(877)
レベル3からの振替	921	617
<b>期末残高</b>	<b>\$ (28,058)</b>	<b>\$ (21,036)</b>

上記の表において、

- ・公正価値の変動は、期末日現在でレベル3に分類されているすべてのその他の金融負債について表示されている。
- ・正味未実現利益/(損失)は期末日現在で保有しているその他の金融負債に関するものである。
- ・公正価値の階層の異なるレベル間での振替は発生した報告期間の期首に計上される。金融負債が報告期間中にレベル3へ振替えられた場合、当該期間における損益は全額レベル3に分類される。
- ・レベル3のその他の金融負債の増加はマイナスの額で、減少はプラスの額で表示されている。
- ・レベル3のその他の金融負債は、トレーディング資産およびトレーディング負債で経済的にヘッジされることが多い。このため、レベル3に分類されている損益は、レベル1、レベル2またはレベル3のトレーディング資産およびトレーディング負債に帰属する損益で一部相殺することができる。その結果、以下のレベル3の推移に含まれる損益は、必ずしも当社の経営成績、流動性または資金源に対する全体的な影響を表すものではない。

以下の表は、上記の要約表に含まれる負債の情報の内訳を連結貸借対照表の勘定科目別に示したものである。

(単位：百万ドル)	以下で終了した事業年度	
	2020年12月	2019年12月
<b>預金</b>		
期首残高	\$ (4,023)	\$ (3,168)
正味実現利益/(損失)	1	(3)
正味未実現利益/(損失)	(319)	(473)
発行	(4,049)	(932)
決済	4,168	452
レベル3への振替	(57)	(28)
レベル3からの振替	58	129
<b>期末残高</b>	<b>\$ (4,221)</b>	<b>\$ (4,023)</b>
<b>買戻条件付契約</b>		
期首残高	\$ (30)	\$ (29)
正味未実現利益/(損失)	(2)	(4)
決済	30	3
<b>期末残高</b>	<b>\$ (2)</b>	<b>\$ (30)</b>
<b>その他担保付借入金</b>		
期首残高	\$ (386)	\$ (170)
正味実現利益/(損失)	13	36
正味未実現利益/(損失)	(142)	(52)
発行	(1,195)	(28)
決済	368	19
レベル3への振替	(2,132)	(191)
<b>期末残高</b>	<b>\$ (3,474)</b>	<b>\$ (386)</b>
<b>無担保短期借入金</b>		
期首残高	\$ (5,707)	\$ (4,076)
正味実現利益/(損失)	(132)	(120)
正味未実現利益/(損失)	(215)	(484)
発行	(6,634)	(5,410)
決済	5,029	4,333
レベル3への振替	(629)	(173)
レベル3からの振替	765	223
<b>期末残高</b>	<b>\$ (7,523)</b>	<b>\$ (5,707)</b>
<b>無担保長期借入金</b>		
期首残高	\$ (10,741)	\$ (11,823)
正味実現利益/(損失)	(229)	(278)
正味未実現利益/(損失)	(510)	(1,223)
発行	(6,215)	(3,494)
決済	5,778	6,297
レベル3への振替	(757)	(485)
レベル3からの振替	98	265
<b>期末残高</b>	<b>\$ (12,576)</b>	<b>\$ (10,741)</b>
<b>その他負債</b>		
期首残高	\$ (149)	\$ (131)
正味実現利益/(損失)	30	28
正味未実現利益/(損失)	(113)	(18)
発行	(30)	(28)
<b>期末残高</b>	<b>\$ (262)</b>	<b>\$ (149)</b>

### レベル3の推移に関する説明

2020年12月終了年度：2020年度における、レベル3のその他の金融負債に係る正味実現および未実現損失16.2億ドル（正味実現損失317百万ドルおよび正味未実現損失13.0億ドルを反映）には、連結損益計算書のマーケット・メイキングに計上された14.4億ドル、その他の自己勘定取引に計上された28百万ドルおよび支払利息に計上された15百万ドル、ならびに連結包括利益計算書の債務評価調整に計上された139百万ドルの損失が含まれている。

2020年度におけるレベル3のその他の金融負債に係る未実現損失は、無担保長期借入金および無担保短期借入金に含まれる一部のハイブリッド金融商品に係る損失（主に世界的な株価の上昇に起因）、ならびに預金に含まれる一部のハイブリッド金融商品に係る損失（主に原資産の市場価格の上昇に起因）を主として反映している。

2020年度におけるその他の金融負債のレベル3への振替は、一部のその他担保付借入金のレベル2からの振替（主に当該商品の評価に使用される利回りおよびデュレーションに関する一部のインプットの価格透明性が低下したことに起因）、ならびに無担保長期借入金および無担保短期借入金に含まれる一部のハイブリッド金融商品のレベル2からの振替（主に当該商品の評価に使用されるボラティリティおよびコリレーションに関する一部のインプットの価格透明性が低下したことに起因）を主として反映している。

2020年度におけるその他の金融負債のレベル3からの振替は、主に無担保短期借入金に含まれる一部のハイブリッド金融商品の評価に使用されるボラティリティおよびコリレーションに関する一部のインプットの価格の透明性が向上したことに伴い、当該商品をレベル2へ振替えたことを主として反映している。

**2019年12月終了年度：**2019年度における、レベル3のその他の金融負債に係る正味実現および未実現損失25.9億ドル（正味実現損失337百万ドルおよび正味未実現損失22.5億ドルを反映）には、連結損益計算書のマーケット・メイキングに計上された19.8億ドル、その他の自己勘定取引に計上された10百万ドルおよび支払利息に計上された9百万ドル、ならびに連結包括利益計算書の債務評価調整に計上された595百万ドルの損失が含まれている。

2019年度におけるレベル3のその他の金融負債に係る未実現損失は、無担保長期借入金および無担保短期借入金に含まれる一部のハイブリッド金融商品に係る損失（主に世界的な株価の上昇に起因）、ならびに預金に含まれる一部のハイブリッド金融商品に係る損失（主に原資産の市場価格の上昇の影響に起因）を主として反映している。

2019年度におけるその他の金融負債のレベル3への振替は、主に無担保長期借入金および無担保短期借入金ならびにその他担保付借入金に含まれる一部のハイブリッド金融商品の評価に使用されるボラティリティおよびコリレーションに関する一部のインプットの価格透明性が低下したことに伴い、当該商品をレベル2から振替えたことを主として反映している。

2019年度におけるその他の金融負債のレベル3からの振替は、主に無担保長期借入金および無担保短期借入金に含まれる一部のハイブリッド金融商品の評価に使用されるボラティリティおよびコリレーションに関する一部のインプットの価格の透明性が向上したことに伴い、当該商品をレベル2へ振替えたことを主として反映している。

### 公正価値オプションに基づき公正価値で会計処理されるその他の金融資産および金融負債に係る損益

一部の金融資産および金融負債に公正価値オプションの適用を選択した結果、損益計上された損益は、以下の表のとおりである。

(単位：百万ドル)	以下で終了した事業年度		
	2020年12月	2019年12月	2018年12月
無担保短期借入金	\$ 206	\$ (3,365)	\$ 1,443
無担保長期借入金	(2,804)	(5,251)	926
その他	(563)	(883)	308
<b>合計</b>	<b>\$ (3,161)</b>	<b>\$ (9,499)</b>	<b>\$ 2,677</b>

上記の表において、

- ・利益/（損失）は、ほぼすべてマーケット・メイキングに含まれる。
- ・利益/（損失）には、契約上の利息は含まれておらず、かかる利息は、ハイブリッド金融商品以外のすべての商品について、受取利息および支払利息に含まれる。受取利息および支払利息の詳細については注記23を参照のこと。
- ・2020年度、2019年度および2018年度において、無担保短期借入金および無担保長期借入金に含まれている利益/（損失）のほぼすべてはハイブリッド金融商品の組込デリバティブ部分に関連している。これらの損益は、当社が当該ハイブリッド金融商品全体を公正価値で会計処理することを選択しなかった場合でも、その他の米国会計基準に従って認識されていたものである。
- ・その他は、主に顧客およびその他に対する受取債権、預金、その他担保付借入金およびその他負債に係る利益/（損失）から成る。
- ・公正価値で測定されるその他の金融資産および金融負債は、トレーディング資産およびトレーディング負債で経済的にヘッジされることが多い。このため、かかるその他の金融資産および金融負債に係る損益は、トレーディング資産およびトレーディング負債に帰属する損益で一部相殺することができる。その結果、その他の金融資産および金融負債に係る損益は、必ずしも当社の経営成績、流動性または資金源に対する全体的な影響を表すものではない。

持分証券に係る利益/（損失）の情報については注記8を参照のこと。公正価値オプションに基づき公正価値で会計処理されるローンに係る利益/（損失）の情報については注記9を参照のこと。公正価値オプションに基づき公正価値で会計処理されるトレーディング資産およびトレーディング負債に係る利益/（損失）は、マーケット・メイキングに含まれる。マーケット・メイキングから生じる利益/（損失）の詳細については注記5を参照のこと。

### 長期債務商品

2020年12月および2019年12月現在のいずれにおいても、長期のその他担保付借入金の契約上の元本総額と関連する公正価値（公正価値オプションが選択されている）の差額は重要ではなかった。

公正価値オプションが選択された無担保長期借入金の公正価値は、契約上の元本総額を2020年12月現在445百万ドル、2019年12月現在199百万ドル上回っていた。上記の金額には、元本保証と非元本保証の長期借入金が含まれている。

## 債務評価調整

当社は当社のクレジット・スプレッドを考慮した率で将来キャッシュ・フローを割引くことにより、公正価値オプションが選択された金融負債の公正価値を算定している。

公正価値オプションが選択された金融負債に係る債務評価調整（以下「DVA」という。）利益/（損失）純額の情報は、以下の表のとおりである。

(単位：百万ドル)	以下で終了した事業年度		
	2020年12月	2019年12月	2018年12月
DVA(税効果考慮前)	\$ (347)	\$ (2,763)	\$ 3,389
DVA(税効果考慮後)	\$ (261)	\$ (2,079)	\$ 2,553

上記の表において、

- ・DVA（税効果考慮後）は、連結包括利益計算書の債務評価調整に含まれている。
- ・当該金融負債の消滅により、その他の包括利益/（損失）累積額から損益に振替えられた利益/（損失）は、2020年度、2019年度および2018年度のいずれにおいても重要ではなかった。

## ローンおよび貸付コミットメント

公正価値オプションが選択されたローン（連結貸借対照表上のトレーディング資産およびローンに含まれるもの）の公正価値総額と約定元本総額との差額は、以下の表のとおりである。

(単位：百万ドル)	2020年12月現在	2019年12月現在
<b>パフォーミングローン</b>		
約定元本総額が公正価値を超過する額	\$ 958	\$ 809
<b>利息不計上状態にあるローンおよび（または）90日超延滞ローン</b>		
約定元本総額が公正価値を超過する額	\$ 10,526	\$ 6,703
公正価値総額	\$ 3,519	\$ 2,776

主に当社が約定元本を大幅に下回る価額で不良貸出債権等のローンを定期的に購入していることから、上記の表において、利息不計上状態にあるローンおよび（または）90日超延滞ローン（公正価値がゼロで計上され回収不能とみなされているローンを除く）の約定元本総額は関連する公正価値を超過している。

2020年12月および2019年12月現在、公正価値オプションが選択された未実施の貸付コミットメントの公正価値はそれぞれ25百万ドルおよび24百万ドルの負債であり、当該貸付コミットメントの関連する約定金額合計はそれぞれ16.4億ドルおよび15.5億ドルであった。貸付コミットメントの詳細については注記18を参照のこと。

## ローンおよび貸付コミットメントに係るクレジット・スプレッドの影響

公正価値オプションが選択されたローンおよび貸付コミットメントに係る商品特有のクレジット・スプレッドの変動に起因する見積純利益/(損失)は、2020年度において(106)百万ドル、2019年度において134百万ドルおよび2018年度において211百万ドルであった。当社は通常、商品特有のクレジット・スプレッドを考慮した率で将来キャッシュ・フローを割引くことにより、公正価値オプションが選択されたローンおよび貸付コミットメントの公正価値を算定している。変動金利のローンおよび貸付コミットメントについては、公正価値の変動のほぼすべてが商品特有のクレジット・スプレッドの変動に起因しており、固定金利のローンおよび貸付コミットメントについては、公正価値の変動は金利の変動にも起因している。

### 注記11

## 担保付契約および担保付借入金

担保付契約とは、売戻条件付契約および借入有価証券担保金である。担保付借入金とは、買戻条件付契約、貸付有価証券担保金、およびその他担保付借入金である。当社は、特に顧客取引の円滑化、余剰現金の投資、ショートポジションを補うための有価証券の取得および一部の当社の事業活動の資金調達のために、これらの取引を締結している。

担保付契約および担保付借入金は、相殺の法的効力が存在する場合には、取引相手先ごとの純額ベースで表示される。担保付契約に係る利息は受取利息に、担保付借入金に係る利息は支払利息に、取引期間にわたり認識される。受取利息および支払利息の詳細については注記23を参照のこと。

## 売戻条件付契約および買戻条件付契約

売戻条件付契約とは、当社が、通常現金と引き換えに売り手から金融商品を購入し、同時に、同一またはほぼ同じ金融商品を将来の日付において定められた価額に経過利息を加算した金額で売り手に売戻す契約を締結する取引である。

買戻条件付契約とは、当社が、通常現金と引き換えに買い手に金融商品を売却し、同時に、同一またはほぼ同じ金融商品を将来の日付において定められた価額に経過利息を加算した金額で買い手から買戻す契約を締結する取引である。

買戻条件付契約および売戻条件付契約(「満期日を期限とする買戻条件付契約および売戻条件付契約」を含む)が金融商品の所有権の法的譲渡を伴うものであっても、これらの金融商品は契約満期到来前もしくは満期時に買戻しまたは売戻しが求められるため、融資契約として会計処理される。売戻条件付契約および買戻条件付契約に基づき購入または売却される金融商品には通常、米国政府債および政府機関債、ならびに投資適格ソブリン債が含まれる。

当社は売戻条件付契約に基づき購入した金融商品を受取り、買戻条件付契約に基づき売却した金融商品の引渡しを行う。信用エクスポージャーを軽減するため、当社は、これらの金融商品の市場価額を日次ベースでモニターし、当該金融商品の市場価額の変動により、必要に応じて追加担保の引渡しまたは受入れを行っている。売戻条件付契約について、当社は通常、関連する資産の連結貸借対照表上の帳簿価額とほぼ同額の公正価値の担保を求めている。

## 借入有価証券担保金取引および貸付有価証券担保金取引

借入有価証券担保金取引において、当社は現金または有価証券と引き換えに取引相手先から有価証券を借入れる。当社が当該有価証券を返却する時点で、取引相手先は現金または有価証券を返却する。利息は通常、取引期間にわたり定期的に支払われる。

貸付有価証券担保金取引において、当社は現金または有価証券と引き換えに、取引相手先に有価証券を貸付ける。取引相手先が有価証券を返却する時点で、当社は担保として差入れられた現金または有価証券を返却する。利息は通常、取引期間にわたり定期的に支払われる。

当社は借入有価証券を受取り、貸付有価証券の引渡しを行う。信用エクスポージャーを軽減するため、当社は、これらの有価証券の市場価額を日次ベースでモニターし、当該有価証券の市場価額の変動により、必要に応じて追加担保の引渡しまたは受入れを行っている。借入有価証券担保金取引について、当社は通常、借入有価証券担保金取引の帳簿価額とほぼ同額の公正価値の担保を求めている。



FICCによる資金調達に含まれる借入有価証券担保金および貸付有価証券担保金は、公正価値オプションに基づき公正価値で計上される。公正価値で会計処理される借入有価証券担保金および貸付有価証券担保金の詳細については、注記10を参照のこと。

株式による資金調達に含まれる借入有価証券担保金および貸付有価証券担保金は、現金担保の前払額または受入額に経過利息を加算した金額に基づき計上される。当社はまた、受入担保の公正価値を考慮しつつ、信用損失引当金を計上する必要があるか判断するために、借入有価証券担保金のレビューも行っている。これらの契約は通常、要求により終了可能なため、金利の変動の影響をほとんど受けない。そのため、これらの契約の帳簿価額は公正価値に近似している。これらの契約は公正価値で会計処理されていないため、注記4から注記10の当社の公正価値の階層には含まれていない。これらの契約が当社の公正価値の階層に含まれていたならば、2020年12月および2019年12月現在、レベル2に分類されることになる。

## 相殺契約

連結貸借対照表に含まれている売戻条件付契約および買戻条件付契約、ならびに借入有価証券担保金取引および貸付有価証券担保金取引と、連結貸借対照表において相殺されていない金額は、以下の表のとおりである。

	資産		負債	
	売戻条件付 契約	借入有価証券 担保金	買戻条件付 契約	貸付有価証券 担保金
(単位：百万ドル)				
<b>2020年12月現在</b>				
<b>連結貸借対照表計上額</b>				
帳簿価額総額	\$ 205,817	\$ 147,593	\$ 224,328	\$ 27,054
取引相手先との相殺	(97,757)	(5,433)	(97,757)	(5,433)
合計	108,060	142,160	126,571	21,621
<b>相殺されていない金額</b>				
取引相手先との相殺	(8,920)	(3,525)	(8,920)	(3,525)
担保	(96,140)	(132,893)	(116,819)	(17,693)
合計	\$ 3,000	\$ 5,742	\$ 832	\$ 403
<b>2019年12月現在</b>				
<b>連結貸借対照表計上額</b>				
帳簿価額総額	\$ 152,982	\$ 140,677	\$ 185,047	\$ 19,591
取引相手先との相殺	(67,291)	(4,606)	(67,291)	(4,606)
合計	85,691	136,071	117,756	14,985
<b>相殺されていない金額</b>				
取引相手先との相殺	(3,058)	(2,211)	(3,058)	(2,211)
担保	(78,528)	(127,901)	(114,065)	(12,614)
合計	\$ 4,105	\$ 5,959	\$ 633	\$ 160

上記の表において、

- これらの契約の帳簿価額総額のほぼすべてが強制力のあるネットティング契約の対象である。
- 当社が信用補完契約に基づき担保を受入れた、または差入れたが、かかる契約に強制力があるかどうかの判断をまだ行っていない場合、関連する担保はネットティングされていない。
- 相殺されていない金額は、米国会計基準におけるネットティングの基準を満たさない取引相手先との相殺、および強制力のある信用補完契約に従って受入れた、または差入れた担保の公正価値を含んでいる。
- 売戻条件付契約および買戻条件付契約は、公正価値オプションに基づき公正価値で計上される。公正価値の算定に使用される評価手法および重要なインプットの詳細については、注記4を参照のこと。
- 2020年12月および2019年12月現在、連結貸借対照表に含まれる借入有価証券担保金のうち289.0億ドルおよび262.8億ドル、貸付有価証券担保金のうち10.5億ドルおよび714百万ドルがそれぞれ公正価値オプションに基づき公正価値で計上されていた。公正価値で会計処理される借入有価証券担保金および貸付有価証券担保金の詳細については、注記10を参照のこと。

## 買戻条件付契約および貸付有価証券担保金の帳簿価額総額

買戻条件付契約および貸付有価証券担保金の帳簿価額総額の、差入担保種類別の内訳は以下の表のとおりである。

(単位：百万ドル)	買戻条件付契約		貸付有価証券担保金	
<b>2020年12月現在</b>				
マネー・マーケット商品	\$	88	\$	-
米国政府債および政府機関債		121,751		-
米国以外の政府債および政府機関債		79,159		1,634
商業用不動産によって担保された有価証券		65		-
住宅用不動産によって担保された有価証券		121		-
企業向け社債		6,364		46
州および地方自治体の地方債		92		-
その他の債券		20		-
持分証券		16,668		25,374
<b>合計</b>	<b>\$</b>	<b>224,328</b>	<b>\$</b>	<b>27,054</b>
<b>2019年12月現在</b>				
マネー・マーケット商品	\$	158	\$	-
米国政府債および政府機関債		112,903		-
米国以外の政府債および政府機関債		55,575		1,051
商業用不動産によって担保された有価証券		210		-
住宅用不動産によって担保された有価証券		1,079		-
企業向け社債		6,857		122
州および地方自治体の地方債		242		-
その他の債券		196		-
持分証券		7,827		18,418
<b>合計</b>	<b>\$</b>	<b>185,047</b>	<b>\$</b>	<b>19,591</b>

買戻条件付契約および貸付有価証券担保金の帳簿価額総額の満期別内訳は以下の表のとおりである。

(単位：百万ドル)	2020年12月現在	
	買戻条件付契約	貸付有価証券担保金
満期日が定められていないものおよび翌日物	\$ 117,623	\$ 18,533
2日-30日	66,570	3,781
31日-90日	17,479	21
91日-1年	20,339	4,719
1年超	2,317	-
<b>合計</b>	<b>\$ 224,328</b>	<b>\$ 27,054</b>

上記の表において、

- ・当社のオプションにより期日前に返済可能な買戻条件付契約および貸付有価証券担保金は、契約上の満期日で反映される。
- ・保有者のオプションにより期日前に償還可能な買戻条件付契約および貸付有価証券担保金は、当該オプションが最も早く行使可能となる日で反映される。

## その他担保付借入金

買戻条件付契約および貸付有価証券担保金取引の他に、当社はその他担保付借入金の利用により一部の資産の資金を調達し、当該取引において金融商品およびその他資産を担保として差入れている。これらのその他担保付借入金には以下が含まれる。

- ・連結VIEの負債
- ・売却ではなく借入として会計処理される資産の譲渡（差入コモディティ、銀行ローンおよびモーゲージ・ホール・ローンなど）
- ・その他のストラクチャード・ファイナンス契約

その他担保付借入金にはノン・リコース契約が含まれる。2020年12月および2019年12月現在、ノン・リコースのその他担保付借入金はそれぞれ123.1億ドルおよび109.1億ドルであった。

公正価値の使用により、異なる測定属性を用いることにより生じると考えられる損益における非経済的ボラティリティが解消されるため、当社はその他担保付借入金のほぼすべてに公正価値オプションの適用を選択している。公正価値で会計処理されるその他担保付借入金の詳細については、注記10を参照のこと。

公正価値で計上されないその他担保付借入金は、現金受取額に経過利息を加算した金額に基づき計上されるが、これは通常、公正価値に近似している。これらの借入金は公正価値で会計処理されていないため、注記4から注記10の当社の公正価値の階層には含まれていない。これらの借入金が当社の公正価値の階層に含まれていたならば、2020年12月現在はレベル3に、2019年12月現在は主にレベル2に分類されることになる。

その他担保付借入金に関する情報は以下の表のとおりである。

(単位：百万ドル)	米ドル	米ドル以外	合計
<b>2020年12月現在</b>			
その他担保付借入金(短期)：			
公正価値評価	\$ 6,371	\$ 6,847	\$ 13,218
償却原価評価	-	-	-
その他担保付借入金(長期)：			
公正価値評価	6,632	4,276	10,908
償却原価評価	914	715	1,629
<b>その他担保付借入金合計</b>	<b>\$ 13,917</b>	<b>\$ 11,838</b>	<b>\$ 25,755</b>
<b>その他担保付借入金の担保種類別内訳：</b>			
金融商品	\$ 6,841	\$ 10,068	\$ 16,909
その他資産	\$ 7,076	\$ 1,770	\$ 8,846
<b>2019年12月現在</b>			
その他担保付借入金(短期)：			
公正価値評価	\$ 2,754	\$ 4,441	\$ 7,195
償却原価評価	129	-	129
その他担保付借入金(長期)：			
公正価値評価	7,402	3,474	10,876
償却原価評価	397	680	1,077
<b>その他担保付借入金合計</b>	<b>\$ 10,682</b>	<b>\$ 8,595</b>	<b>\$ 19,277</b>
<b>その他担保付借入金の担保種類別内訳：</b>			
金融商品	\$ 4,826	\$ 7,189	\$ 12,015
その他資産	\$ 5,856	\$ 1,406	\$ 7,262

上記の表において、

- ・短期その他担保付借入金には、決算日から1年以内に期日の到来する借入金および保有者のオプションにより決算日から1年以内に償還可能な借入金が含まれている。
- ・2019年12月現在、償却原価で測定される米ドル建の短期その他担保付借入金の加重平均利率は4.32%であった。これらの利率にはヘッジ取引の影響が含まれている。
- ・2020年12月および2019年12月現在、償却原価で測定される米ドル建の長期その他担保付借入金の加重平均利率はそれぞれ1.27%および2.79%であった。これらの利率にはヘッジ取引の影響が含まれている。
- ・2020年12月および2019年12月現在、償却原価で測定される米ドル以外の通貨建ての長期その他担保付借入金の加重平均利率はそれぞれ0.40%および0.39%であった。これらの利率にはヘッジ取引の影響が含まれている。
- ・その他担保付借入金合計には、2020年12月および2019年12月現在、売却ではなく借入として会計処理される金融資産の譲渡に関連する20.5億ドルおよび21.6億ドルがそれぞれ含まれていた。かかる借入金は、2020年12月および2019年12月現在、主にトレーディング資産に含まれている金融資産それぞれ22.6億ドルおよび22.1億ドルによって担保されていた。
- ・金融商品によって担保されたその他担保付借入金には、トレーディング資産、投資およびローンによって担保されたその他担保付借入金が、2020年12月および2019年12月現在、それぞれ112.8億ドルおよび90.9億ドル、また、担保として受入れ、再担保に供された金融商品によって担保されたその他担保付借入金が、2020年12月および2019年12月現在、それぞれ56.3億ドルおよび29.3億ドル含まれていた。

その他担保付借入金の満期別内訳は以下の表のとおりである。

(単位：百万ドル)	2020年12月現在
その他担保付借入金(短期)	\$ 13,218
その他担保付借入金(長期)：	
2022年	4,292
2023年	2,102
2024年	1,384
2025年	1,286
2026年以降	3,473
その他担保付借入金(長期)合計	12,537
<b>その他担保付借入金合計</b>	<b>\$ 25,755</b>

上記の表において、

- ・ 当社のオプションにより期日前に返済可能な長期その他担保付借入金は、契約上の満期日で反映されている。
- ・ 保有者のオプションにより期日前に償還可能な長期その他担保付借入金は、当該オプションが最も早く行使可能となる日付で反映されている。

### 担保の受入れおよび差入れ

当社は、主に売戻条件付契約、借入有価証券担保金、デリバティブ取引および顧客信用貸に関連して、現金および有価証券（米国政府債および政府機関債、その他のソブリン債および社債、ならびに持分証券など）を担保として受入れている。当社は、個別の取引相手先に対する信用エクスポージャーを軽減するために、デリバティブおよび担保付契約について、前払いで、または条件付で、現金および有価証券を担保として受入れている。

多くの場合、当社は、主にクライアントの担保付借入取引に関連して買戻条件付契約および貸付有価証券担保金取引をする際に、担保として受入れた金融商品を引渡または再担保に供することを認められている。当社はまた、その他担保付借入金、デリバティブ契約の担保差入れ、および当社または顧客の決済需要に関連して、これらの金融商品を引渡または再担保に供することを認められている。

当社はまた、買戻条件付契約、貸付有価証券担保金取引およびその他担保付借入金に関連して一部のトレーディング資産を、その他担保付借入金に関連してその他資産（ほぼすべてが不動産および現金）を、取引相手先に差入れているが、当該資産を引渡または再担保に供する権利が取引相手先にある場合とない場合がある。

担保として受入れた公正価値で測定される金融商品のうち、引渡または再担保に利用可能なもの、および引渡または再担保に供したものは、以下の表のとおりである。

(単位：百万ドル)	2020年12月現在	2019年12月現在
引渡または再担保に利用可能な担保	\$ 864,494	\$ 661,490
引渡または再担保に供された担保	\$ 723,409	\$ 558,634

差入れた資産に関する情報は以下の表のとおりである。

(単位：百万ドル)	2020年12月現在	2019年12月現在
<b>引渡または再担保に供する権利を有する取引相手先に差入れた資産</b>		
トレーディング資産	\$ 69,031	\$ 66,605
投資	\$ 13,375	\$ 10,968
<b>引渡または再担保に供する権利がない取引相手先に差し入れられた資産</b>		
トレーディング資産	\$ 99,142	\$ 101,578
投資	\$ 2,331	\$ 849
ローン	\$ 8,320	\$ 6,628
その他資産	\$ 14,144	\$ 12,337

当社はまた、規制上および顧客の活動に関連するその他の目的で有価証券を分別している。当該有価証券は、トレーディング資産および投資、ならびに売戻条件付契約の担保として受領した有価証券および借入有価証券とは分別管理されている。当社が分別管理した有価証券は、2020年12月および2019年12月現在、それぞれ329.7億ドルおよび267.6億ドルであった。

## 注記12

## その他資産

その他資産の種類別内訳は以下の表のとおりである。

(単位：百万ドル)	2020年12月現在	2019年12月現在
固定資産	\$ 23,147	\$ 21,886
のれん	4,332	4,196
識別可能無形資産	630	641
オペレーティング・リースの使用権資産	2,280	2,360
法人税等関連資産	2,960	2,068
他の受取債権およびその他	4,096	3,731
合計	\$ 37,445	\$ 34,882

## 固定資産

固定資産は、2020年12月および2019年12月現在の減価償却累計額、それぞれ101.2億ドルおよび99.5億ドルを控除後の金額で表示されている。固定資産には、当社が事業に関連して使用する固定資産が2020年12月および2019年12月現在、それぞれ65.4億ドルおよび61.6億ドル含まれており、また、主に当社が購入した不良貸付債権に関連する担保権実行不動産が2020年12月および2019年12月現在、それぞれ318百万ドルおよび521百万ドル含まれていた。残額は、当社が連結する投資事業体（VIEを含む）によって保有されている。ほぼすべての建物および器具備品は、資産の耐用年数にわたり定額法で償却される。賃借物件附属設備は、各設備の耐用年数またはリース期間のいずれか短い期間にわたり定額法で償却される。社内利用のために開発または取得したソフトウェアの資産計上された原価は、3年間にわたり定額法で償却される。

当社は、資産または資産グループの帳簿価額を全額回収できない可能性を示す事象または状況の変化がある場合、固定資産の減損テストを行っている。資産または資産グループの帳簿価額が資産または資産グループの使用および最終的な処分から見込まれる割引前の予想キャッシュ・フローを上回る範囲で、当社は当該資産または資産グループが減損していると判断し、資産または資産グループの見積公正価値と帳簿価額との差額に等しい額の減損を計上する。また、当社は資産または資産グループの売却前に当該資産または資産グループの帳簿価額がその見積公正価値を上回る場合、減損を認識する。

2020年度においては、主に当社の投資事業体が保有する不動産に関連して、171百万ドルの減損があった。2019年度および2018年度において、重要性のある減損はなかった。

## のれん

のれんとは、被取得企業の取得原価が買収時における識別可能無形資産を含む純資産の公正価値を超過する額のことである。

報告単位セグメント別ののれんの帳簿価額は以下の表のとおりである。

(単位：百万ドル)	2020年12月現在	2019年12月現在
投資銀行業務	\$ 281	\$ 281
グローバル・マーケット業務：		
FICC	269	269
株式	2,644	2,508
資産運用業務	390	390
個人および富裕層向け金融業務：		
個人向け金融業務	48	48
富裕層向け金融業務	700	700
合計	\$ 4,332	\$ 4,196

上記の表において、2019年12月から2020年12月までの株式におけるのれんの増加は、2020年度におけるフォリオ・フィナンシャル・インクの取得を反映している。

のれんの減損の有無は、年に一度第4四半期において、または減損が存在する可能性を示す事象または状況の変化がある場合にはそれより多い頻度で検討される。減損のためにのれんを評価する場合、第一に報告単位の見積公正価値がその見積帳簿価額を下回っている可能性が比較的高いかどうかを判断するために、定性的評価を行うことができる。定性的評価の結果だけで最終的な判断を下せない場合には、定量的なのれんのテストが実施される。代替として、定性的評価を行わずに定量的なのれんのテストを実施することもできる。

定量的なのれんのテストは、各報告単位の見積公正価値をその見積帳簿価額純額（のれんおよび識別可能無形資産を含む）と比較する。報告単位の見積公正価値が見積帳簿価額純額を上回る場合、のれんは減損していない。報告単位の見積公正価値が見積帳簿価額純額を下回る場合、減損が認識される。

個人向け金融業務を除き、各報告単位の公正価値の見積りには相対価値法が用いられるが、これは、市場参加者がこれらの報告単位を評価する際にこの手法を用いるであろうと当社が考えているためである。相対価値法は、同業他社の観測可能な株価収益率または株価純資産倍率を報告単位の純利益または帳簿価額純額に適用するものである。個人向け金融業務の公正価値の見積りには割引キャッシュ・フロー評価アプローチを用いるが、これは、事業展開の初期段階であることを踏まえ、市場参加者が当該報告単位を評価する際にこの手法を用いるであろうと当社が考えているためである。各報告単位の見積帳簿価額純額は、株主資本合計の配分額を反映しており、また現在適用される自己資本規制に基づき報告単位の活動を支えるのに必要とされる株主資本合計の見積額を反映している。

2020年度においては、COVID-19のパンデミックの発生が事業環境に広範な影響を与えた。COVID-19のパンデミックに関する不確実性、およびその継続的な影響は2020年度を通じて続いた。その結果、当社は、2020年度の第1四半期、第2四半期および第3四半期のそれぞれにおいて、報告単位の公正価値がその見積帳簿価額を下回る可能性が比較的高いかどうかを判断するため、当社の各報告単位に関して定性的評価を実施した。これらの定性的評価に基づいて、当社は、各報告単位の見積公正価値はそれぞれの見積帳簿価額を上回る可能性が比較的高く、また、各四半期におけるCOVID-19のパンデミックの影響は、定量的テストを実施するトリガー事象にはあたらないと判断した。

当社は、2020年度第4四半期において、各報告単位について、定性的評価による年次ののれんの減損評価を実施した。報告単位の公正価値がその見積帳簿価額を下回る可能性が比較的高いかどうかを判断するため、当社の各報告単位に関して複数の要素が評価された。定性的評価では、2019年度第4四半期に実施された定量的テスト以降の変更点も考慮した。

当社は、報告単位の見積公正価値がその見積帳簿価額を下回っている可能性が比較的高いかどうかを評価するにあたり、年次の定性的評価において以下の要素を考慮した。

- ・ **業績指標**：2020年度において、当社の純収益、希薄化後の普通株式1株当たり利益（以下「EPS」という。）、平均普通株主資本利益率（以下「ROE」という。）、および普通株式1株当たりの帳簿価額は、いずれも2019年度と比較して増加した。当社の営業費用は増加したが、これは主に、訴訟および規制当局による手続に対する正味引当金の大幅な増加、ならびに（財務パフォーマンスの向上を反映した）人件費の増加を反映している。費用の増加にもかかわらず、効率性比率（営業費用合計を純収益合計で除したもの）は2019年度と比較して向上し、税引前の利幅は安定を維持した。さらに、訴訟および規制当局による手続に対する正味引当金を除き、前回実施した定量的なれんのテスト以降、当社の全体的なコスト構造に重要な変更はなかった。
- ・ **マクロ経済指標**：COVID-19のパンデミックの影響により、2020年度の初め、経済活動は急激に縮小した。しかしながら、中央銀行および政府が介入して強力な財政および金融政策措置を講じたことにより、世界経済は2020年度後半、回復に向けて進展した。COVID-19のパンデミックの影響およびその期間に関する重大な不確実性は依然として残るが、2021年度において、世界経済は回復を続けることが予想される。
- ・ **当社および業界に関連する事象**：当社および同業他社の事業環境に対するCOVID-19のパンデミックの影響を除き、当社の報告単位の評価に重要なマイナスの影響を及ぼしうる事象は、事業体固有またはその他においてもなかった。
- ・ **公正価値に関する指標**：2019年度の定量的なれんのテスト以降、世界的な株価の下落、信用スプレッドの拡大、ならびに当社および同業他社の株価および株価純資産倍率の低下が生じたため、2020年度第3四半期現在、市場における公正価値に関する指標は全体的に下落した。しかし、2020年度第4四半期において、世界経済の見通しと投資家心理が改善し、COVID-19のワクチンに対して明るい進展が見られたことから、2019年度末の水準と比較して、株価は世界的に上昇し、信用スプレッドは縮小した。同様に、2020年度末の当社の株価および株価純資産倍率は、2019年度末よりも上昇した。

定性的評価の結果、当社は、各報告単位の見積公正価値はそれぞれの見積帳簿価額を上回る可能性が比較的高いと判断した。したがって、当社は、各報告単位ののれんは減損しておらず、定量的なれんのテストは不要と判断した。

## 識別可能無形資産

報告単位別および種類別の識別可能無形資産の帳簿価額は、以下の表のとおりである。

(単位：百万ドル)	2020年12月現在	2019年12月現在
<b>報告単位別</b>		
グローバル・マーケット業務：		
FICC	\$ 2	\$ 3
株式	45	-
資産運用業務	274	265

個人および富裕層向け金融業務：

個人向け金融業務

富裕層向け金融業務

	6	7
	303	366
合計	\$ 630	\$ 641
種類別		
顧客リスト		
帳簿価額総額	\$ 1,478	\$ 1,427
償却累計額	(1,089)	(1,044)
帳簿価額純額	389	383
取得リースおよびその他		
帳簿価額総額	710	790
償却累計額	(469)	(532)
帳簿価額純額	241	258
帳簿価額総額合計	2,188	2,217
償却累計額合計	(1,558)	(1,576)
帳簿価額純額合計	\$ 630	\$ 641

当社は、2020年度において、加重平均償却期間が10年の無形資産（主に取得リースおよび顧客リストに関連する）155百万ドルを取得した。当社は、2019年度において、加重平均償却期間が10年の無形資産（主に顧客リストに関連する）515百万ドルを取得した。

当社の識別可能無形資産のほぼすべてに耐用年数があり、通常、定額法を使用して見積耐用年数にわたり償却される。

識別可能無形資産の償却費に関する詳細は以下の表のとおりである。

(単位：百万ドル)	以下で終了した事業年度		
	2020年12月	2019年12月	2018年12月
償却費	\$ 147	\$ 173	\$ 152

(単位：百万ドル)	2020年12月現在
見積償却費	
2021年	\$ 111
2022年	\$ 94
2023年	\$ 84
2024年	\$ 68
2025年	\$ 49

当社は、無形資産について、資産または資産グループの帳簿価額を全額回収できない可能性を示す事象または状況の変化がある場合、減損テストを行っている。資産または資産グループの帳簿価額が資産または資産グループの使用および最終的な処分から見込まれる割引前の予想キャッシュ・フローを上回る範囲で、当社は当該資産または資産グループが減損していると判断し、資産または資産グループの見積公正価値と帳簿価額との差額に等しい額の減損を計上する。また、当社は資産または資産グループの売却前に当該資産または資産グループの帳簿価額がその見積公正価値を上回る場合、減損を認識する。2020年度、2019年度および2018年度において、重要性のある減損はなかった。

#### オペレーティング・リースの使用権資産

当社は、ほぼすべてが当社の事業に関連して使用される不動産、オフィス機器およびその他資産についてオペレーティング・リース取引の契約を締結している。当社は、リース期間が1年超のリースについて、原資産をリース期間にわたり使用する権利を表す使用権資産およびリース料の支払債務を表すリース負債を認識している。リース期間は通常、リースの契約上の満期に基づいて決定される。当社がリースを早期解約または延長するオプションを有するリースの場合、リース期間の決定にはオプションを行使する可能性の評価が組み込まれる。このような評価は、リースの開始日に当初行われ、当初の評価に影響を与える事象が発生した場合は更新される。

オペレーティング・リースの使用権資産はリース負債に基づいて当初決定され、当初直接費用、リース・インセンティブおよびリース開始日または開始前に支払われる金額について調整される。当該金額は、その後、リース期間にわたって償却される。当社は、非資金取引で締結したまたは引き受けたリースについて、2020年度において182百万ドルおよび2019年度において963百万ドル（主にロンドンにある欧州新本社に関連するもの）の使用権資産とオペレーティング・リース負債を認識した。オペレーティング・リース負債の詳細については注記15を参照のこと。

当社は、使用を中止したスペースから経済的便益を得られない場合、またはスペースが不要となりリース期間を短縮した場合、当該リースについて、使用権資産の減損を計上するか、加速償却を行う。2020年度および2019年度のいずれにおいても、重要な減損または加速償却はなかった。2019年1月に適用したASU No.2016-02の詳細については注記3を参照のこと。

## 他の受取債権およびその他

他の受取債権およびその他には、

- ・2020年12月および2019年12月現在、適格低所得者向け住宅プロジェクト（qualified affordable housing projects）に対する投資がそれぞれ678百万ドルおよび606百万ドル含まれる。
- ・2020年12月および2019年12月現在、「資産運用業務」セグメントの当社の連結対象投資に関連して、売却目的保有に分類される資産がそれぞれ437百万ドルおよび470百万ドル含まれるが、そのほぼすべてが建物および器具備品で構成される。

## 注記13

### 預金

預金の種類および源泉は、以下の表のとおりである。

(単位：百万ドル)	貯蓄および要求払預金		定期預金		合計
<b>2020年12月現在</b>					
消費者預金	\$	67,395	\$	29,530	\$ 96,925
個人銀行預金		67,185		1,183	68,368
ブローカーによって仲介される譲渡性預金証書		—		30,060	30,060
デポジット・スイープ・プログラム		22,987		—	22,987
トランザクション・バンキング		28,852		—	28,852
その他の預金		—		12,770	12,770
<b>合計</b>	<b>\$</b>	<b>186,419</b>	<b>\$</b>	<b>73,543</b>	<b>\$ 259,962</b>
<b>2019年12月現在</b>					
消費者預金	\$	44,973	\$	15,023	\$ 59,996
個人銀行預金		53,726		2,087	55,813
ブローカーによって仲介される譲渡性預金証書		—		39,449	39,449
デポジット・スイープ・プログラム		17,760		—	17,760
トランザクション・バンキング		2,291		235	2,526
その他の預金		—		14,475	14,475
<b>合計</b>	<b>\$</b>	<b>118,750</b>	<b>\$</b>	<b>71,269</b>	<b>\$ 190,019</b>

上記の表において、

- ・預金のほぼすべてが、利付預金である。
- ・貯蓄および要求払預金は、満期日または消滅日が定められていない、マネー・マーケット預金口座、譲渡性払戻指図書口座および要求払預金口座から成る。
- ・定期預金は、2020年12月および2019年12月現在、公正価値オプションに基づき公正価値で会計処理される預金を161.8億ドルおよび177.7億ドル含んでいる。公正価値で会計処理される預金の詳細については注記10を参照のこと。
- ・定期預金の満期は、2020年12月および2019年12月現在、加重平均で約1.3年および1.7年であった。
- ・デポジット・スイープ・プログラムは、FDIC保証預金に顧客の現金をスイープする米国のブローカー・ディーラーとの長期契約を含んでいる。2020年12月現在において、当社は12件のデポジット・スイープ・プログラム契約を締結している。
- ・トランザクション・バンキングの預金は、企業およびその他の機関投資家向けキャッシュ・マネジメント・サービスの事業を通じて当社が調達した預金から構成される。



- ・その他の預金は、機関投資家からの預金である。
- ・FDIC保証預金は、2020年12月および2019年12月現在、1,230.3億ドルおよび1,039.8億ドルであった。
- ・米国以外の補償プログラムによって保証されている預金は、2020年12月および2019年12月現在、275.2億ドルおよび158.6億ドルであった。

預金の所在地は以下の表のとおりである。

(単位：百万ドル)	2020年12月現在		2019年12月現在	
米国内の事務所	\$	206,356	\$	150,759
米国外の事務所		53,606		39,260
合計	\$	259,962	\$	190,019

上記の表において、米国内の預金はゴールドマン・サックス・バンクUSA（以下「GSバンクUSA」という。）で保有されており、米国外の預金のほぼすべてはゴールドマン・サックス・インターナショナル・バンク（以下「GSIB」という。）で保有されていた。

米国内および米国外の事務所で保有されている定期預金の満期は、以下の表のとおりである。

(単位：百万ドル)	2020年12月現在			
	米国		米国外	
2021年	\$	35,115	\$	11,995
2022年		9,685		485
2023年		6,377		126
2024年		4,138		138
2025年		2,089		281
2026年以降		2,119		995
合計	\$	59,523	\$	14,020
			\$	73,543

2020年12月現在、米国内の事務所における預金には117.1億ドルの、米国外の事務所における預金には122.5億ドルの、適用保険限度を満たすか超過した、またはその他の方法で保険の対象とされなかった定期預金の額面金額が含まれていた。

当社の貯蓄および要求払預金は、現金受取額に経過利息を加算した金額に基づき計上されており、公正価値に近似している。さらに、当社は、公正価値で会計処理されていない定期預金の一部を固定金利債務から変動金利債務に転換するために、一部のデリバティブ契約を公正価値ヘッジに指定している。2020年12月および2019年12月現在のいずれにおいても、公正価値で会計処理されない定期預金の帳簿価額は公正価値に近似していた。これらの貯蓄および要求払預金ならびに定期預金は公正価値で会計処理されていないため、注記4から注記10の当社の公正価値の階層には含まれていない。これらの預金が当社の公正価値の階層に含まれていたならば、2020年12月および2019年12月現在のいずれにおいても、レベル2に分類されることになる。

#### 注記14

### 無担保借入金

無担保借入金に関する情報は以下の表のとおりである。

(単位：百万ドル)	2020年12月現在		2019年12月現在	
無担保短期借入金	\$	52,870	\$	48,287
無担保長期借入金		213,481		207,076
合計	\$	266,351	\$	255,363

### 無担保短期借入金

無担保短期借入金には決算日から1年以内に期日の到来する無担保長期借入金および債権者のオプションにより決算日から1年以内に償還可能な無担保長期借入金が含まれる。

当社は、一部のハイブリッド金融商品を公正価値オプションに基づき公正価値で会計処理している。公正価値で会計処理される無担保短期借入金の詳細については注記10を参照のこと。さらに当社は、公正価値で会計処理されない無担保短期借入金の一部を固定利付債務から変動利付債務に転換するために、一部のデリバティブ契約を公正価値ヘッジに指定している。公正価値で計上されない無担保短期借入金の帳簿価額は、当該債務の短期的な性質のため、通常は公正価値に近似している。これらの無担保短期借入金は公正価値で会計処理されていないため、注記4から注記10の当社の公正価値の階層には含まれていない。当該借入金が当社の公正価値の階層に含まれていたならば、2020年12月および2019年12月現在のいずれにおいても、ほぼすべてがレベル2に分類されることになる。

無担保短期借入金に関する情報は以下の表のとおりである。

(単位：百万ドル)	2020年12月現在	2019年12月現在
1年以内に期日の到来する無担保長期借入金	\$ 25,914	\$ 30,636
ハイブリッド金融商品	18,823	15,814
コマーシャル・ペーパー	6,085	-
その他無担保短期借入金	2,048	1,837
<b>無担保短期借入金合計</b>	<b>\$ 52,870</b>	<b>\$ 48,287</b>
<b>加重平均利率</b>	<b>1.84%</b>	<b>2.71%</b>

上記の表において、

- ・グループ・インクが発行した1年以内に期日の到来する無担保長期借入金が、2020年12月および2019年12月現在、それぞれ170.6億ドルおよび212.7億ドル含まれている。
- ・これらの借入金の加重平均利率はヘッジ取引による影響を考慮しているが、公正価値オプションに基づき公正価値で会計処理される無担保短期借入金は含まれていない。ヘッジ取引の詳細については注記7を参照のこと。

### 無担保長期借入金

無担保長期借入金に関する情報は以下の表のとおりである。

(単位：百万ドル)	米ドル	米ドル以外	合計
<b>2020年12月現在</b>			
固定利付債務：			
グループ・インク	\$ 98,858	\$ 35,614	\$ 134,472
子会社	1,700	3,145	4,845
変動利付債務：			
グループ・インク	18,579	18,871	37,450
子会社	23,440	13,274	36,714
<b>合計</b>	<b>\$ 142,577</b>	<b>\$ 70,904</b>	<b>\$ 213,481</b>
<b>2019年12月現在</b>			
固定利付債務：			
グループ・インク	\$ 91,256	\$ 33,631	\$ 124,887
子会社	1,590	2,554	4,144
変動利付債務：			
グループ・インク	25,318	18,383	43,701
子会社	22,532	11,812	34,344
<b>合計</b>	<b>\$ 140,696</b>	<b>\$ 66,380</b>	<b>\$ 207,076</b>

上記の表において、

- ・無担保長期借入金は、主に上位借入金で構成され、これらは2065年までに期日が到来する。
- ・変動利付債務には株式リンク商品、クレジット・リンク商品およびインデックス関連商品が含まれる。変動金利は通常、LIBORまたは欧州銀行間取引金利に基づいている。
- ・米ドル建債務の金利は、2020年12月および2019年12月現在、それぞれ0.63%から9.30%（加重平均利率4.07%）および2.00%から10.04%（加重平均利率3.82%）であった。当該利率には、公正価値オプションに基づき公正価値で会計処理される無担保長期借入金は含まれていない。
- ・米ドル以外の通貨建債務の金利は、2020年12月および2019年12月現在、それぞれ0.13%から13.00%（加重平均利率2.20%）および0.13%から13.00%（加重平均利率2.33%）であった。当該利率には、公正価値オプションに基づき公正価値で会計処理される無担保長期借入金は含まれていない。

無担保長期借入金の返済期限別内訳は以下の表のとおりである。

(単位：百万ドル)	2020年12月現在			
	グループ・インク	子会社	合計	
2022年	\$ 22,637	\$ 6,332	\$ 28,969	
2023年	26,961	6,332	33,293	
2024年	15,551	4,780	20,331	
2025年	21,405	5,771	27,176	
2026年以降	85,368	18,344	103,712	
合計	\$ 171,922	\$ 41,559	\$ 213,481	

上記の表において、

- ・決算日から1年以内に期日の到来する無担保長期借入金および債権者のオプションにより決算日から1年以内に償還可能な無担保長期借入金は除外されており、無担保短期借入金に含まれる。
- ・当社のオプションにより期日前に返済可能な無担保長期借入金は、契約上の満期日で反映される。
- ・債権者のオプションにより期日前に償還可能な無担保長期借入金は、かかるオプションが最も早く行使可能となる日付で反映される。
- ・無担保長期借入金には、ヘッジ会計の適用により生じた一部の無担保長期借入金の帳簿価額に対する調整120.4億ドルが含まれており、返済期日別内訳は、2022年度に(11)百万ドル、2023年度に224百万ドル、2024年度に680百万ドル、2025年度に901百万ドル、および2026年度以降に102.5億ドルである。

当社は、公正価値で会計処理されない固定利付無担保長期借入金の一部を変動利付債務に転換するために、一部のデリバティブ契約を公正価値ヘッジに指定している。ヘッジ取引の詳細については注記7を参照のこと。

ヘッジ取引による影響考慮後の無担保長期借入金は、以下の表のとおりである。

(単位：百万ドル)	グループ・インク	子会社	合計
<b>2020年12月現在</b>			
固定利付債務：			
公正価値評価	\$ 1,407	\$ 114	\$ 1,521
償却原価評価	27,482	3,345	30,827
変動利付債務：			
公正価値評価	9,721	29,669	39,390
償却原価評価	133,312	8,431	141,743
合計	\$ 171,922	\$ 41,559	\$ 213,481
<b>2019年12月現在</b>			
固定利付債務：			
公正価値評価	\$ 678	\$ 47	\$ 725
償却原価評価	44,631	2,946	47,577
変動利付債務：			
公正価値評価	14,920	28,016	42,936
償却原価評価	108,359	7,479	115,838
合計	\$ 168,588	\$ 38,488	\$ 207,076

上記の表において、2020年12月および2019年12月現在、無担保長期借入金合計額の加重平均利率はそれぞれ2.01%（固定利付債務3.34%および変動利付債務1.70%）および2.87%（固定利付債務3.77%および変動利付債務2.48%）であった。当該利率には、公正価値オプションに基づき公正価値で会計処理される無担保長期借入金は含まれていない。

当社が公正価値オプションを選択しなかった無担保長期借入金の帳簿価額は、2020年12月現在1,725.7億ドルおよび2019年12月現在1,634.2億ドルであった。当該無担保長期借入金の見積公正価値は、2020年12月現在1,832.9億ドルおよび2019年12月現在1,686.0億ドルであった。当該借入金は公正価値で会計処理されていないため、注記4から注記10の当社の公正価値の階層には含まれていない。当該借入金が当社の公正価値の階層に含まれていたならば、2020年12月および2019年12月現在のいずれにおいても、ほぼすべてがレベル2に分類されることになる。

### 劣後借入金

無担保長期借入金は劣後債および下位劣後債を含む。1年以内に期日が到来する劣後債は、無担保短期借入金に含まれる。下位劣後債はその他の劣後借入金への支払に劣後し、その他の劣後借入金は上位借入金に劣後する。長期劣後債の期日は、2020年12月現在において2025年から2045年、および2019年12月現在において2021年から2045年であった。

劣後借入金に関する情報は以下の表のとおりである。

(単位：百万ドル)	額面価額	帳簿価額	利率
<b>2020年12月現在</b>			

劣後債	\$	14,136	\$	18,529	1.83%
下位劣後債		968		1,430	1.32%
合計	\$	15,104	\$	19,959	1.80%
2019年12月現在					
劣後債	\$	14,041	\$	16,980	3.46%
下位劣後債		976		1,328	2.85%
合計	\$	15,017	\$	18,308	3.42%

上記の表において、

- ・グループ・インクが発行した劣後債の額面価額は、2020年12月および2019年12月現在、それぞれ141.4億ドルおよび140.4億ドルであり、グループ・インクが発行した劣後債の帳簿価額は、2020年12月および2019年12月現在、それぞれ185.3億ドルおよび169.8億ドルであった。
- ・利率は、固定利付債務を変動利付債務に転換するために利用される公正価値ヘッジによる影響を考慮したこれらの借入金（公正価値オプションに基づき公正価値で会計処理される借入金は含まれていない）の加重平均利率である。ヘッジ取引の詳細については注記7を参照のこと。

### 下位劣後債

グループ・インクは2004年度に、デラウェア州の法定信託であるゴールドマン・サックス・キャピタルI（以下「トラスト」という。）に対して28.4億ドルの下位劣後債を発行した。トラストは、保証付優先受益持分（以下「信託優先証券」という。）27.5億ドルを第三者に、普通受益持分85百万ドルをグループ・インクに発行した。2020年12月現在、トラストが保有する下位劣後債の額面価格残高は968百万ドルであり、トラストが発行した信託優先証券および普通受益持分の額面価格残高はそれぞれ939百万ドルおよび29百万ドルであった。2019年12月現在、トラストが保有する下位劣後債の額面価格残高は976百万ドルであり、トラストが発行した信託優先証券および普通受益持分の額面価格残高はそれぞれ947百万ドルおよび29百万ドルであった。

2020年度において、当社は額面価格7.9百万ドル、帳簿価額11.0百万ドルの信託優先証券を購入しており、2019年度においては額面価格159百万ドルおよび帳簿価額206百万ドルの、2018年度においては額面価格28百万ドルおよび帳簿価額35百万ドルの信託優先証券をそれぞれ購入している。これらの信託優先証券は、2020年度、2019年度および2018年度において、それぞれ0.2百万ドル、5百万ドルおよび1百万ドルの普通受益持分と共に、下位劣後債との非資金取引による交換でトラストに引き渡された。当該下位劣後債の額面価格および帳簿価額は、2020年度においてそれぞれ8.1百万ドルおよび12.5百万ドル、2019年度においてそれぞれ164百万ドルおよび231百万ドル、ならびに2018年度においてそれぞれ29百万ドルおよび36百万ドルであった。この交換後に、これらの信託優先証券、普通受益持分および下位劣後債は消却された。トラストは、規制上および法律上は、当社の完全所有金融子会社であるが、会計上は連結対象ではない。

当社は当該下位劣後債に係る年率6.345%の利息を半期ごとに支払い、当該下位劣後債の満期は2034年2月15日である。受益持分に適用されるクーポン利率および支払日は、下位劣後債に適用される利率および支払日と同じである。当社は、下位劣後債に係る利息の支払を適宜延期する権利を有しており、これによりトラストの優先受益持分に係る支払は延期されることになる。いずれについても、延期可能な期間は最長でも連続する10半期である。かかる延期期間中、当社は特に、普通株式の配当金の支払または買戻しを行うことが認められない。優先受益持分に係る配当金が全額支払われない限り、トラストは、グループ・インクが保有する普通受益持分に係る配当金を支払うことが認められない。

当社は2034年2月15日に満期を迎えるグループ・インクの年率6.345%の下位劣後債の債権者にとって有利な契約条項を含めた。これは、一部の例外条件はあるが、償還または購入により清算時のシリーズの配当優先権の合計残高が253百万ドルを下回る場合、ゴールドマン・サックス・キャピタルIIおよびゴールドマン・サックス・キャピタルIII（以下「APEXトラスト」という。）が発行した資本証券またはグループ・インクの非累積型永久優先株式シリーズE（以下「シリーズE優先株式」という。）、非累積型永久優先株式シリーズF（以下「シリーズF優先株式」という。）もしくは非累積型永久優先株式シリーズOの株式を、2022年度における特定の日より前に適格証券の売却により当社が得た正味現金収入の総額を参照して決定された最高額を超えた金額で当社が償還または購入しないことを定めるものである。

APEXトラストは、グループ・インクのシリーズE優先株式およびシリーズF優先株式を保有する。これらのトラストは当社をスポンサーとするデラウェア州の法定信託であり、規制上および法律上は当社の完全所有金融子会社であるが、会計上は連結対象ではない。

### 注記15

## その他負債

その他負債の種類別内訳は以下の表のとおりである。

(単位：百万ドル)	2020年12月現在	2019年12月現在
人件費	\$ 7,896	\$ 6,889
法人税等関連負債	3,155	2,947
オペレーティング・リース負債	2,283	2,385
非支配持分	1,640	1,713
連結ファンドにおける従業員持分	34	81
未払費用およびその他	7,443	7,636
<b>合計</b>	<b>\$ 22,451</b>	<b>\$ 21,651</b>

上記の表において、未払費用およびその他には契約負債が含まれ、これは顧客との契約に関連して、サービスの提供前に当社が受領した対価を表す。2020年12月および2019年12月現在のいずれにおいても、当社の契約負債に重要性はなかった。

### オペレーティング・リース負債

当社は、リース期間が1年超のリースについて、原資産をリース期間にわたり使用する権利を表す使用権資産およびリース料の支払債務を表すリース負債を認識している。オペレーティング・リースの使用権資産の情報については注記12を参照のこと。

オペレーティング・リース負債に関する情報は以下の表のとおりである。

(単位：百万ドル)		オペレーティングリース負債	
<b>2020年12月現在</b>			
2021年		\$	342
2022年			301
2023年			264
2024年			247
2025年			215
2026年以降			1,899
割引前リース料合計			3,268
みなし金利			(985)
<b>オペレーティング・リース負債合計</b>		<b>\$</b>	<b>2,283</b>
<b>加重平均残存リース期間</b>			<b>16年</b>
<b>加重平均割引率</b>			<b>4.02%</b>
<b>2019年12月現在</b>			
2020年		\$	384
2021年			308
2022年			268
2023年			235
2024年			219
2025年以降			2,566
割引前リース料合計			3,980
みなし金利			(1,595)
<b>オペレーティング・リース負債合計</b>		<b>\$</b>	<b>2,385</b>
<b>加重平均残存リース期間</b>			<b>18年</b>
<b>加重平均割引率</b>			<b>5.02%</b>

上記の表において、加重平均割引率は、ASU No.2016-02の適用開始日に存在していたオペレーティング・リースについては2019年1月現在の当社の追加借入利率を、またASU適用後に締結したリース契約についてはリース開始日現在の当社の追加借入利率を表している。

オペレーティング・リース費用は、2020年度、2019年度および2018年度においてそれぞれ458百万ドル、538百万ドルおよび409百万ドルであった。オペレーティング・リース費用に含まれる変動リース料は、2020年度、2019年度および2018年度において重要ではなかった。当社の現在の必要量を超えて保有しているスペースについての事務所関連費用の合計は、2020年度および2019年度のいずれにおいても重要ではなかった。

2020年12月現在、契約は締結しているがまだ開始していないオペレーティング・リースに関連するリース料に重要性はなかった。

## 注記16

### 証券化取引

当社は、住宅用および商業用モーゲージ、社債、ローンならびにその他の種類の金融資産を証券化ビークル（信託、企業および有限責任会社など）に売却することにより、または再証券化を通じて、これらの資産を証券化している。当社は投資家に販売される受益持分の引受を行っている。当社の住宅用モーゲージの証券化は、主に政府機関債の証券化に関連している。

当社は、譲渡された金融資産に対する支配を放棄している場合に証券化を売却として会計処理している。証券化以前には、当社は通常、譲渡前の資産を公正価値で会計処理しているため、一般的に資産の譲渡時に重要な損益を認識しない。引受業務による純収益は、対象となる受益持分の投資家への販売に関連して認識される。

当社は通常、譲渡された資産と引き換えに現金を受取るが、主に債務商品の形で、証券化された金融資産における受益持分の所有権を含め、譲渡された金融資産に継続的に関与する場合もある。当社はまた、流通市場におけるマーケット・メイキング取引に関連して、証券化ビークル（通常はVIE）が発行した優先証券または劣後証券を購入する可能性がある。

受益持分および証券化ビークルへの当社の継続的関与によるその他の持分に伴う主なリスクは、裏付担保のパフォーマンス、証券化ビークルの資本構造に対する当社の投資のポジションおよび当該証券の市場利回りである。公正価値で会計処理される持分は、主に公正価値の階層のレベル2に分類される。公正価値で会計処理されない持分は、公正価値に近似する額で計上される。公正価値測定の詳細については、注記4から注記10を参照のこと。

証券化された金融資産の金額および期末日現在において当社が継続的に関与している証券化事業体における留保持分に対して受取ったキャッシュ・フローは、以下の表のとおりである。

(単位：百万ドル)	以下で終了した事業年度		
	2020年12月	2019年12月	2018年12月
住宅用モーゲージ	\$ 20,167	\$ 15,124	\$ 21,229
商業用モーゲージ	14,904	12,741	8,745
その他の金融資産	1,775	1,252	1,914
<b>証券化された金融資産合計</b>	<b>\$ 36,846</b>	<b>\$ 29,117</b>	<b>\$ 31,888</b>
<b>留保持分に係るキャッシュ・フロー</b>	<b>\$ 331</b>	<b>\$ 286</b>	<b>\$ 296</b>

上記の表において、証券化された金融資産には、ローンおよび投資との非資金取引による交換で証券化された資産が2020年度において551百万ドル、2019年度において601百万ドル、および2018年度において882百万ドル含まれている。

当社が資産を売却し、期末日現在継続的関与を有する連結対象外の証券化事業体に関する情報は、以下の表のとおりである。

(単位：百万ドル)	発行済元本額	留保持分	購入持分
<b>2020年12月現在</b>			
米国政府機関が発行したCMO	\$ 20,841	\$ 906	\$ 4
その他の住宅用モーゲージ担保証券	24,262	1,170	23
その他の商業用モーゲージ担保証券	38,340	914	39
社債およびその他の資産担保	4,299	192	-
<b>合計</b>	<b>\$ 87,742</b>	<b>\$ 3,182</b>	<b>\$ 66</b>
<b>2019年12月現在</b>			
米国政府機関が発行したCMO	\$ 14,328	\$ 1,530	\$ 3
その他の住宅用モーゲージ担保証券	24,166	1,078	24
その他の商業用モーゲージ担保証券	25,588	615	6
社債およびその他の資産担保	3,612	149	-
<b>合計</b>	<b>\$ 67,694</b>	<b>\$ 3,372</b>	<b>\$ 33</b>

上記の表において、

- ・ CMOはモーゲージ担保債を表している。
- ・ 発行済元本額は、証券化事業体の規模に関する情報提供を目的として表示されており、当社の損失リスクを表すものではない。
- ・ 留保持分または購入持分から生じる当社の損失リスクはこれら持分の帳簿価額までに限定されている。
- ・ 購入持分とは、流通市場におけるマーケット・メイキング取引に関連して購入した、当社が留保持分も保有している証券化事業体における優先持分および劣後持分を表す。
- ・ 発行済元本合計額および留保持分合計額のほぼすべては、2014年度以降における証券化に関連している。
- ・ 2020年12月および2019年12月現在における留保持分の公正価値は、それぞれ31.9億ドルおよび33.5億ドルであった。

上記の表の持分の他に、当社はデリバティブ取引およびコミットメントの形で一部の非連結VIEに継続的に関与している。これらのデリバティブおよびコミットメントの帳簿価額は、2020年12月および2019年12月現在においてそれぞれ52百万ドルおよび57百万ドルの純資産であり、これらのデリバティブおよびコミットメントの想定元本は、2020年12月および2019年12月現在においてそれぞれ14.3億ドルおよび12.0億ドルであった。これらのデリバティブおよびコミットメントの想定元本は、注記17の非連結VIEの表における最大損失リスクに含まれている。

モーゲージを担保とする留保持分の公正価値の測定に使用される加重平均による主要な経済的仮定の情報は、以下の表のとおりである。

(単位：百万ドル)	2020年12月現在	2019年12月現在
留保持分の公正価値	\$ 2,993	\$ 3,198
加重平均残存年数	4.7	6.0
期限前償還率	15.0%	12.9%
10%の不利な変動による影響	\$ (25)	\$ (22)
20%の不利な変動による影響	\$ (50)	\$ (42)
割引率	6.1%	4.7%
10%の不利な変動による影響	\$ (42)	\$ (59)
20%の不利な変動による影響	\$ (82)	\$ (117)

上記の表において、

- ・これらの留保持分に内在するリスクを軽減するために保有しているその他の金融商品による利益は反映されていない。
- ・仮定の変動と公正価値の変動との関係は通常は比例しないため、一般的に仮定の不利な変動に基づき公正価値の変動を推定することはできない。
- ・特定の仮定の変動による影響は、他の仮定の変動からは独立して計算される。実際には、複数の仮定の変動が同時に発生し得るため、上記の感応度は拡大または緩和される可能性がある。
- ・公正価値の算定において期限前償還率が重要な仮定であるポジションに関してのみ、期限前償還率が含まれている。
- ・米国政府機関が発行したCMOの留保持分の割引率には、信用損失は含まれていない。予想信用損失の仮定は、その他の留保持分の割引率に反映される。

上表に反映されていない当社の有するその他の留保持分は、2020年12月現在において公正価値が192百万ドルで加重平均残存年数は3.9年であり、2019年12月現在において公正価値が149百万ドルで加重平均残存年数は3.3年である。これらの一部の留保持分の性質および公正価値のため、期限前償還率、割引率および関連する不利な変動に対する感応度の加重平均仮定値は、2020年12月および2019年12月現在、重要でなかった。これらの持分の評価額の不利な変動に対する当社の最大エクスポージャーは、2020年12月および2019年12月現在、それぞれ帳簿価額の192百万ドルおよび149百万ドルである。

## 注記17

### 変動持分事業体

VIEにおける変動持分は、投資（債券または株式など）またはその他の持分（デリバティブまたはローンおよび貸付コミットメントなど）であり、VIEの予想損失の一部を負担し、および（または）VIEの予想残存利益の一部を受取る。

VIEにおける当社の変動持分には、シニア債および劣後債、ローンおよび貸付コミットメント、リミテッド・パートナーシップおよびゼネラル・パートナーシップの持分、優先株式および普通株式、為替、株式および（または）信用リスクを含む可能性のあるデリバティブ、保証ならびに当社が投資ファンドから受取る手数料の一部が含まれる。当社がVIEと締結している金利、為替および信用デリバティブの一部は、リスクを負担するのではなくリスクを生じさせるため、変動持分ではない。

VIEは通常、VIEが保有する資産を担保とする、または当該資産に連動する債券および持分証券の発行により、資産の購入資金を調達する。VIEが発行する債券および持分証券には、様々な劣後レベルのトランシェが含まれることがある。当社のVIEへの関与には、注記16に記載のとおり、金融資産の証券化、ならびに以下に記載のとおり、他のタイプのVIEに対する投資およびローンが含まれる。VIEの定義を含む当社の連結方針については注記3を参照のこと。

### VIE連結の分析

VIEにおいて支配的財務持分を有する企業は、主たる受益者と呼ばれ、当該VIEを連結する。当社は、主に以下の項目を検討する分析を実施して、当社がVIEの主たる受益者であるかどうかを判断する。

- ・どの変動持分保有者がVIEの経済的成果に最も重要な影響を与えるVIEの活動を指図する権限を有しているか。



- ・ どの変動持分保有者がVIEにとって潜在的に重要となりうるVIEの損失を負担する義務またはVIEの利益を受取る権利を有しているか。
- ・ VIEが生み出し、その変動持分保有者に負わせるように設計されたリスクを含む、VIEの目的および設計。
- ・ VIEの資本構造。
- ・ VIEとその変動持分保有者およびVIEに関与するその他の当事者との間の契約条件。
- ・ 関連当事者との関係。

当社は、再検討を必要とする特定の事象が発生した時点で、事業体がVIEであるかどうかについての評価を再評価する。当社は、現在の事実および状況に基づき、当社がVIEの主たる受益者であるかどうかについての判断を継続的に再評価する。

## VIEの活動

当社は主に以下の事業活動を通じてVIEに関与している。

**モーゲージ担保VIE：**当社は、住宅用および商業用モーゲージ・ローンおよび有価証券をモーゲージ担保VIEに売却し、これらのVIEに売却した資産における受益持分を保有する場合がある。当社は、マーケット・メイキング取引に関連して、モーゲージ担保VIEが発行した受益持分を売買する。さらに、当社はこれらのVIEの一部と、主に金利スワップなどのデリバティブ契約を締結することがあり、これらのデリバティブは一般的に変動持分ではない。当社は通常、そのリスクを軽減するために、他の取引相手先とデリバティブ契約を締結している。

**不動産、クレジット関連、電力関連およびその他投資VIE：**当社は、不動産、パフォーミング債権、ノンパフォーミング債権、不良貸付債権、電力関連資産および持分証券を保有するVIEが発行した持分証券および債券を購入し、当該VIEに貸付を行っている。当社は通常、これらのVIEに資産を売却せず、当該VIEとデリバティブ契約を締結しない。

**社債およびその他の資産担保VIE：**当社は、顧客に債券を発行するVIEを組成し、マーケット・メイキング取引に関連して、社債およびその他の資産担保VIEが発行した受益持分を売買し、社債を保有するVIEに貸付を行っている。これらのVIEの一部は、原資産の購入ではなく信用デリバティブ契約を当社と締結することにより当該VIEが発行する受益持分に対するエクスポージャーを合成して作り出す。さらに、当社は一部の社債およびその他の資産担保VIEと、トータル・リターン・スワップなどのデリバティブ契約を締結する場合があり、これらの契約において、当社は受益持分保有者に支払われる予定の投資収益をVIEに支払い、VIEが所有する担保に係る投資収益を受取る。当該VIEが所有する担保は主にその他の資産担保ローンおよび有価証券である。当社のトータル・リターン・スワップの取引相手先としての立場は解消される場合があり、当該スワップに関連するリスクを軽減するために、他の取引相手先とデリバティブ契約を締結する場合がある。社債および当社が組成したその他の資産担保VIEに当社が資産を売却する場合がある。

**元本保証債VIE：**当社は顧客に元本保証債を発行するVIEを組成している。これらのVIEは、主にヘッジ・ファンドに対するエクスポージャーのある資産のポートフォリオを所有している。これらのVIEが発行した債券に対する元本保証のほばすべては、当該債券の条件に基づき要求される資産ポートフォリオのリバランスによって提供される。当社はこれらのVIEとトータル・リターン・スワップを締結しており、これらの契約において、当社は元本保証債保有者に支払われる予定の投資収益をVIEに支払い、VIEが所有する資産に係る投資収益を受取る。当社は、そのリスクを軽減するために、他の取引相手先とデリバティブ契約を締結する場合もある。当社はまた、これらのVIEを通じて資金を調達している。

**ファンドに対する投資：**当社は、当社が運用する投資ファンドVIEの一部に持分投資を行い、当該VIEから手数料を受取る権利を有している。当社は通常、これらのVIEに資産を売却せず、当該VIEとデリバティブ契約も締結していない。

## 非連結VIE

当社が変動持分を有している非連結VIEに関する情報は以下の表のとおりである。

(単位：百万ドル)	2020年12月現在	2019年12月現在
<b>非連結VIE合計</b>		
VIE資産	\$ 148,665	\$ 128,069
変動持分の帳簿価額 - 資産	\$ 8,624	\$ 9,526
変動持分の帳簿価額 - 負債	\$ 888	\$ 619
<b>最大損失リスク：</b>		
留保持分	\$ 3,182	\$ 3,372
購入持分	1,041	901
コミットメントおよび保証	2,455	2,697
デリバティブ	8,343	9,010
債券および株式	4,020	4,806
<b>合計</b>	<b>\$ 19,041</b>	<b>\$ 20,786</b>

上記の表において、

- ・ 当社の変動持分の性質は、最大損失リスクの下欄に記載している。
- ・ VIEの債務に対する当社のエクスポージャーは通常、これらの事業体における当社の持分に限定されている。一部のケースでは、当社はVIEまたはVIEの変動持分の保有者に保証（デリバティブに関する保証を含む）を提供している。
- ・ 最大損失リスクには、これらの変動持分に関連するリスクを軽減するために保有している金融商品との相殺による影響は含まれない。
- ・ 留保持分、購入持分ならびに債券および株式の最大損失リスクは、これらの持分の帳簿価額である。
- ・ コミットメントおよび保証ならびにデリバティブの最大損失リスクは、想定元本額であり、予測損失を表すものではなく、また未実現損失によって減額されない。その結果、最大損失リスクはコミットメントおよび保証ならびにデリバティブについて計上された負債を超過する。

以下の表は、上記の要約表に含まれる非連結VIEの情報を、主要な事業活動別に示したものである。

(単位: 百万ドル)	2020年12月現在		2019年12月現在	
<b>モーゲージ担保</b>				
VIE資産	\$	99,353	\$	75,354
変動持分の帳簿価額 - 資産	\$	4,014	\$	3,830
<b>最大損失リスク:</b>				
留保持分	\$	2,990	\$	3,223
購入持分		1,024		607
コミットメントおよび保証		47		50
デリバティブ		394		66
合計	\$	4,455	\$	3,946
<b>不動産、クレジット関連、電力関連およびその他投資</b>				
VIE資産	\$	20,934	\$	19,602
変動持分の帳簿価額 - 資産	\$	3,288	\$	3,243
変動持分の帳簿価額 - 負債	\$	14	\$	7
<b>最大損失リスク:</b>				
コミットメントおよび保証	\$	1,374	\$	1,213
デリバティブ		84		92
債券および株式		3,288		3,238
合計	\$	4,746	\$	4,543
<b>社債およびその他の資産担保</b>				
VIE資産	\$	14,077	\$	16,248
変動持分の帳簿価額 - 資産	\$	913	\$	2,040
変動持分の帳簿価額 - 負債	\$	874	\$	612
<b>最大損失リスク:</b>				
留保持分	\$	192	\$	149
購入持分		17		294
コミットメントおよび保証		989		1,374
デリバティブ		7,862		8,849
債券および株式		323		1,155
合計	\$	9,383	\$	11,821
<b>ファンドに対する投資</b>				
VIE資産	\$	14,301	\$	16,865
変動持分の帳簿価額 - 資産	\$	409	\$	413
<b>最大損失リスク:</b>				
コミットメントおよび保証	\$	45	\$	60
デリバティブ		3		3
債券および株式		409		413
合計	\$	457	\$	476

2020年12月および2019年12月現在、非連結VIEにおける当社の変動持分の帳簿価額は、連結貸借対照表には、以下のとおりに含まれる。

- ・モーゲージ担保：資産は主に、トレーディング資産およびローンに含まれる。
- ・不動産、クレジット関連、電力関連およびその他投資：資産は主に、ローンおよび投資に含まれ、負債はトレーディング負債およびその他負債に含まれる。
- ・社債およびその他の資産担保：資産はトレーディング資産およびローンに含まれ、負債はトレーディング負債に含まれる。
- ・ファンドに対する投資：資産は投資に含まれる。

## 連結VIE

連結VIEの資産および負債の帳簿価額および区分の要約は、以下の表のとおりである。

(単位：百万ドル)	2020年12月現在	2019年12月現在
<b>連結VIE合計</b>		
<b>資産</b>		
現金および現金同等物	\$ 312	\$ 112
トレーディング資産	96	27
投資	880	835
ローン	2,099	2,392
その他資産	989	1,084
<b>合計</b>	<b>\$ 4,376</b>	<b>\$ 4,450</b>
<b>負債</b>		
その他担保付借入金	\$ 1,891	\$ 1,163
顧客およびその他に対する支払債務	28	9
トレーディング負債	296	10
無担保短期借入金	43	48
無担保長期借入金	226	214
その他負債	948	959
<b>合計</b>	<b>\$ 3,432</b>	<b>\$ 2,403</b>

上記の表において、

- ・資産および負債は、連結会社間の相殺消去後の金額で表示されており、当社の変動持分に関連するリスクを軽減するために保有している金融商品との相殺による影響は含まれていない。
- ・当社が議決権持分の過半数を保有するVIEは、( ) VIEが事業の定義に該当し、( ii ) VIEの資産が債務の決済以外の目的に利用可能な場合には、含まれていない。
- ・資産のほぼすべてがVIEの債務の決済にのみ利用可能である。

以下の表は、上記の要約表に含まれる連結VIEの情報を、主要な事業活動別に示したものである。

(単位：百万ドル)	2020年12月現在	2019年12月現在
<b>不動産、クレジット関連およびその他投資</b>		
<b>資産</b>		
現金および現金同等物	\$ 229	\$ 112
トレーディング資産	8	26
投資	880	835
ローン	2,099	2,392
その他資産	989	1,084
<b>合計</b>	<b>\$ 4,205</b>	<b>\$ 4,449</b>
<b>負債</b>		
その他担保付借入金	\$ 649	\$ 684
顧客およびその他に対する支払債務	28	9
トレーディング負債	46	10
その他負債	948	959
<b>合計</b>	<b>\$ 1,671</b>	<b>\$ 1,662</b>
<b>社債およびその他の資産担保</b>		
<b>資産</b>		
現金および現金同等物	\$ 83	\$ -
<b>合計</b>	<b>\$ 83</b>	<b>\$ -</b>
<b>負債</b>		
その他担保付借入金	\$ 679	\$ -
<b>合計</b>	<b>\$ 679</b>	<b>\$ -</b>
<b>元本保証債</b>		
<b>資産</b>		
トレーディング資産	\$ 88	\$ 1
<b>合計</b>	<b>\$ 88</b>	<b>\$ 1</b>
<b>負債</b>		
その他担保付借入金	\$ 563	\$ 479
トレーディング負債	250	-
無担保短期借入金	43	48
無担保長期借入金	226	214
<b>合計</b>	<b>\$ 1,082</b>	<b>\$ 741</b>

上記の表において、

- ・元本保証債VIEの資産の大部分は連結会社間残高であり、連結上相殺消去される。
- ・不動産、クレジット関連およびその他投資のVIEの債権者および受益持分保有者は、当社全般の信用に遡及するものではない。

注記18

コミットメント、偶発債務および保証債務

コミットメント

コミットメントの内訳は以下の表のとおりである。

(単位：百万ドル)	2020年12月現在	2019年12月現在
<b>コミットメントの種類</b>		
商業用貸付：		
投資適格	\$ 83,801	\$ 87,105
非投資適格	56,757	53,735
ウェアハウス・ファイナンス	9,377	5,581
クレジットカード	21,640	13,669
貸付合計	171,575	160,090
リスク・パーティシペーション	8,054	7,154
担保付契約	55,278	62,093
担保付借入金	35,402	10,193
信用状	367	456
投資	6,456	7,879
その他	7,836	6,135
<b>コミットメント合計</b>	<b>\$ 284,968</b>	<b>\$ 254,000</b>

終了日別のコミットメントの内訳は以下の表のとおりである。

(単位：百万ドル)	2020年12月現在			
	2021年	2022年-2023年	2024年-2025年	2026年以降
<b>コミットメントの種類</b>				
商業用貸付：				
投資適格	\$ 14,088	\$ 34,054	\$ 34,207	\$ 1,452
非投資適格	3,791	21,631	22,578	8,757
ウェアハウス・ファイナンス	2,306	4,165	2,906	-
クレジットカード	21,640	-	-	-
貸付合計	41,825	59,850	59,691	10,209
リスク・パーティシペーション	776	4,706	2,448	124
担保付契約	55,278	-	-	-
担保付借入金	35,402	-	-	-
信用状	319	7	-	41
投資	2,309	1,484	1,230	1,433
その他	7,392	84	95	265
<b>コミットメント合計</b>	<b>\$ 143,301</b>	<b>\$ 66,131</b>	<b>\$ 63,464</b>	<b>\$ 12,072</b>

貸付コミットメント

当社の商業用貸付およびウェアハウス・ファイナンスのコミットメントは期限付の融資契約であり、契約上の借入条件すべてを満たしていることを前提として実行される。これらのコミットメントは、第三者との協調融資とした額を控除後の額で表示される。当社はこれらのコミットメントを協調融資とする可能性があるため、契約残高は必ずしも実際の将来キャッシュ・フローを反映しているとは限らない。また、実行されないままコミットメントが満期を迎える、あるいは契約相手の要求によりコミットメントが減額または解約される可能性もある。当社はまた、クレジットカードの与信枠設定により、消費者に信用供与を行っている。

貸付コミットメントに関する情報は以下の表のとおりである。

(単位：百万ドル)	2020年12月現在	2019年12月現在
投資目的保有	\$ 162,513	\$ 150,100
売却目的保有	6,594	8,091
公正価値評価	2,468	1,899
合計	\$ 171,575	\$ 160,090

上記の表において、

- ・投資目的保有の貸付コミットメントは、償却原価により会計処理される。2020年12月および2019年12月現在における貸付コミットメントの帳簿価額は、それぞれ775百万ドルの負債（信用損失引当金557百万ドルを含む）および527百万ドルの負債（信用損失引当金361百万ドルを含む）であった。2020年12月および2019年12月現在における当該貸付コミットメントの見積公正価値は、それぞれ40.5億ドルの負債および30.5億ドルの負債であった。当該貸付コミットメントが公正価値で計上され公正価値の階層に含まれていたならば、2020年12月および2019年12月現在、24.3億ドルおよび17.8億ドルがそれぞれレベル2に分類され、16.2億ドルおよび12.7億ドルがそれぞれレベル3に分類されることになる。
- ・売却目的保有の貸付コミットメントは、原価と公正価値のいずれか低い方の金額で会計処理される。2020年12月および2019年12月現在における売却目的保有の貸付コミットメントの帳簿価額は、それぞれ68百万ドルの負債および60百万ドルの負債であった。当該貸付コミットメントの見積公正価値は、帳簿価額と近似している。これらの借入金が当社の公正価値の階層に含まれていたならば、2020年12月現在は主にレベル3に、2019年12月現在は主にレベル2に分類されることになる。
- ・公正価値で測定される貸付コミットメントに関連する損益がある場合には、通常、関連手数料を控除後の金額でその他の自己勘定取引に計上する。

**商業用貸付：**当社は、主に投資適格な法人借主向けに商業用貸付コミットメントを供与している。かかるコミットメントには主に、リレーションシップ貸付活動（主に営業および一般的な事業目的で使用される）に関連する、2020年12月および2019年12月現在、それぞれ1,103.1億ドルおよび1,013.1億ドル、ならびにその他の投資銀行業務（通常、条件付買収資金調達のために供与され、借手がその他の資金調達源への借替えを行うことが多いため、短期的性質とされているものが多い）に関連する、2020年12月および2019年12月現在、それぞれ158.1億ドルおよび277.1億ドルが含まれている。当社はまた、その他のタイプの企業向け融資、ならびに商業用不動産ファイナンスに関連して貸付コミットメントを供与している。資金調達ローンの詳細については注記9を参照のこと。

当社の商業用貸付活動に関連する信用リスクを軽減するために、当社は、一部のローンおよび貸付コミットメントに対して、クレジット・デフォルト・スワップ（個別銘柄契約およびインデックスに基づく契約の両方）を通じて、およびクレジット・リンク債の発行を通じて、信用補完を得ている。また、株式会社三井住友フィナンシャルグループは、当社に一部の承認済貸付コミットメントに係る信用補完契約を提供している。

**ウェアハウス・ファイナンス：**当社は金融資産を保有する顧客に対して資金融資を行っている。これらの融資には主に住宅用不動産ローン、消費者向けローンおよび企業向けローンから成る保管資産の担保が供与されている。

**クレジットカード：**当社のクレジットカードの貸付コミットメントは、当社が消費者向けに設定しているクレジットカードの与信枠を表している。これらのクレジットカードの与信枠は、当社により解約可能である。2021年1月、当社は、ゼネラルモーターズと共同ブランドによるクレジットカード関係を締結し、関連するクレジットカード・ポートフォリオをキャピタル・ワンから取得することで合意した。当該ポートフォリオの購入価格は、取得完了時のクレジットカード・ローン残高によって決まり、取得完了は2021年9月になると見込まれている。2020年12月現在、当該ポートフォリオのクレジットカード・ローン残高は、約20億ドルであった。この取得に関連して、2021年度第1四半期において、当社の経営成績には信用損失引当金繰入額が含まれる予定であり、現在の見積額は180百万ドルである。

#### リスク・パーティシペーション

当社はまた、他の金融機関に対する一部の商業用貸付コミットメントについて、リスク・パーティシペーションを行っている。リスク参加者が債務不履行に陥った場合、当社は、借手への融資責任を有する。

#### 担保付契約コミットメント/担保付借入金コミットメント

担保付契約コミットメントには、取引開始日が将来の売戻条件付契約および有価証券借入契約が含まれている。また、担保付借入金コミットメントには、取引開始日が将来の買戻条件付契約および担保付貸付契約が含まれており、これらの契約は将来の日付（通常は3営業日以内）において決済される。担保付契約コミットメントには、当社が売戻条件付契約を通じて顧客および取引相手先に条件付融資を行うコミットメントを締結した取引も含まれ

る。これらのコミットメントに基づく当社の融資は、売戻条件付契約のすべての条件を満たすことが前提となっており、実行されないままコミットメントが満期を迎える可能性もある。

## 信用状

当社は様々な銀行が発行する信用状に基づきコミットメントを有しており、当社は、様々な担保および証拠金の要求を充足するための有価証券または現金の代替として、当該信用状を取引相手先に提供している。

## 投資コミットメント

投資コミットメントには、直接または当社が組成し運用するファンドを通じて、プライベート・エクイティ、不動産およびその他資産に投資するコミットメントが含まれている。投資コミットメントには、2020年12月および2019年12月現在、それぞれ16.9億ドルおよび20.6億ドルが含まれており、当社が運用するファンドに投資するコミットメントに関連している。これらのコミットメントが要求された場合、投資日現在の市場価額で融資される。

## 偶発債務

**訴訟：**一部のモーゲージ関連事項を含む訴訟については、注記27を参照のこと。

**その他の偶発債務：**米国金融詐欺対策タスクフォースの住宅モーゲージ用担保証券作業部会との和解合意に関連して、当社は、2021年1月までに18.0億ドルの消費者救済を行うことに合意した。2021年1月現在、当社は、本要件を満たすものと当社が見込む消費者救済を行っており、これは当社の消費者救済義務の遵守を監督する独立モニタリング機関による検証の対象となっている。この救済は、市場価値が住宅ローンを下回る住宅の所有者および財政難の借手に対する元本放棄、中低所得者向け住宅の建設・修繕および保全に関する資金供与、債務再編・差押回避および住宅品質改善プログラム、ならびに不動産銀行に関する支援の形で提供された。

## 保証債務

以下の表は、保証の定義に合致するデリバティブ、有価証券の貸付および決済に対する保証、ならびに特定のその他の財務保証を示している。

(単位：百万ドル)	デリバティブ		有価証券の貸付および決済		その他の財務保証
<b>2020年12月現在</b>					
純負債の帳簿価額	\$	4,357	\$	—	\$ 253
<b>期日別最大支払額/想定元本</b>					
2021年	\$	89,202	\$	21,352	\$ 1,263
2022年-2023年		56,204		—	3,304
2024年-2025年		23,389		—	2,787
2026年以降		32,244		—	268
<b>合計</b>	\$	201,039	\$	21,352	\$ 7,622
<b>2019年12月現在</b>					
純負債の帳簿価額	\$	3,817	\$	—	\$ 27
<b>期日別最大支払額/想定元本</b>					
2020年	\$	91,814	\$	17,891	\$ 2,044
2021年-2022年		76,693		—	1,714
2023年-2024年		19,377		—	2,219
2025年以降		36,317		—	149
<b>合計</b>	\$	224,201	\$	17,891	\$ 6,126

上記の表において、

- ・最大支払額は契約の想定元本に基づくものであり、予想損失を示すものではない。
- ・金額には、貸付コミットメントに含まれるスタンドバイ信用状を発行する特定のコミットメントが含まれていない。当社のコミットメントの概要については、上記「コミットメント」の表を参照のこと。
- ・デリバティブの帳簿価額には、2020年12月および2019年12月現在、それぞれ16.6億ドルおよび15.6億ドルのデリバティブ資産ならびに2020年12月および2019年12月現在、それぞれ60.2億ドルおよび53.8億ドルのデリバティブ負債が含まれていた。

**デリバティブ保証：**当社は、米国会計基準における保証の定義に合致する様々なデリバティブを締結しており、これには株式およびコモディティの売建プット・オプション、売建為替契約ならびに金利キャップ、フロアおよびスワップションが含まれる。これらのデリバティブは保証の定義に合致しないデリバティブとともにリスク管理されているため、上記の表にある金額は当社のデリバティブ取引に関する全体的なリスクを反映していない。デリバティブが現金決済され、取引相手先がデリバティブの対象となる商品を契約開始日に保有していた可能性が高いと結論づける根拠が当社にない場合には、当該デリバティブに関する開示は要求されない。当社は、国際的に活動している一部の大手商業銀行および投資銀行の取引相手先、中央清算機関、ヘッジ・ファンドならびに一部のその他の取引相手先について、これらの条件は満たされていると結論づけている。従って当社は、かかる契約を上記の表に含めていない。上記の表に含まれていない、保証の定義に合致する信用デリバティブに関する情報は、注記7を参照のこと。

デリバティブは公正価値で会計処理されるため、帳簿価額は各契約の支払/履行リスクを最も適切に表していると見なされる。しかし上記の表にある帳簿価額には、取引相手先および現金担保のネットティングによる影響が含まれていない。

**有価証券の貸付および決済に対する保証：**有価証券の貸付および決済に対する保証には、当社が貸付仲介業務として、および証券取引清算機関のスポンサリング・メンバーとして提供する補償および保証が含まれる。

当社は、貸付仲介業務として、借手が有価証券を返却せず、借入有価証券の市場価額に対して保有担保が不十分な場合に発生する損失について、有価証券貸付を行う顧客のほとんどに対して補償を行う。当該補償の最大支払額は、2020年12月および2019年12月現在、それぞれ198.6億ドルおよび178.9億ドルであった。有価証券貸付に対する補償に関連して貸手が保有している担保は、2020年12月および2019年12月現在、それぞれ203.9億ドルおよび191.4億ドルであった。これらの契約上の性質により、当社は借手に貸付けた有価証券の価値を上回る市場価額の担保を借手から受取ることが要求されているため、当該補償に関連する履行リスクは僅少である。

2020年度4四半期において、当社は一部の売戻条件付契約および買戻条件付契約に関連して、証券取引清算機関の米国債部門のスポンサリング・メンバーになった。スポンサリング・メンバーとして、当社は、スポンサード・メンバー顧客の履行を、証券取引清算機関に保証する。当該保証に係る潜在的損失を最小限に抑えるため、当社は、スポンサリングを受ける顧客が証券取引清算機関に供した担保の担保権を得ている。したがって、当該保証に係る損失リスクは僅少である。2020年12月現在、この保証に係る最大支払額は14.9億ドルであり、保有する関連担保は15.0億ドルであった。

**その他の財務保証：**通常の営業活動において、当社は第三者の債務についてその他の財務保証（スタンドバイ信用状、ならびに顧客が取引を完了することができるその他の保証およびファンド関連の保証など）を提供する。当該保証は、被保証者が受益者との契約に基づく債務を履行することができなかった場合に受益者に対して支払を行う義務を表している。その他の財務保証には当社がマレーシア政府に提供した保証が含まれており、当社は、マレーシアの政府系投資ファンドである1マレーシア・ディベロップメント・パーハッド（以下「1MDB」という。）に関連して、世界中の政府当局が差し押さえた資産からマレーシア政府が少なくとも14億ドルの資産と収入を受け取ることを保証している。詳細については注記27を参照のこと。当社は、半年ごと（2月と8月を予定）に受領する情報に基づき、14億ドルの履行義務の進捗状況を定期的に評価する。

**トラストが発行した証券の保証：**当社は、第三者への有価証券の発行、発行による受取額の当社への貸付、当該目的に関連する当社と第三者との契約の締結などの限定した目的のために、ゴールドマン・サックス・キャピタルI、APEXトラストおよびその他の事業体を設定している。当社はこれらの事業体を連結していない。ゴールドマン・サックス・キャピタルIおよびAPEXトラストが関与する取引の詳細については、注記14を参照のこと。

当社は、これらの事業体が発行した有価証券に対して完全かつ無条件の保証を有効に提供している。保証、借入金、優先株式および関連する契約に基づくこれら事業体への当社による適時の支払は、当該事業体が発行した有価証券に係る支払を十分にカバーするものである。

経営陣は、保証、借入金、優先株式および関連する契約に基づき要求される支払、ならびに当該事業体により生じる一部の費用に関連して要求される支払以外に、支払代理人またはその他のサービス提供者による不履行等、これら事業体に関連して当社が支払を求められるような状況が起こる可能性は低いと考えている。

**サービス提供者の補償および保証：**通常の営業活動において、当社は、清算・カストディ機関、受託会社および管理会社などの一部のサービス提供者に対して、当社またはその関連会社の代理人としての業務または当該サービスの提供に関連して発生する特定の潜在的損失について補償および保証している。



当社はまた、一部の顧客およびその他の当事者に対しても、カストディアンとしての役割から生じる損失ならびにサブカストディアンおよび第三者ブローカーを含む第三者サービス提供者の行為または不作為により生じる損失について、責任が発生する可能性がある。ある特定の状況においては、当社はこれらの第三者サービス提供者から、当社に発生した関連損失のうち一部の補填を求める権利を有する。さらに当社は、世界中の支払、決済および清算ネットワークならびに証券取引所のメンバーであるため、他のメンバーの債務不履行が生じた場合および損失が生じるその他の状況では、かかるネットワークおよび取引所の債務履行を要求されることもある。

当社のプライム・ブローカレッジ業務および決済業務に関連して、当社は顧客がその他のブローカーと行った取引について顧客に代わって決済および清算することに同意している。かかる取引に関連する当社の債務は、顧客口座の資産ならびに顧客に代わって当社が決済および清算した取引により受取った収入により担保されている。ジョイント・ベンチャー投資に関連して、当社は借入保証を行うことがあり、当該保証に基づき、当社は、詐欺、横領、環境負債および借手が関与する特定のその他の事象が発生した場合、責任を負う可能性がある。

当社がこれらの保証および補償に基づく最大支払額を見積ることは不可能である。しかし経営陣は、当社がこれらの保証および補償に基づいて重要な金額の支払を行わなくてはならなくなる可能性は低いと考えており、これらの保証および補償に関連する重要な負債は、2020年12月および2019年12月現在のいずれにおいても、連結貸借対照表には認識されていない。

**その他の表明、保証および補償：**当社は様々な商取引に関連して取引相手先に表明および保証を行っており、これらの表明および保証の違反により生じる潜在的損失について、補償を行うことがある。当社はまた、有価証券発行、借入またはデリバティブなどの通常の取引に関連して、米国税法の改定または不利な適用に対する補償を提供することがある。

さらに当社は、米国以外の税法の改定または不利な適用により追加で課税される場合または支払が源泉徴収される場合にも、一部の取引相手先に対して補償を提供することがある。

これらの補償は一般的に標準契約条項であり、通常の営業活動において締結される。通常、これらの補償には表示価額または想定元本はなく、補償義務を生じさせる偶発事象は発生しないものと予想されている。当社がこれらの保証および補償に基づく最大支払額を見積ることは不可能である。しかし経営陣は、当社がこれらの保証および補償に基づいて重要な金額の支払を行わなくてはならなくなる可能性は低いと考えており、これらの取決めに関連する重要な負債は、2020年12月および2019年12月現在のいずれにおいても、連結貸借対照表には認識されていない。

**子会社の保証：**グループ・インクは、当社の完全所有金融子会社であるGSファイナンス・コープが発行した有価証券に対して完全かつ無条件の保証を提供している。グループ・インクは、ゴールドマン・サックス・アンド・カンパニー・エルエルシー（以下「GS&Co.」という。）、GSバンクUSAおよびゴールドマン・サックス・パリ・インク et Cieの支払債務について、一部の例外事項を除き、保証している。さらに、グループ・インクは、GSバンクUSAがグループ・インクの特定的子会社および関連ファンドから取得した資産についてGSバンクUSAに保証を提供し、また、グループ・インクはゴールドマン・サックス・インターナショナル（以下「GSI」という。）およびゴールドマン・サックス・バンク・ヨーロッパSE（以下「GSBE」という。）に対して、それぞれが取引相手先と締結した契約について保証を提供している。

グループ・インクは、その他の連結子会社の債務の多くを、取引相手先と交渉の上、取引ごとに保証している。グループ・インクは子会社の保証に基づく最大支払額を見積もることは不可能である。ただし、当該債務は連結子会社の債務でもあるため、保証人としてのグループ・インクの債務を個別には開示していない。

[次へ](#)

## 注記19

## 株主資本

## 普通株式

2020年12月および2019年12月現在のいずれにおいても、当社は授權普通株式40.0億株および授權無議決権普通株式200百万株を有しており、額面価額はそれぞれ1株当たり0.01ドルである。

当社の株式買戻制度は、普通株式の適正水準の維持を目的としている。株式買戻制度は主として通常の公開市場での購入を通じて行われており（規則10b5-1号に従って設計された買戻制度および早期株式買戻しを含む可能性がある）、買戻しの金額および時期は、主に当社の現在および将来の資本の状況ならびに資本配分の機会によって決定されるが、一般的な市況、当社普通株式の相場価格および取引高により影響を受けることもある。当社は2020年度第1四半期において株式の買戻しを一時的に停止し、FRBのすべての大手銀行の持株会社（以下「BHC」という。）に対する要請に沿って、2020年度第4四半期も引き続き株式の買戻しを一時的に停止した。当社は2021年度第1四半期に株式の買戻しを再開した。

普通株式の買戻しに関する情報は以下の表のとおりである。

(単位: 1株当たりの金額を除き、百万ドルおよび百万株)	以下で終了した事業年度		
	2020年12月	2019年12月	2018年12月
買い戻した普通株式数(単位:百万株)	8.2	25.8	13.9
1株当たりの平均費用(単位:ドル)	\$ 236.35	\$ 206.56	\$ 236.22
普通株式の買戻し費用合計(単位:百万ドル)	\$ 1,928	\$ 5,335	\$ 3,294

一部の株式報酬制度の条件に従って、従業員が当社に株式を付託すること、または当社が従業員の源泉徴収およびストックオプションの行使価格に関する法定要件を満たすために、株式報酬の取消しを行うことが可能である。これらの制度に基づき、2020年度3,476株、2019年度7,490株、2018年度1,120株、総額では2020年度0.9百万ドル、2019年度2百万ドル、2018年度0.3百万ドルが付託され、当社は、2020年度3.4百万個、2019年度3.8百万個、2018年度5.0百万個の株式報酬、総額では2020年度829百万ドル、2019年度743百万ドル、2018年度12.4億ドルの取消しを行った。

宣言された普通株式配当金は以下の表のとおりである。

	以下で終了した事業年度		
	2020年12月	2019年12月	2018年12月
普通株式1株当たり配当金宣言額	\$ 5.00	\$ 4.15	\$ 3.15

2021年1月15日、グループ・インクの取締役会（以下「取締役会」という。）は、普通株式1株当たり1.25ドルの配当金を、2021年3月2日現在の株主名簿上の普通株主に2021年3月30日に支払うことを宣言した。

## 優先株式

2020年12月現在、発行済で流通している永久優先株式に関する情報は、以下の表のとおりである。

シリーズ	授權株式数	発行済株式数	流通株式数	1株当たりの預託株式数
A	50,000	30,000	29,999	1,000
C	25,000	8,000	8,000	1,000
D	60,000	54,000	53,999	1,000
E	17,500	7,667	7,667	該当なし
F	5,000	1,615	1,615	該当なし
J	46,000	40,000	40,000	1,000
K	32,200	28,000	28,000	1,000
M	80,000	80,000	80,000	25
N	31,050	27,000	27,000	1,000
O	26,000	26,000	26,000	25
P	66,000	60,000	60,000	25
Q	20,000	20,000	20,000	25
R	24,000	24,000	24,000	25
S	14,000	14,000	14,000	25
合計	496,750	420,282	420,280	

シリーズ	最も早い償還日	清算時の配当優先権	償還価額 (単位：百万ドル)
A	償還可能	\$ 25,000	\$ 750
C	償還可能	\$ 25,000	200
D	償還可能	\$ 25,000	1,350
E	償還可能	\$ 100,000	767
F	償還可能	\$ 100,000	161
J	2023年5月10日	\$ 25,000	1,000
K	2024年5月10日	\$ 25,000	700
M	償還可能	\$ 25,000	2,000
N	2021年5月10日	\$ 25,000	675
O	2026年11月10日	\$ 25,000	650
P	2022年11月10日	\$ 25,000	1,500
Q	2024年8月10日	\$ 25,000	500
R	2025年2月10日	\$ 25,000	600
S	2025年2月10日	\$ 25,000	350
合計		\$	11,203

上記の表において、

- ・株式はすべて、1株の額面が0.01ドルであり、各株式は適宜、特定数の預託株式で表章されている。
- ・最も早い償還日は、各非累積型優先株式が当社の裁量で償還可能となる日を表す。
- ・優先株式を償還する前に、当社はFRBから承認を受けなければならない。
- ・2020年1月、当社は、シリーズS 4.40%固定非累積型（リセット条項付）優先株式（以下「シリーズS優先株式」という。）を14,000株発行した。
- ・優先株式シリーズAからFならびにシリーズQからSの1株当たりの償還価格は、清算時の配当優先権に未払配当金（宣言済）を加算した金額である。優先株式シリーズJからPの1株当たりの償還価格は、清算時の配当優先権に未払配当金（発生済）を加算した金額である。優先株式シリーズEおよびシリーズFの各株式は、当社の裁量で償還可能である。ただしこの償還は、普通株式または株式と同じ性質のその他の商品を発行することなく当該優先株式を償還する当社の能力に影響を与える特定の制限条項を条件としている。シリーズEおよびシリーズF優先株式に適用されるリプレイスメント・キャピタル条項については注記14を参照のこと。
- ・全シリーズの優先株式は同順位であり、清算時には当社普通株式に対して優先権を有している。
- ・当社が普通株式の配当宣言もしくは配当金支払、または普通株式の購入、償還もしくはその他の取得を行う能力は、当社が直近の終了した配当期間における優先株式に対する配当金を全額支払うことができない、または配当金を全額引当てることができない場合には、一定の制限を受ける可能性がある。

2021年2月に、当社はシリーズM 5.375%固定・変動非累積型優先株式（以下「シリーズM優先株式」という。）の全発行済株式を償還価額20億ドルで償還した。この償還時における償還価額と帳簿価額純額との差額は21百万ドルであり、2021年度第1四半期に優先株式配当金の追加として処理される。

2020年度第1四半期に、当社は発行済株式で残りのシリーズL 5.70%非累積型優先株式（以下「シリーズL優先株式」という。）14,000株を償還価額350百万ドル（1株当たり25,000ドル）に未払配当金（発生済）を加算した

金額で償還した。この償還時における償還価額と帳簿価額純額との差額は1百万ドルであり、2020年度に優先株式配当金の追加として計上された。

2019年度に、当社は発行済のシリーズL優先株式38,000株を償還価額950百万ドル（1株当たり25,000ドル）に未払配当金（発生済）を加算した金額で償還した。さらに、2019年度に、当社は発行済株式で残りのシリーズB 6.20%非累積型優先株式（以下「シリーズB優先株式」という。）6,000株を償還価額150百万ドル（1株当たり25,000ドル）で償還した。これらの償還時における償還価額と帳簿価額純額との差額は9百万ドルであり、2019年度に優先株式配当金の追加として計上された。

2020年12月現在、永久優先株式の配当率は、以下の表のとおりである。

シリーズ	年間配当率
A	3ヵ月物LIBOR+0.75%、3.75%以上、四半期ごとに支払
C	3ヵ月物LIBOR+0.75%、4.00%以上、四半期ごとに支払
D	3ヵ月物LIBOR+0.67%、4.00%以上、四半期ごとに支払
E	3ヵ月物LIBOR+0.7675%、4.00%以上、四半期ごとに支払
F	3ヵ月物LIBOR+0.77%、4.00%以上、四半期ごとに支払
J	2023年5月10日まで(同日を含まない)は5.50%、その後は3ヵ月物LIBOR+3.64%、四半期ごとに支払
K	2024年5月10日まで(同日を含まない)は6.375%、その後は3ヵ月物LIBOR+3.55%、四半期ごとに支払
M	3ヵ月物LIBOR+3.922%、四半期ごとに支払
N	6.30%、四半期ごとに支払
O	発行日から2026年11月10日まで(同日を含まない)は5.30%、半年ごとに支払、その後は3ヵ月物LIBOR+3.834%、四半期ごとに支払
P	発行日から2022年11月10日まで(同日を含まない)は5.00%、半年ごとに支払、その後は3ヵ月物LIBOR+2.874%、四半期ごとに支払
Q	発行日から2024年8月10日まで(同日を含まない)は5.50%、半年ごとに支払、その後は5年物国債利回り+3.623%、半年ごとに支払
R	発行日から2025年2月10日まで(同日を含まない)は4.95%、半年ごとに支払、その後は5年物国債利回り+3.224%、半年ごとに支払
S	発行日から2025年2月10日まで(同日を含まない)は4.40%、半年ごとに支払、その後は5年物国債利回り+2.85%、半年ごとに支払

上記の表において、優先株式の各シリーズの配当金は、特定の期間について後払いで支払われる。

宣言された優先株式配当金は以下の表のとおりである。

シリーズ	以下で終了した事業年度					
	2020年12月		2019年12月		2018年12月	
	1株当たり(ドル)	(単位: 百万ドル)	1株当たり(ドル)	(単位: 百万ドル)	1株当たり(ドル)	(単位: 百万ドル)
A	\$ 947.92	\$ 28	\$ 947.92	\$ 28	\$ 958.33	\$ 29
B	\$ -	-	\$ 775.00	5	\$ 1,550.00	19
C	\$ 1,011.12	8	\$ 1,011.11	8	\$ 1,022.23	8
D	\$ 1,011.12	55	\$ 1,011.11	54	\$ 1,022.23	55
E	\$ 4,055.55	31	\$ 4,044.44	31	\$ 4,077.78	31
F	\$ 4,055.55	6	\$ 4,044.44	7	\$ 4,077.78	7
J	\$ 1,375.00	55	\$ 1,375.00	55	\$ 1,375.00	55
K	\$ 1,593.76	45	\$ 1,593.76	45	\$ 1,593.76	45
L	\$ 361.54	4	\$ 1,519.67	68	\$ 1,425.00	74
M	\$ 1,217.16	97	\$ 1,343.76	107	\$ 1,343.76	107
N	\$ 1,575.00	43	\$ 1,575.00	43	\$ 1,575.00	43
O	\$ 1,325.00	34	\$ 1,325.00	34	\$ 1,325.00	34
P	\$ 1,250.00	75	\$ 1,250.00	75	\$ 1,281.25	77
Q	\$ 1,577.43	32	\$ -	-	\$ -	-
R	\$ 910.94	22	\$ -	-	\$ -	-
S	\$ 586.67	8	\$ -	-	\$ -	-
合計	\$	543	\$	560	\$	584

2021年1月13日、グループ・インクは、2021年1月26日現在の株主名簿上の優先株主に対し、シリーズA優先株式1株当たり239.58ドル、シリーズC優先株式1株当たり255.56ドル、シリーズD優先株式1株当たり255.56ドル、シリーズJ優先株式1株当たり343.75ドル、シリーズK優先株式1株当たり398.44ドル、シリーズN優先株式1株当たり393.75ドル、シリーズQ優先株式1株当たり687.50ドル、シリーズR優先株式1株当たり618.75ドルおよびシリーズS優先株式1株当たり550.00ドルの配当金を2021年2月10日に支払うことを宣言した。さらに、当社は、2021年2月14日現在の株主名簿上の優先株主に対し、シリーズE優先株式1株当たり1,000.00ドルおよびシリーズF優先株式1株当たり1,000.00ドルの配当金を2021年3月1日に支払うことを宣言した。

## その他の包括利益/(損失)累積額

その他の包括利益/(損失)累積額(税効果考慮後)の変動の内訳は以下の表のとおりである。

(単位: 百万ドル)	期首残高	その他の包括利益/(損失) 調整(税効果考慮後)	期末残高
<b>2020年12月終了年度</b>			
為替換算調整勘定	\$ (616)	\$ (80)	\$ (696)
債務評価調整	(572)	(261)	(833)
年金および退職後負債	(342)	(26)	(368)
売却可能有価証券	46	417	463
<b>合計</b>	<b>\$ (1,484)</b>	<b>\$ 50</b>	<b>\$ (1,434)</b>
<b>2019年12月終了年度</b>			
為替換算調整勘定	\$ (621)	\$ 5	\$ (616)
債務評価調整	1,507	(2,079)	(572)
年金および退職後負債	(81)	(261)	(342)
売却可能有価証券	(112)	158	46
<b>合計</b>	<b>\$ 693</b>	<b>\$ (2,177)</b>	<b>\$ (1,484)</b>
<b>2018年12月終了年度</b>			
為替換算調整勘定	\$ (625)	\$ 4	\$ (621)
債務評価調整	(1,046)	2,553	1,507
年金および退職後負債	(200)	119	(81)
売却可能有価証券	(9)	(103)	(112)
<b>合計</b>	<b>\$ (1,880)</b>	<b>\$ 2,573</b>	<b>\$ 693</b>

## 注記20

### 規制および自己資本比率

FRBは、グループ・インクの主要監督機関である。グループ・インクは、1956年米国銀行持株会社法に基づくBHCであり、当該法の改正に基づく金融持株会社でもある。当社は、FRBの規制に準拠して計算される連結自己資本規制（以下「自己資本規制の枠組」という。）の対象となっている。

自己資本規制は、リスク・ウェイト資産（以下「RWA」という。）、平均資産およびオフバランスシート・エクスポージャーに対する規制自己資本測定値の比率であるリスク・ベースの自己資本比率およびレバレッジ比率として表されている。これらの自己資本規制を遵守できない場合、当社は規制当局から制限が課される可能性があり、自社株の買い戻し、配当の支払い、および特定の裁量報酬の支払いを行う当社の能力に制限が生じる可能性がある。また、当社の資本水準は自己資本の構成要素、リスク・ウェイトおよびその他の要素に関する監督機関による定性的判断の対象となっている。さらに、当社の特定の子会社は個別の規制および自己資本規制の対象となっている。

#### 自己資本規制の枠組

自己資本規制の枠組に基づく規制の大部分は、バーゼル銀行監督委員会（以下「バーゼル委員会」という。）による国際的な自己資本基準の強化に向けた自己資本の枠組（以下「バーゼル3」という。）に基づくもので、ドッド・フランク法の一部の規定も導入されている。自己資本規制の枠組に基づき、当社は、「先進的手法」を導入している金融機関とされ、グローバルなシステム上重要な銀行（以下「G-SIB」という。）に指定されている。

自己資本規制の枠組には、リスク・ベースの最低自己資本要件および資本保全バッファ要件が含まれる。当該バッファは、普通株式等Tier1（以下「CET1」という。）の要件を満たす資本のみから構成されなければならない。

2020年10月1日より前は、標準的自己資本規則と先進的自己資本規則の双方において、資本保全バッファ要件は、（ ）2.5%の資本保全バッファ、（ ）カウンターシクリカル資本バッファ、および（ ）G-SIBサーチャージで構成されていた。2020年10月1日より、標準的自己資本規則において、2.5%の資本保全バッファはストレス資本バッファに置き換えられた。先進的自己資本規則に基づく資本保全バッファ要件の構成要素については、変更はない。

当社はCET1資本、Tier1資本および総自己資本比率を、標準的自己資本規則および先進的自己資本規則に準拠して算定している。2020年10月1日より、標準的自己資本規則と先進的自己資本規則に基づいて算定された各比率は、それぞれの資本要件を満たさなければならない。2020年10月1日より前は、標準的自己資本規則と先進的自己資本規則に基づいて算定されたリスク・ベースの各自己資本比率のうち、いずれか低い方が、当社のリスク・ベースの自己資本規制の遵守における評価基準であった。

自己資本規制の枠組に基づき、当社は最小Tier1レバレッジ比率および最小補完的レバレッジ比率（以下「SLR」という。）から成るレバレッジ要件、ならびにSLRバッファも遵守する必要がある。

## 連結上の自己資本規制比率

リスク・ベースの自己資本規制比率：リスク・ベースの自己資本規制比率は、以下の表のとおりである。

	標準的自己資本規則	先進的自己資本規則
<b>2020年12月現在</b>		
CET1資本比率	13.6%	9.5%
Tier1資本比率	15.1%	11.0%
総自己資本比率	17.1%	13.0%
<b>2019年12月現在</b>		
CET1資本比率	9.5%	9.5%
Tier1資本比率	11.0%	11.0%
総自己資本比率	13.0%	13.0%

上記の表において、

- ・ 2020年12月現在、標準的自己資本規則と先進的自己資本規則の双方において、CET1資本比率要件には最小比率4.5%、Tier1資本比率要件には最小比率6.0%、総自己資本比率要件には最小比率8.0%が含まれている。これらの要件にはまた、G-SIBサーチャージ2.5%（手法2）およびFRBが0%に設定したカウンターシクリカル資本バッファで構成される、資本保全バッファ要件も含まれている。さらに、資本保全バッファ要件には、標準的自己資本規則に基づくストレス資本バッファ6.6%、および先進的自己資本規則に基づくバッファ2.5%が含まれている。
- ・ 2019年12月現在、標準的自己資本規則と先進的自己資本規則の双方において、CET1資本比率要件には最小比率4.5%、Tier1資本比率要件には最小比率6.0%、総自己資本比率要件には最小比率8.0%が含まれている。これらの要件にはまた、バッファ2.5%、G-SIBサーチャージ2.5%（手法2）およびFRBが0%に設定したカウンターシクリカル資本バッファで構成される、資本保全バッファ要件も含まれている。
- ・ G-SIBサーチャージは毎年、前年度の財務データに基づいて更新され、通常、翌年度に適用される。G-SIBサーチャージは2つの手法を用いて算出し、そのうちより高い方が当社のリスク・ベースの自己資本要件に反映される。1つ目の計算（手法1）は、特に各G-SIBの規模、活動および複雑性の測定値に依拠するパーゼル委員会の手法に基づいている。2つ目の計算（手法2）は、同様のデータを用いるが、短期ホールセール資金調達への依拠に係る測定値を含んでいる。

以下の表は、リスク・ベースの自己資本比率に関する情報を表示している。

(単位：百万ドル)	標準的自己資本規則	先進的自己資本規則
<b>2020年12月現在</b>		
CET1資本	\$ 81,641	\$ 81,641
Tier1資本	\$ 92,730	\$ 92,730
Tier2資本	\$ 15,424	\$ 13,279
総自己資本	\$ 108,154	\$ 106,009
RWA	\$ 554,162	\$ 609,750
CET1資本比率	14.7%	13.4%
Tier1資本比率	16.7%	15.2%
総自己資本比率	19.5%	17.4%
<b>2019年12月現在</b>		
CET1資本	\$ 74,850	\$ 74,850
Tier1資本	\$ 85,440	\$ 85,440
Tier2資本	\$ 14,925	\$ 13,473
総自己資本	\$ 100,365	\$ 98,913
RWA	\$ 563,575	\$ 544,653
CET1資本比率	13.3%	13.7%
Tier1資本比率	15.2%	15.7%
総自己資本比率	17.8%	18.2%

上記の表において、

- ・ 2019年12月現在、リスク・ベースの自己資本規則により、標準的自己資本規則または先進的自己資本規則に基づいて算定された比率のうち、いずれか低い方が、当社の自己資本規制の遵守における評価比率であったため、当社に対しては、標準的自己資本規則に基づく比率が適用された。
- ・ FRBにより認められているとおり、当社は、CECLの適用による規制上の自己資本への影響額の見積りを2022年1月まで一時的に延期し、その後2025年1月までに段階的に導入することを選択した。さらに、2020年度および2021年度においては、FRBが公表した規則で認められているとおり、当社は規制上の自己資本について2020年1月1日以降の信用損失引当金の増加額の25%相当を積み増すことを選択した。この増加の影響も、3年間の移行期間にわたって段階的に導入される。2020年12月現在、CECLの全面的な影響を反映しても、当社の自己資本比率に重大な影響はなかった。

**レバレッジ比率**：以下の表は、レバレッジ要件を示したものである。

	要件
Tier1レバレッジ比率	4.0%
SLR	5.0%

上記の表において、SLRの要件である5%には、最小比率3%およびG-SIBに適用されるバッファ2%が含まれる。

以下の表は、レバレッジ比率に関する情報を示したものである。

(単位：百万ドル)	以下で終了した3ヵ月間	
	2020年12月	2019年12月
<b>Tier1資本</b>	<b>\$ 92,730</b>	<b>\$ 85,440</b>
平均資産合計	\$ 1,152,785	\$ 983,909
Tier1資本からの控除額	(4,948)	(5,275)
平均調整後資産合計	1,147,837	978,634
SLRの一時的な改定の影響額	(202,748)	-
平均オフバランスシート・エクスポージャー	387,848	396,833
<b>レバレッジ・エクスポージャー合計</b>	<b>\$ 1,332,937</b>	<b>\$ 1,375,467</b>
<b>Tier1レバレッジ比率</b>	<b>8.1%</b>	<b>8.7%</b>
<b>SLR</b>	<b>7.0%</b>	<b>6.2%</b>

上記の表において、

- 平均資産合計は、四半期中の1日平均資産を表し、2020年12月に終了した3ヵ月間は、CECLへの移行の影響を反映している。
- SLRの一時的な改定の影響額は、FRBにより認められた米国財務省証券の平均保有額と連邦準備銀行への平均預金の除外による影響額を表している。この一時的な改定の影響により、2020年12月に終了した3ヵ月間の当社のSLRが約1.0パーセント・ポイント上昇した。この一時的な改定は2021年3月31日まで有効である。
- 平均オフバランスシート・エクスポージャーは、月次平均を表し、デリバティブ、証券金融取引、コミットメントおよび保証で構成される。
- Tier1レバレッジ比率は、Tier1資本を平均調整後資産合計で除したものと定義される。
- SLRは、Tier1資本をレバレッジ・エクスポージャー合計で除したものと算定されている。



**リスク・ベースの資本比率**：以下の表は、リスク・ベースの資本に関する情報を表示している。

(単位：百万ドル)

	2020年12月現在	2019年12月現在
普通株主資本	\$ 84,729	\$ 79,062
CECLへの移行の影響額	1,126	-
のれんの控除額	(3,652)	(3,529)
識別可能無形資産の控除額	(601)	(604)
その他の調整	39	(79)
<b>CET1資本</b>	<b>81,641</b>	<b>74,850</b>
優先株式	11,203	11,203
カバード・ファンドに対する投資の控除額	(106)	(610)
その他の調整	(8)	(3)
<b>Tier1資本</b>	<b>\$ 92,730</b>	<b>\$ 85,440</b>
<b>標準的自己資本規則に基づくTier2資本および総自己資本</b>		
Tier1資本	\$ 92,730	\$ 85,440
適格劣後債	12,196	12,847
下位劣後債	188	284
信用損失引当金	3,095	1,802
その他の調整	(55)	(8)
標準的自己資本規則に基づくTier2資本	15,424	14,925
<b>標準的自己資本規則に基づく総自己資本</b>	<b>\$ 108,154</b>	<b>\$ 100,365</b>
<b>先進的自己資本規則に基づくTier2資本および総自己資本</b>		
Tier1資本	\$ 92,730	\$ 85,440
標準的自己資本規則に基づくTier2資本	15,424	14,925
信用損失引当金	(3,095)	(1,802)
その他の調整	950	350
先進的自己資本規則に基づくTier2資本	13,279	13,473
<b>先進的自己資本規則に基づく総自己資本</b>	<b>\$ 106,009</b>	<b>\$ 98,913</b>

上記の表において、

- ・CECLへの移行の影響額は、2020年1月1日現在の適用の影響および規制上の自己資本について2020年1月1日以降の信用損失引当金の増加額の25%相当を増加させたことによる影響を表している。標準的自己資本規則と先進的自己資本規則に基づくTier2資本内の信用損失引当金にも、これらの調整の影響が反映されている。
- ・のれんの控除額は、2020年12月および2019年12月現在、それぞれ680百万ドルおよび667百万ドルの繰延税金負債控除後の金額である。
- ・識別可能無形資産の控除額は、2020年12月および2019年12月現在、それぞれ29百万ドルおよび37百万ドルの繰延税金負債控除後の金額である。
- ・カバード・ファンドに対する投資の控除額は、該当するカバード・ファンドに対する当社の投資総額を表す（経過期間延長の対象となる投資を除く）。ボルカー・ルールの詳細については注記8を参照のこと。
- ・CET1資本およびTier1資本に含まれるその他の調整には、主にデリバティブ負債に係る信用評価調整、当社の確定給付型年金制度債務の積立超過額（関連する繰延税金負債考慮後）、規則上認められない繰延税金資産、債務評価調整ならびにその他に要求される信用リスク・ベースの控除額が含まれている。先進的自己資本規則に基づくTier2資本に含まれるその他の調整には、適格な信用引当金が含まれている。
- ・適格劣後債は、グループ・インクが発行する当初の満期が5年以上の劣後債である。Tier2資本として適格な劣後債の残高は、5年の満期に到達した時点で減額される。当社の劣後債の詳細については、注記14を参照のこと。
- ・下位劣後債はトラストに発行された債券である。2020年12月現在、当該債務の20%がTier2資本に含まれ、80%が規制上の自己資本から除外された。2019年12月現在、当該債務の30%がTier2資本に含まれ、70%が規制上の自己資本から除外された。下位劣後債は、当社が購入した信託優先証券の金額により減額され、その全額が、2022年までに年に10%の割合でTier2資本から段階的に除外される。当社の下位劣後債および信託優先証券に関する詳細については、注記14を参照のこと。

CET1資本、Tier1資本およびTier2資本の変動は以下の表のとおりである。

(単位：百万ドル)

	標準的自己資本規則	先進的自己資本規則
<b>2020年12月終了年度</b>		
<b>CET1資本</b>		
期首残高	\$ 74,850	\$ 74,850
以下の変動：		
普通株主資本	5,667	5,667
CECLへの移行の影響額	1,126	1,126
のれんの控除額	(123)	(123)
識別可能無形資産の控除額	3	3
その他の調整	118	118
<b>期末残高</b>	<b>\$ 81,641</b>	<b>\$ 81,641</b>
<b>Tier1資本</b>		
期首残高	\$ 85,440	\$ 85,440
以下の変動：		
CET1資本	6,791	6,791
カバード・ファンドに対する投資の控除額	504	504
その他の調整	(5)	(5)
<b>期末残高</b>	<b>92,730</b>	<b>92,730</b>
<b>Tier2資本</b>		
期首残高	14,925	13,473
以下の変動：		
適格劣後債	(651)	(651)
下位劣後債	(96)	(96)
信用損失引当金	1,293	-
その他の調整	(47)	553
<b>期末残高</b>	<b>15,424</b>	<b>13,279</b>
<b>総自己資本</b>	<b>\$ 108,154</b>	<b>\$ 106,009</b>

2019年12月終了年度

<b>CET1資本</b>		
期首残高	\$ 73,116	\$ 73,116
以下の変動：		
普通株主資本	80	80
のれんの控除額	(432)	(432)
識別可能無形資産の控除額	(307)	(307)
その他の調整	2,393	2,393
<b>期末残高</b>	<b>\$ 74,850</b>	<b>\$ 74,850</b>
<b>Tier1資本</b>		
期首残高	\$ 83,702	\$ 83,702
以下の変動：		
CET1資本	1,734	1,734
カバード・ファンドに対する投資の控除額	5	5
その他の調整	(1)	(1)
<b>期末残高</b>	<b>85,440</b>	<b>85,440</b>
<b>Tier2資本</b>		
期首残高	14,926	13,743
以下の変動：		
適格劣後債	(300)	(300)
下位劣後債	(158)	(158)
信用損失引当金	449	-
その他の調整	8	188
<b>期末残高</b>	<b>14,925</b>	<b>13,473</b>
<b>総自己資本</b>	<b>\$ 100,365</b>	<b>\$ 98,913</b>

**リスク・ウェイト資産**：RWAは標準的自己資本規則と先進的自己資本規則の両方に基づいて算定されている。

## 信用リスク

信用RWAは、エクスポージャーの測定に基づいて算定され、その後標準的自己資本規則と先進的自己資本規則に基づいてリスク・ウェイトがなされる。

- ・標準的自己資本規則は、主に取引相手先の区分に応じて、規定のリスク・ウェイトを使用している。デリバティブおよび証券金融取引に係るエクスポージャーの測定は、特定の要素を考慮した個別の算定式に基づく。
- ・先進的自己資本規則に基づいて、当社は、ホールセールおよびリテールの信用エクスポージャーのリスク・ウェイトを、先進的な内部格付手法に基づいて算定する。デリバティブおよび証券金融取引に係るエクスポージャーの測定は内部モデルを使用して算定される。
- ・標準的自己資本規則と先進的自己資本規則の両方に基づいて算定される信用RWAに関して、証券化および株式のリスク・ウェイトは、個別に要求される算定式によるアプローチに基づいている。

## 市場リスク

標準的自己資本規則に基づく市場リスクのRWAの計算方法と先進的自己資本規則に基づく市場リスクのRWAの計算方法は概ね一致している。市場RWAは、以下を含むエクスポージャーの測定値に基づいて算定される。

- ・バリュー・アット・リスク（以下「VaR」という。）は、特定の信頼水準のもとで一定期間中に市場が不利に推移した場合に、トレーディング資産およびトレーディング負債、ならびに公正価値で会計処理される特定の投資、ローン、その他の金融資産および金融負債に生じる潜在的な価値の損失を示すものである。

当社は、リスク管理目的および規制上の自己資本の算出の両方のために、金利、株価、為替レートおよびコモディティ価格に関連するものを含むリスクを捉える単一のVaRモデルを使用する。しかし、リスク管理目的のために使用されるVaRは、対象期間、信頼水準およびVaRが算出されるポジションの範囲の相違により、自己資本規制のために使用されるVaR（以下「規制上のVaR」という。）とは異なる。リスク管理目的上は、期間1日、信頼水準95%のVaRが用いられるのに対し、自己資本規制については、期間10日、信頼水準99%のVaRが市場RWAの算定に、期間1日、信頼水準99%のVaRが規制上のVaR例外値の算定に用いられる。また、リスク管理上のVaR例外値の算定に用いる1日の純収益（すなわち、1日の純収益を、その前営業日の終了時点に算出されたVaR指標と比較している）には日中の取引が含まれるが、自己資本規制の枠組では、規制上のVaR例外値を算定する際に、1日の純収益から日中の取引を除外するよう要求されている。日中の取引には売買純収益が含まれるが、それは取引の性質からプラスとなる可能性が比較的高い。したがって、VaR例外値と1日の純収益の金額は、規制上のVaRに関して算定される数値とリスク管理上のVaRに関して算定される数値とで差異が生じる場合がある。

2020年度において、計測された1日における当社のポジションの損失が期間1日、信頼水準99%の規制上のVaRを超過した事例が6件あった（すべて2020年3月に発生）。2019年度における、期間1日、信頼水準99%の規制上のVaRを超過した事例は1件だった。FRBにより認められているとおり、当社は、市場RWAの計算に用いられる当社のVaR乗数を決定する際に、2020年3月に発生した6件の例外事例を永久的に除外した。

- ・ストレスVaRは、重要な市場ストレス時のトレーディング資産およびトレーディング負債、ならびに公正価値で会計処理される特定の投資、ローン、その他の金融資産および金融負債の価値の潜在的な損失である。
- ・追加的リスクは、1年間の観測期間中の金融商品発行体のデフォルトまたは格付遷移を原因とする非証券化商品のポジションの価値の潜在的な損失である。
- ・包括的リスクは、価格リスクおよびデフォルトを原因とする、当社のクレジット関連ポジションの価値の潜在的な損失である。
- ・個別リスクは、市場全体の変動以外の要因によって生じうる、一定のポジションに係る損失のリスクであり、イベント・リスク、債務不履行リスクおよび固有リスクを含む。標準的な測定方法は、個別リスクのRWAを決定するために、適用されるネットティング後に監督当局による所定のリスク加重要素を適用することにより用いられる。

## オペレーショナル・リスク

オペレーショナルRWAは、先進的自己資本規則に基づく場合にのみ含めることが要求されている。当社は、内部リスク・ベースのモデルを用いてオペレーショナルRWAを数値化している。

RWAに関する情報は以下のとおりである。

(単位：百万ドル)

	標準的自己資本規則	先進的自己資本規則
<b>2020年12月現在</b>		
<b>信用RWA</b>		
デリバティブ	\$ 120,292	\$ 111,691
コミットメント、保証およびローン	176,501	151,587
証券金融取引	71,427	16,568
持分投資	46,944	49,268
その他	70,274	83,599
<b>信用RWA合計</b>	<b>485,438</b>	<b>412,713</b>
<b>市場RWA</b>		
規制上のVaR	14,913	14,913
ストレスVaR	31,978	31,978
追加的リスク	7,882	7,882
包括的リスク	1,758	1,758
個別リスク	12,193	12,193
<b>市場RWA合計</b>	<b>68,724</b>	<b>68,724</b>
<b>オペレーショナルRWA合計</b>	<b>-</b>	<b>128,313</b>
<b>RWA合計</b>	<b>\$ 554,162</b>	<b>\$ 609,750</b>

2019年12月現在

<b>信用RWA</b>		
デリバティブ	\$ 120,906	\$ 72,631
コミットメント、保証およびローン	179,740	134,456
証券金融取引	65,867	13,834
持分投資	56,814	61,892
その他	75,660	78,266
<b>信用RWA合計</b>	<b>498,987</b>	<b>361,079</b>
<b>市場RWA</b>		
規制上のVaR	8,933	8,933
ストレスVaR	30,911	30,911
追加的リスク	4,308	4,308
包括的リスク	1,393	1,191
個別リスク	19,043	19,043
<b>市場RWA合計</b>	<b>64,588</b>	<b>64,386</b>
<b>オペレーショナルRWA合計</b>	<b>-</b>	<b>119,188</b>
<b>RWA合計</b>	<b>\$ 563,575</b>	<b>\$ 544,653</b>

上記の表において、

- ・証券金融取引は、売戻条件付契約および買戻条件付契約ならびに借入有価証券担保金取引および貸付有価証券担保金取引を示している。
- ・その他には、受取債権、特定の債券、現金および現金同等物ならびにその他資産が含まれる。

RWAの変動は、以下の表のとおりである。

(単位：百万ドル)

	標準的自己資本規則	先進的自己資本規則
<b>2020年12月終了年度</b>		
<b>RWA</b>		
期首残高	\$ 563,575	\$ 544,653
<b>信用RWA</b>		
以下の変動：		
デリバティブ	(614)	39,060
コミットメント、保証およびローン	(3,239)	17,131
証券金融取引	5,560	2,734
持分投資	(9,870)	(12,624)
その他	(5,386)	5,333
<b>信用RWAの変動</b>	<b>(13,549)</b>	<b>51,634</b>
<b>市場RWA</b>		
以下の変動：		
規制上のVaR	5,980	5,980
ストレスVaR	1,067	1,067
追加的リスク	3,574	3,574
包括的リスク	365	567
個別リスク	(6,850)	(6,850)
<b>市場RWAの変動</b>	<b>4,136</b>	<b>4,338</b>
<b>オペレーショナルRWAの変動</b>	<b>-</b>	<b>9,125</b>
<b>期末残高</b>	<b>\$ 554,162</b>	<b>\$ 609,750</b>
<b>2019年12月終了年度</b>		
<b>RWA</b>		
期首残高	\$ 547,910	\$ 558,111
<b>信用RWA</b>		
以下の変動：		
デリバティブ	(1,605)	(9,670)
コミットメント、保証およびローン	19,435	(8,900)
証券金融取引	(496)	(4,425)
持分投資	3,251	6,738
その他	5,064	8,585
<b>信用RWAの変動</b>	<b>25,649</b>	<b>(7,672)</b>
<b>市場RWA</b>		
以下の変動：		
規制上のVaR	1,151	1,151
ストレスVaR	2,959	2,959
追加的リスク	(6,161)	(6,161)
包括的リスク	(1,377)	(1,579)
個別リスク	(6,556)	(6,556)
<b>市場RWAの変動</b>	<b>(9,984)</b>	<b>(10,186)</b>
<b>オペレーショナルRWAの変動</b>	<b>-</b>	<b>4,400</b>
<b>期末残高</b>	<b>\$ 563,575</b>	<b>\$ 544,653</b>

## RWAの推移の説明

**2020年12月終了年度：**2020年12月現在の標準的自己資本規則に基づく信用RWAは2019年12月と比較して135.5億ドル減少したが、これは主に、特定の株式ポジションの売却を主要因として株式投資が減少したこと、ならびにリスク測定値の変動による受取債権の減少を主要因としてその他投資が減少したことを反映している。これらのRWA減少は、資金調達エクスポージャーの増加を主要因とする証券金融取引の増加により一部相殺されている。2020年12月現在の標準的自己資本規則に基づく市場RWAは2019年12月と比較して41.4億ドル増加したが、これは主に、市場のボラティリティの増加を主要因として規制上のVaRが増加したこと、ならびにマーケット・メイキング目的で保有する株式のエクスポージャーの増加を主要因として追加的リスクが増加したことを反映している。これらのRWA増加は、特定のエクスポージャーのリスク測定値の変動を主要因とする個別リスクの減少により一部相殺されている。

2020年12月現在の先進的自己資本規則に基づく信用RWAは2019年12月と比較して516.3億ドル増加したが、これは主に、ボラティリティと取引相手先の信用リスクがより高水準であったことによる影響を主要因としてデリバティブが増加したこと、ならびに貸付活動の増加を主要因としてコミットメント、保証およびローン残高が増加したことを反映している。これらの増加は、特定の株式ポジションの売却を主要因とする株式投資の減少により一部相殺されている。2020年12月現在の先進的自己資本規則に基づく市場RWAは2019年12月と比較して43.4億ドル増加したが、これは主に、市場のボラティリティの増加を主要因として規制上のVaRが増加したこと、ならびにマーケット・メイキング目的で保有する株式のエクスポージャーの増加を主要因として追加的リスクが増加したことを反映している。これらの増加は、特定のエクスポージャーのリスク測定値の変動を主要因とする個別リスクの減少により一部相殺されている。2020年12月現在の先進的自己資本規則に基づくオペレーショナルRWAは2019年12月と比較して91.3億ドル増加した。この増加の大部分は、訴訟および規制当局による手続きに関連したものであった。

**2019年12月終了年度：**2019年12月現在の標準的自己資本規則に基づく信用RWAは2018年12月と比較して256.5億ドル増加したが、これは主に、貸付活動の増加を主要因としてコミットメント、保証およびローンが増加したこと、ならびにASU No.2016-02適用に伴うオペレーティング・リースの使用権資産の認識と企業債務エクスポージャーの増加を主要因としてその他の信用RWAが増加したことを反映している。2019年12月現在の標準的自己資本規則に基づく市場RWAは2018年12月と比較して99.8億ドル減少したが、これは主に、エクスポージャーの減少を主要因として個別リスクが減少したこと、ならびにエクスポージャーの減少とリスク測定値の変動を主要因として追加的リスクが減少したことを反映している。

2019年12月現在の先進的自己資本規則に基づく信用RWAは2018年12月と比較して76.7億ドル減少した。2019年度第4四半期より、当社は特定のホールセール・エクスポージャーのデフォルト時損失率の計算方法を変更したため、主に、コミットメント、保証およびローンならびにデリバティブの信用RWAが減少した。この減少は、ASU No.2016-02適用に伴うオペレーティング・リースの使用権資産の認識と企業債務エクスポージャーの増加を主要因としたその他の信用RWAの増加と一部相殺されている。2019年12月現在の先進的自己資本規則に基づく市場RWAは2018年12月と比較して101.9億ドル減少したが、これは主に、エクスポージャーの減少を主要因として個別リスクが減少したこと、ならびにエクスポージャーの減少とリスク測定値の変動を主要因として追加的リスクが減少したことを反映している。2019年12月現在の先進的自己資本規則に基づくオペレーショナルRWAは、訴訟および規制当局による手続きに関連して、2018年12月と比較して44.0億ドル増加した。

## 銀行子会社

**規制上の自己資本比率：**当社の米国における主な銀行子会社であり、FDICの保証を受けており、ニューヨーク州認定の銀行であり、連邦準備制度の会員であるGSバンクUSAは、FRB、FDIC、ニューヨーク州金融サービス局（以下「NYDFS」という。）および消費者金融保護局による監督および規制の対象であり、自己資本規制の枠組に基づいて計算される自己資本規制の対象となっている。GSバンクUSAは自己資本規制の枠組に基づき先進的手法を導入している金融機関とされる。

自己資本規制の枠組には、リスク・ベースの最低自己資本要件および資本保全バッファ要件（2.5%のバッファおよびカウンターシクリカル資本バッファで構成）が含まれている。当該バッファは、CET1の要件を満たす資本のみから構成されなければならない。さらに、自己資本規制の枠組にはレバレッジ比率要件も含まれている。

GSバンクUSAは、CET1資本、Tier1資本および総自己資本比率を標準的自己資本規則と先進的自己資本規則の双方に基づいて算定することが求められている。標準的自己資本規則と先進的自己資本規則に基づいて算定されたリスク・ベースの各自己資本比率のうち、いずれか低い方が、GSバンクUSAのリスク・ベースの自己資本規制の遵守における評価基準となる。さらに、GSバンクUSAに適用される早期是正措置に関する規制上の枠組において、「十分な自己資本水準」の預金受入機関とみなされる定量的要件を満たすためには、GSバンクUSAは、下表の「十分な自己資本水準」に関する要件も満たさなければならない。GSバンクUSAの資本水準および早期是正措置による分類も、自己資本の構成要素、リスク・ウェイトおよびその他の要素に関する監督機関による定性的判断の対象となっている。以下に記載のバッファの違反を含む、自己資本規制を遵守できない場合、当該規制当局から制限を課される可能性がある。

以下の表は、GSバンクUSAのリスク・ベースの自己資本要件、レバレッジ要件および「十分な自己資本水準」に関する要件を示したものである。

	要件	「十分な自己資本水準」に関する要件
<b>リスク・ベースの自己資本要件</b>		
CET1資本比率	7.0%	6.5%
Tier1資本比率	8.5%	8.0%
総自己資本比率	10.5%	10.0%
<b>レバレッジ要件</b>		
Tier1レバレッジ比率	4.0%	5.0%
SLR	3.0%	6.0%

上記の表において、

・CET1資本比率要件には最小比率4.5%、Tier1資本比率要件には最小比率6.0%、総自己資本比率要件には最小比率8.0%が含まれている。これらの要件にはまた、バッファ2.5%およびFRBが0%に設定したカウンターシクリカル資本バッファで構成される資本保全バッファ要件も含まれている。

・「十分な自己資本水準」に関する要件は、レバレッジ比率について拘束力のある規制である。

以下の表は、GSバンクUSAのリスク・ベースの自己資本比率に関する情報を表示している。

(単位：百万ドル)	標準的自己資本規則	先進的自己資本規則
<b>2020年12月現在</b>		
CET1資本	\$ 30,656	\$ 30,656
Tier1資本	\$ 30,656	\$ 30,656
Tier2資本	\$ 6,288	\$ 4,903
総自己資本	\$ 36,944	\$ 35,559
RWA	\$ 266,153	\$ 165,799
CET1資本比率	11.5%	18.5%
Tier1資本比率	11.5%	18.5%
総自己資本比率	13.9%	21.4%
<b>2019年12月現在</b>		
CET1資本	\$ 29,176	\$ 29,176
Tier1資本	\$ 29,176	\$ 29,176
Tier2資本	\$ 5,293	\$ 4,486
総自己資本	\$ 34,469	\$ 33,662
RWA	\$ 258,541	\$ 135,596
CET1資本比率	11.3%	21.5%
Tier1資本比率	11.3%	21.5%
総自己資本比率	13.3%	24.8%

上記の表において、

- ・リスク・ベースの自己資本規則により、標準的自己資本規則または先進的自己資本規則に基づいて算定された比率のうち、いずれか低い方がGSバンクUSAの自己資本規制の遵守における評価比率となるため、GSバンクUSAに対しては、2020年12月および2019年12月の両方において標準的自己資本規則に基づく比率が適用された。
- ・FRBに認められているとおり、GSバンクUSAは、CECLの適用による規制上の自己資本への見積影響額を2022年1月まで一時的に延期し、その後2025年1月まで段階的に導入することを選択した。さらに、2020年度および2021年度において、FRBが公表した規則で認められているとおり、GSバンクUSAは規制上の自己資本について2020年1月1日以降の信用損失引当金の増加額の25%相当を積み増すことを選択した。この増加の影響も、3年間の移行期間にわたって段階的に導入される。2020年12月現在、CECLの全面的な影響を反映しても、GSバンクUSAの標準的自己資本規則に基づくリスク・ベースの自己資本比率に重大な影響はなかった。
- ・標準的自己資本規則に基づくリスク・ベース自己資本比率は、2019年12月から2020年12月までほぼ変動はなかった。先進的自己資本規則に基づくリスク・ベースの自己資本比率は、2019年12月から2020年12月にかけて減少したが、これは信用RWAと市場RWAの両方が増加したことを反映しており、主に当期純利益による自己資本の増加により一部相殺されている。

以下の表は、GSバンクUSAのレバレッジ比率に関する情報を表示している。

(単位：百万ドル)	以下で終了した3ヵ月間	
	2020年12月	2019年12月
Tier1資本	\$ 30,656	\$ 29,176
平均調整後資産合計	\$ 283,869	\$ 220,974
レバレッジ・エクスポージャー合計	\$ 343,198	\$ 413,852
<b>Tier1レバレッジ比率</b>	<b>10.8%</b>	<b>13.2%</b>
<b>SLR</b>	<b>8.9%</b>	<b>7.0%</b>

上記の表において、

- ・平均調整後資産合計は、四半期中の1日平均資産をTier1資本からの控除で調整したものを表し、2020年12月に終了した3ヵ月間は、CECLへの移行の影響を反映している。
- ・2020年12月に終了した3ヵ月間のレバレッジ・エクスポージャー合計は、FRBが認める米国財務省証券の平均保有額および連邦準備銀行への平均預金を除外している。この一時的な改定の影響は、2020年12月に終了した3ヵ月間のGSバンクUSAのSLRが約2.4パーセント・ポイント上昇したことである。この一時的な改定は2021年3月31日まで有効である。
- ・Tier1レバレッジ比率は、Tier1資本を平均調整後資産合計で除したものと定義される。
- ・SLRは、Tier1資本をレバレッジ・エクスポージャー合計で除したものと算定されている。

当社の米国外の主要銀行子会社であるGSIBおよびGSBEも、自己資本規制の対象である。GSIBは健全性監督機構（以下「PRA」という。）および金融行為監督機構（以下「FCA」という。）の規制対象である。GSBEは欧州中央銀行の直接の監督下にあり、さらにEU単一監督メカニズムの観点から、BaFin（ドイツ連邦金融監督庁）およびドイツ連邦銀行の監督対象にもなっている。2020年12月および2019年12月現在のいずれにおいても、GSIBおよびGSBEは該当する自己資本規制を遵守していた。

**その他：**GSバンクUSAの預金は、法律で規定される範囲でFDICによって保証されている。FRBは、連邦準備銀行に預金準備金を保持することをGSバンクUSAに求めている。GSバンクUSAが連邦準備銀行に保有する預金残高は、2020年12月および2019年12月現在、それぞれ527.1億ドルおよび505.5億ドルであり、2020年12月（FRBが預金準備率を2020年に0%に引き下げた時点）および2019年12月現在、準備金の所要額をそれぞれ527.1億ドルおよび502.9億ドル上回っていた。

## 支払制限

グループ・インクは、規制上、税法上、またはその他の制約の結果、特定の子会社が保有する資金へアクセスする能力を制限される可能性がある。これらの制限には、規制当局から事前承認を得ずに配当金を宣言し支払う能力を制限する法律および規制の条項ならびに規制上のその他の制約が含まれる。また、GSバンクUSAが米国財務省証券および連邦準備銀行への預金の保有をレバレッジ・エクスポージャー合計から除外することを選択したことにより、2020年7月1日から2021年3月31日までの当期のGSバンクUSAによる配当は、FRBの事前承認の対象となる。さらに、GSバンクUSAが支払うことができる配当金額は、直近収益テストおよび未配分利益テストに基づき算定された金額のどちらか低い方に制限される。当該金融機関の財政状態に照らして、配当金の支払が危険または不健全であると関連する規制当局が判断した場合、FRB、FDICおよびNYDFSは、監督対象である金融機関（GSバンクUSAを含む）による配当金の支払を禁止または制限する権限を有している。

さらに、個別の規制上の資本要件が適用されない子会社は、各地方の税法上のおよび法的なガイドラインや（信用格付の対象である場合は）格付機関の要件を満たすよう、また、各子会社がそれぞれのリスクに応じて保有すべき最低資本に関する方針を含む様々な社内方針を遵守するよう資本を維持することがある。

子会社に対するグループ・インクの持分投資は、2020年12月および2019年12月現在、それぞれ1038.0億ドルおよび956.8億ドルであり、このうち、グループ・インクは、2020年12月および2019年12月現在、子会社の自己資本規制要件を満たすためにこれらの規制対象子会社においてそれぞれ636.8億ドルおよび575.8億ドルの最低資本を維持するよう求められていた。

グループ・インクの一部の米国以外の子会社への資本投資には外国為替リスクが伴い、このリスクのほぼすべては、デリバティブと米ドル以外の通貨建ての債券との組み合わせを通じて管理される。このリスクをヘッジするために用いられる当社の純投資ヘッジに関する情報については、注記7を参照のこと。



## 注記21

## 普通株式1株当たり利益

基本普通株式1株当たり利益は、普通株式に係る当期純利益を流通普通株式の加重平均株数および普通株式交付の条件として将来の役務提供または履行条件の充足が要求されない制限付株式ユニット（以下「RSU」という。）（以下総称して「基本株式」という。）で除して算出される。希薄化後普通株式1株当たり利益は、基本普通株式1株当たり利益の算定方法を基にしており、また、ストックオプションおよび普通株式交付の条件として将来の役務提供または履行条件の充足が要求されるRSUについて交付可能な普通株式の希薄化効果を反映している。

基本および希薄化後普通株式1株当たり利益の情報は、以下の表のとおりである。

(単位：1株当たりの金額を除き、百万ドルおよび百万株)	以下で終了した事業年度		
	2020年12月	2019年12月	2018年12月
普通株式に係る当期純利益	\$ 8,915	\$ 7,897	\$ 9,860
基本株式の加重平均株数	356.4	371.6	385.4
希薄化効果のある有価証券：			
RSU	3.9	3.9	3.9
ストックオプション	-	-	0.9
希薄化効果のある有価証券	3.9	3.9	4.8
希薄化後普通株式の加重平均株数	360.3	375.5	390.2
基本普通株式1株当たり利益	\$ 24.94	\$ 21.18	\$ 25.53
希薄化後普通株式1株当たり利益	\$ 24.74	\$ 21.03	\$ 25.27

上記の表において、

- ・普通株式に係る当期純利益は、普通株主に帰属する当期純利益を表し、当期純利益から優先株式に係る配当金を差し引いたものとして計算される。
- ・配当金または配当金相当に対して失権しない受給権を持つ権利未確定の株式報酬は、2クラスに分ける方法により別のクラスの有価証券として扱われている。これらの有価証券に配分された当期純利益は、この方法で普通株式1株当たり利益の算定において、普通株式に係る当期純利益を減少させる。この方法の適用の影響により、基本普通株式1株当たり利益が、2020年度および2019年度においてそれぞれ0.07ドル、ならびに2018年度において0.05ドル減少した。
- ・希薄化後普通株式1株当たり利益には、2020年度および2019年度においてそれぞれ0.1百万株、ならびに2018年度において0.1百万株未満の逆希薄化効果のあるRSUは含まれていない。

## 注記22

## 関連ファンドとの取引

当社は、第三者である投資家とともに、非連結の投資ファンドを設立している。当社は通常、これらファンドの投資運用会社となっているため、運用報酬、また特定の場合においては、アドバイザリー報酬または成功報酬をこれらファンドから受取る権利を有している。さらに当社は、第三者である投資家とともに、一部のファンドに対する投資を行っている。

関連ファンドに関する情報は以下の表のとおりである。

(単位：百万ドル)	以下で終了した事業年度		
	2020年12月	2019年12月	2018年12月
ファンドからの報酬	\$ 3,393	\$ 2,967	\$ 3,571

(単位：百万ドル)	2020年12月現在		2019年12月現在
	\$		\$
ファンドに対する未収報酬	\$	803	\$ 780
ファンドに対する当社持分の帳簿価額総額	\$	5,068	\$ 5,490

当社は、定期的に、特定のマネー・マーケット・ファンドに係る一部の運用報酬の放棄を決定する場合がある。放棄された運用報酬は、2020年度において109百万ドル、2019年度において44百万ドルおよび2018年度において51百万ドルであった。

ボルカー・ルールでは、当社が経過期間の終了後にカバード・ファンド（ボルカー・ルールにより定義される）に金融支援を提供することが禁じられる。一般的に、通常の営業活動において、当社はいかなるカバード・ファンドにも任意の金融支援を追加提供するとは予想していないが、ボルカー・ルールの対象ではないファンドについては

金融支援の追加提供を選択する可能性がある。しかし、そのような支援は当社の経営成績に重要な影響を与えとは予想していない。

2020年3月、GSバンクUSAおよび非関連会社は、当社が運用する2つのマネー・マーケット・ファンドから譲渡性預金証書およびコマーシャル・ペーパーを購入した。これらのファンドはボルカー・ルールのもとではカバード・ファンドではない。GSバンクUSAによるこれらの有価証券の購入価額は、18.4億ドルであり、そのうち2020年12月現在321百万ドルが未払いであった。これらの購入は、短期信用市場の流動性を促進し、ファンドの週次流動資産を増加させるために行われた。これらの有価証券は連結貸借対照表の投資に含まれている。グループ・インクは、これらの有価証券に関連して、GSバンクUSAに保証を提供している。グループ・インクが子会社に提供している保証の詳細については注記18を参照のこと。

さらに、2020年12月および2019年12月現在のいずれにおいても、当社には、ボルカー・ルールで認められる当社のファンドのための保証債務の残高が87百万ドルあった。当社はこの保証を、ボルカー・ルールの対象ではない当社の不動産ファンドの1つにより実行された第三者の貸手との融資契約に関連して任意で提供した。上記を除いて、2020年度および2019年度において、当社は関連ファンドに対していかなる金融支援の追加提供も行っていない。

さらに、通常の営業活動において、当社は関連のあるファンドと、とりわけ有価証券貸付、取引執行、マーケット・メイキング、カストディ業務、買収およびブリッジ・ファイナンスを含む他の業務に従事することもある。これらのファンドに対する当社の投資コミットメントについての詳細は注記18を参照のこと。

## 注記23

## 受取利息および支払利息

利息は、契約上の金利に基づいて商品の存続期間にわたり発生主義で計上される。

受取利息および支払利息の内訳は以下の表のとおりである。

(単位：百万ドル)	以下で終了した事業年度		
	2020年12月	2019年12月	2018年12月
銀行預金	\$ 245	\$ 1,211	\$ 1,418
担保付契約	282	4,397	3,852
トレーディング資産	5,210	5,899	5,157
投資	1,627	1,457	1,215
ローン	4,883	5,411	4,689
その他支払利息	1,442	3,363	3,348
<b>受取利息合計</b>	<b>13,689</b>	<b>21,738</b>	<b>19,679</b>
預金	2,386	3,568	2,606
担保付借入金	599	2,658	2,051
トレーディング負債	1,238	1,213	1,554
短期借入金	542	668	695
長期借入金	4,153	5,359	5,555
その他支払利息	20	3,910	3,451
<b>支払利息合計</b>	<b>8,938</b>	<b>17,376</b>	<b>15,912</b>
<b>受取利息純額</b>	<b>\$ 4,751</b>	<b>\$ 4,362</b>	<b>\$ 3,767</b>

上記の表において、

- ・担保付契約には、借入有価証券担保金に係る支払リベートおよび受取利息が含まれる。
- ・ローンは、取得原価と公正価値のいずれか低い方の金額で会計処理される売却目的保有貸付金に係る利息を除く。当該利息は、その他受取利息に含まれている。
- ・その他受取利息には、顧客の借方残高、その他の利付資産および取得原価と公正価値のいずれか低い方の金額で会計処理される売却目的保有貸付金の受取利息が含まれている。
- ・担保付借入金は、買戻条件付有価証券および貸付有価証券担保金で構成される。
- ・長短借入金は、有担保借入金および無担保借入金の両方を含んでいる。
- ・その他支払利息には、その他有利子負債に係る受取りリベートおよび顧客の預金残高に係る支払利息が含まれる。

## 注記24

## 法人税等

## 法人税等

法人税等は資産負債法を用いて引当計上されており、資産および負債の財務報告上と税務上との一時差異について、繰延税金資産および負債が認識される。当社では、法人税に関連する支払利息を法人税等に、法人税課徴金をその他費用に計上している。

法人税等に関する情報は、以下の表のとおりである。

(単位：百万ドル)	以下で終了した事業年度		
	2020年12月	2019年12月	2018年12月
<b>当年度法人税</b>			
米国連邦	\$ 1,759	\$ 1,113	\$ 2,986
州税および地方税	555	388	379
米国以外	1,539	950	1,302
<b>当年度法人税合計</b>	<b>3,853</b>	<b>2,451</b>	<b>4,667</b>
<b>繰延税金</b>			
米国連邦	(798)	(383)	(2,711)
州税および地方税	(42)	(20)	58
米国以外	7	69	8
<b>繰延税金効果合計</b>	<b>(833)</b>	<b>(334)</b>	<b>(2,645)</b>
<b>法人税等</b>	<b>\$ 3,020</b>	<b>\$ 2,117</b>	<b>\$ 2,022</b>

上記の表において、2018年度における米国連邦税の当年度法人税および米国連邦税の繰延税金効果には、Tax Cuts and Jobs Act (以下「当税制」という。)の見積影響額が含まれている。

米国連邦税の法定税率から実効税率への調整は、以下の表のとおりである。

	以下で終了した事業年度		
	2020年12月	2019年12月	2018年12月
米国連邦税の法定税率	21.0%	21.0%	21.0%
州税および地方税(米国連邦税の税務上の効果考慮後)	3.1	2.9	2.0
株式報奨の決済	(1.0)	(0.6)	(2.2)
米国外事業	(2.4)	(3.6)	(0.7)
税額控除	(1.2)	(1.8)	(1.4)
配当を含む非課税所得	(0.6)	(1.0)	(0.6)
当税制	-	-	(3.9)
控除不可能な法的費用	5.6	2.1	1.2
その他	(0.3)	1.0	0.8
<b>実効税率</b>	<b>24.2%</b>	<b>20.0%</b>	<b>16.2%</b>

上記の表において、米国外事業には、税源浸食濫用防止税およびグローバル無形資産低課税所得（以下「GILTI」という。）による影響が含まれている。

## 繰延税金

繰延税金は、資産および負債の財務報告上と税務上との一時差異による正味の税効果を反映する。これらの一時差異により、将来の事業年度における課税対象の金額または損金算入の金額が生じ、そうした一時差異の解消が予想される事業年度に適用予定の税率および法令に基づいて測定される。実現の可能性が比較的高い金額まで繰延税金資産を減少させるために、主に様々な税務管轄地域における損失の利用可能性に関して、評価性引当金が設定される。税金資産はその他資産に含まれ、税金負債はその他負債に含まれる。

税務管轄地域内での相殺の影響を除く、繰延税金資産および負債に関する情報は、以下の表のとおりである。

(単位：百万ドル)	2020年12月現在	2019年12月現在
<b>繰延税金資産</b>		
人件費	\$ 1,609	\$ 1,351
未認識の税務上の効果に関連するASC 740による資産	200	279
米国外事業	737	472
繰越欠損金純額	510	411
事務所関連費用	138	135
その他の包括利益関連費用	282	407
繰越税額控除	34	59
オペレーティング・リース負債	618	637
信用損失引当金	1,054	433
その他(純額)	333	160
小計	5,515	4,344
評価性引当金	(551)	(467)
<b>繰延税金資産合計</b>	<b>\$ 4,964</b>	<b>\$ 3,877</b>
<b>繰延税金負債</b>		
減価償却費	\$ 1,153	\$ 1,022
未実現利益	1,120	1,196
オペレーティング・リースの使用権資産	581	595
<b>繰延税金負債合計</b>	<b>\$ 2,854</b>	<b>\$ 2,813</b>

当社は、米国連邦、州および地方ならびに外国の繰越欠損金純額に関連して、2020年12月現在において510百万ドルおよび2019年12月現在において411百万ドルの繰延税金資産を計上している。当社はまた、これらの繰越欠損金純額に関連して、2020年12月現在および2019年12月現在の両方において、79百万ドルの評価性引当金を計上している。

2020年12月現在、米国連邦の繰越欠損金純額は10.0億ドル、州および地方の繰越欠損金純額は10.7億ドル、外国の繰越欠損金純額は10.6億ドルであった。これらが使用されない場合、米国連邦、州および地方、ならびに外国の繰越欠損金純額は2021年度に失効し始める。これらの繰越欠損金が生じても、当社の経営成績に重要な影響を与えることはないと思われ。2020年12月現在、当社は一般事業の繰越税額控除に関連した繰延税金資産14百万ドル、ならびに州および地方の繰越税額控除に関連した繰延税金資産20百万ドルを計上した。これらが使用されない場合、一般事業の繰越税額控除は2021年度に失効し始め、また州および地方の繰越税額控除は2023年度に失効し始める。2020年12月現在、当社に外国の繰越税額控除はなかった。

2020年12月および2019年12月現在のいずれにおいても、当社には米国の繰越キャピタルロスも関連する繰延税金資産（純額）もなかった。2020年12月現在、当社には外国の繰越キャピタルロスに関連した繰延税金資産258百万ドルがあり、これら繰越キャピタルロスに関連した評価性引当金258百万ドルがあった。

評価性引当金は2020年度において84百万ドル増加し、2019年度において222百万ドル増加した。2020年度および2019年度の増加は共に主に税務上の効果が実現すると見込まれない繰延税金資産の増加によるものである。

当社は、特定の外国子会社による適格利益を永続的に再投資している。2020年12月および2019年12月現在のいずれにおいても、これらの子会社の分配可能利益には米国の税金のすべてが課されたが、実質的にほぼすべてが当税制およびGILTIによる本国送金税であった。

### 未認識の税務上の効果

当社は、税務当局による調査においてテクニカル・メリットに基づきタックス・ポジションが認容される可能性が比較的高い場合のみ、当該ポジションを連結財務書類上で認識する。この基準を満たすタックス・ポジションは、調査解決時に実現する可能性が比較的高い減額効果の最大値で測定される。納税申告書におけるポジションと連結財務書類上で認識された金額の差額に対して負債が計上される。

法人税の問題に関連する支払利息および法人税課徴金に係る未払債務は、2020年12月現在では129百万ドルおよび2019年12月現在では198百万ドルであった。当社は、2020年度において41百万ドル、2019年度において60百万ドルおよび2018年度において18百万ドルの支払利息および法人税課徴金を認識した。税務調査の結果によって、2020年12月より後の12ヵ月間に未認識の税務上の効果が大幅に変動する可能性がある。現時点では、潜在的な変動を見積もることはできない。

未認識の税務上の効果に係る負債の変動は、以下の表のとおりである。この負債はその他負債に含まれている。

(単位：百万ドル)	以下で終了した事業年度または以下現在		
	2020年12月	2019年12月	2018年12月
期首残高	\$ 1,445	\$ 1,051	\$ 665
当年度のタックス・ポジションに基づく増加	164	131	197
過年度のタックス・ポジションに基づく増加	209	441	232
過年度のタックス・ポジションに基づく減少	(205)	(54)	(39)
税務調査解決に関連する減少	(367)	(125)	(3)
為替レートの変動	5	1	(1)
期末残高	\$ 1,251	\$ 1,445	\$ 1,051
関連する繰延税金資産	200	279	152
未認識の税務上の効果(純額)	\$ 1,051	\$ 1,166	\$ 899

### 当局による税務調査

当社は、米国内国歳入庁（以下「IRS」という。）ならびに当社が重要な事業を行っている英国、日本、香港およびニューヨーク等米国内の各州におけるその他の税務当局による調査の対象となっている。調査対象となる年度は税務管轄により異なる。当社は、これらの税務調査の完了が当社の財政状態に重要な影響を与えるとは予想していないが、特定の会計期間の経営成績によっては、かかる経営成績に重要な影響を与える可能性もある。

主要な税務管轄において引き続き調査対象となっている最も古い課税年度は、以下の表のとおりである。

税務管轄	2020年12月現在
米国連邦	2011年度
ニューヨーク州およびニューヨーク市	2015年度
英国	2017年度
日本	2015年度
香港	2014年度

当社は、2013年度から2020年度の各課税年度について、IRSのコンプライアンス・アシュアランス・プロセス・プログラムへの参加を認められ、2021年度については参加申請を提出した。このプログラムにより、当社はIRSと協力して、納税申告書の提出前に米国連邦税に関する潜在的な問題点を識別し、解決することが可能になる。2011年度から2017年度の課税年度のフィールドワークは完了した。2020年度に、当社はIRSとの間で、2017年度の課税年度までに関連する特定の項目について合意に達したが、これは実効税率に重要な影響はなかった。2011年度から2017年度の課税年度に関する監査の最終決議は、実効税率に重要な影響を与えることはないとは予想される。2018課税年度および2019課税年度は引き続き申告後審査を受ける可能性がある。

ニューヨーク州およびニューヨーク市の2011年度から2014年度に関する調査（GSバンクUSAを除く）は2020年度に完了した。これらの調査の決議により、実効税率に重要な影響はなかった。GSバンクUSAに関するニューヨーク州およびニューヨーク市の2014年度までの調査は2016年度に完了した。ニューヨーク州およびニューヨーク市の2015年度から2018年度に関する調査は2021年度に開始することが予想されている。

上表の年度以降の全年度は税務当局による調査が未完了となっている。当社は、当社が設定した未認識の税務上の効果に係る負債は追加査定額の可能性に対して十分な金額であると考えている。

注記25

**事業セグメント**

当社は当社の事業活動について4部門の事業セグメントで報告を行っている。投資銀行業務、グローバル・マーケット業務、資産運用業務、および個人および富裕層向け金融業務である。当社の事業セグメントの情報については注記1を参照のこと。

当社のセグメント内の人件費は、特に当社全体の業績および各事業の業績を反映している。そのため、当社の事業の1セグメントにおける税引前の利幅は、当社の他の事業セグメントの業績によって重要な影響を受ける可能性がある。

当社は、資産（グローバル・コア流動資産および現金、顧客向け担保付融資ならびにその他資産を含む）、収益および費用を4つの事業セグメントに配分している。事業セグメントの統合的な性質上、一部の資産、収益および費用を配分する際に見積りや判断が行われる。配分のプロセスは、セグメントの業績に対する経営陣の現在の見解に基づいている。

普通株主資本および優先株式の配当は、関連する規制上の資本要件に従ってセグメントの活動を支えるために必要な資本の見積額に基づいて各セグメントに配分される。

各セグメントの当期純利益は、各セグメントの税引前利益に全社的な税率を適用して算出している。

経営陣は、この配分が連結上の普通株式に係る当期純利益、平均普通株主資本利益率および資産合計に対する各セグメントの割合を合理的に示していると判断している。セグメント間の取引は特定の条件または第三者と同等の相場に基づいている。

## セグメント別の業績

以下の表は、当社のセグメント別の業績の概要を示したものである。

(単位：百万ドル)	以下で終了した事業年度		
	2020年12月	2019年12月	2018年12月
<b>投資銀行業務</b>			
受取利息以外の収益	\$ 9,158	\$ 7,079	\$ 7,856
受取利息純額	265	520	322
純収益合計	9,423	7,599	8,178
信用損失引当金繰入額	1,624	333	124
営業費用	6,134	4,685	4,473
税引前当期純利益	\$ 1,665	\$ 2,581	\$ 3,581
当期純利益	\$ 1,262	\$ 2,065	\$ 3,001
普通株式に係る当期純利益	\$ 1,193	\$ 1,996	\$ 2,924
平均普通株式	\$ 11,313	\$ 11,167	\$ 8,737
平均普通株主資本利益率	10.5%	17.9%	33.5%
<b>グローバル・マーケット業務</b>			
受取利息以外の収益	\$ 18,928	\$ 13,109	\$ 12,831
受取利息純額	2,229	1,670	1,607
純収益合計	21,157	14,779	14,438
信用損失引当金繰入額	274	35	52
営業費用	12,806	10,851	10,585
税引前当期純利益	\$ 8,077	\$ 3,893	\$ 3,801
当期純利益	\$ 6,122	\$ 3,114	\$ 3,185
普通株式に係る当期純利益	\$ 5,766	\$ 2,729	\$ 2,796
平均普通株式	\$ 40,760	\$ 40,060	\$ 41,237
平均普通株主資本利益率	14.1%	6.8%	6.8%
<b>資産運用業務</b>			
受取利息以外の収益	\$ 7,743	\$ 8,454	\$ 8,353
受取利息純額	241	511	482
純収益合計	7,984	8,965	8,835
信用損失引当金繰入額	442	274	160
営業費用	5,142	4,817	4,179
税引前当期純利益	\$ 2,400	\$ 3,874	\$ 4,496
当期純利益	\$ 1,819	\$ 3,099	\$ 3,767
普通株式に係る当期純利益	\$ 1,740	\$ 3,013	\$ 3,668
平均普通株式	\$ 20,491	\$ 21,575	\$ 19,061
平均普通株主資本利益率	8.5%	14.0%	19.2%
<b>個人および富裕層向け金融業務</b>			
受取利息以外の収益	\$ 3,980	\$ 3,542	\$ 3,809
受取利息純額	2,016	1,661	1,356
純収益合計	5,996	5,203	5,165
信用損失引当金繰入額	758	423	338
営業費用	4,901	4,545	4,224
税引前当期純利益	\$ 337	\$ 235	\$ 603
当期純利益	\$ 256	\$ 188	\$ 506
普通株式に係る当期純利益	\$ 216	\$ 159	\$ 472
平均普通株式	\$ 8,012	\$ 6,292	\$ 4,950
平均普通株主資本利益率	2.7%	2.5%	9.5%
<b>合計</b>			
受取利息以外の収益	\$ 39,809	\$ 32,184	\$ 32,849
受取利息純額	4,751	4,362	3,767
純収益合計	44,560	36,546	36,616
信用損失引当金繰入額	3,098	1,065	674
営業費用	28,983	24,898	23,461
税引前当期純利益	\$ 12,479	\$ 10,583	\$ 12,481
当期純利益	\$ 9,459	\$ 8,466	\$ 10,459
普通株式に係る当期純利益	\$ 8,915	\$ 7,897	\$ 9,860
平均普通株式	\$ 80,576	\$ 79,094	\$ 73,985
平均普通株主資本利益率	11.1%	10.0%	13.3%

上記の表において、

- ・各セグメントに直接関連する収益および費用は税引前当期純利益の算定に含まれる。
- ・当社のセグメントの純収益には、原資産から生じた現金または資金需要に関連する特定のポジションに係る受取利息および支払利息の配分が含まれる。受取利息純額は、経営陣がセグメント業績を評価する方法と整合するように、セグメントの純収益に含まれる。
- ・営業費用合計には、訴訟および規制当局による手続に対する正味引当金が、2020年度において34.2億ドル、2019年度において12.4億ドルおよび2018年度において844百万ドル含まれ、主に投資銀行業務およびグローバル・マーケット業務に反映されていた。

- ・ 当期純利益には、当税制に関連して2018年度に計上された税務上の効果487百万ドルが含まれている。
- ・ 特定のセグメントに直接配分できない間接費は、セグメントの直接費に基づき比例配分される。

セグメント別の減価償却費は、以下の表のとおりである。

(単位：百万ドル)	以下で終了した事業年度		
	2020年12月	2019年12月	2018年12月
投資銀行業務	\$ 174	\$ 139	\$ 114
グローバル・マーケット業務	611	646	563
資産運用業務	740	618	450
個人および富裕層向け金融業務	377	301	201
合計	\$ 1,902	\$ 1,704	\$ 1,328

## セグメント別資産

セグメント別の資産は、以下の表のとおりである。

(単位：百万ドル)	2020年12月現在	2019年12月現在
投資銀行業務	\$ 116,242	\$ 92,009
グローバル・マーケット業務	844,606	725,060
資産運用業務	95,751	92,102
個人および富裕層向け金融業務	106,429	83,797
合計	\$ 1,163,028	\$ 992,968

セグメント別のローン総額およびローンの種類、ならびにセグメント別のローン貸倒引当金は以下の表のとおりである。

(単位：百万ドル)	2020年12月現在	2019年12月現在
<b>投資銀行業務</b>		
企業向け	\$ 27,866	\$ 27,035
ローン(総額)	27,866	27,035
ローン貸倒引当金	(1,322)	(470)
ローン	26,544	26,565
<b>グローバル・マーケット業務</b>		
企業向け	13,248	11,852
不動産	16,915	15,671
その他	3,499	3,756
ローン(総額)	33,662	31,279
ローン貸倒引当金	(448)	(168)
ローン	33,214	31,111
<b>資産運用業務</b>		
企業向け	7,545	7,420
不動産	9,125	9,030
その他	675	1,036
ローン(総額)	17,345	17,486
ローン貸倒引当金	(787)	(385)
ローン	16,558	17,101
<b>個人および富裕層向け金融業務</b>		
富裕層向け金融業務	33,023	27,940
割賦払い	3,823	4,747
クレジットカード	4,270	1,858
ローン(総額)	41,116	34,545
ローン貸倒引当金	(1,317)	(418)
ローン	39,799	34,127
<b>合計</b>		
ローン(総額)	119,989	110,345
ローン貸倒引当金	(3,874)	(1,441)
ローン	\$ 116,115	\$ 108,904

ローンの詳細については注記9を参照のこと。



## 地域別情報

国際金融市場は密接に関連しているため、当社では業務を全社的な収益性に基づいて管理している。当社の業務の大部分は、顧客のニーズに対応するために国境を越えた連携を必要とするため、収益性を地域別に配分する方法は、見積りおよび経営陣の判断に左右される。地域別の業績は通常、以下のように配分される。

- ・投資銀行業務：顧客および投資銀行チームの所在地。
- ・グローバル・マーケット業務：FICCおよび株式の仲介については、マーケット・メイキングを行うデスクの所在地、FICCおよび株式による資金調達（プライム・ブローカレッジ業務による資金調達を除く）についてはデスクの所在地、プライム・ブローカレッジ業務による資金調達については対象証券の発行市場の所在地。
- ・資産運用業務（株式投資ならびに貸付業務および債券投資を除く）についてはセールス・チームの所在地、株式投資については投資対象の所在地、貸付業務および債券投資については顧客の所在地。
- ・個人および富裕層向け金融業務：富裕層向け金融業務については、セールス・チームの所在地、個人向け金融業務については顧客の所在地。

地域別の純収益合計、税引前当期純利益および当期純利益は、以下の表のとおりである。

	以下で終了した事業年度								
(単位：百万ドル)	2020年12月			2019年12月			2018年12月		
南北アメリカ	\$	27,508	62%	\$	22,148	60%	\$	22,339	61%
EMEA		10,868	24%		9,745	27%		9,244	25%
アジア		6,184	14%		4,653	13%		5,033	14%
純収益合計	\$	44,560	100%	\$	36,546	100%	\$	36,616	100%
南北アメリカ	\$	9,019	72%	\$	6,623	62%	\$	8,125	65%
EMEA		3,041	25%		3,349	32%		3,244	26%
アジア		419	3%		611	6%		1,112	9%
税引前当期純利益合計	\$	12,479	100%	\$	10,583	100%	\$	12,481	100%
南北アメリカ	\$	7,468	79%	\$	5,514	65%	\$	7,092	68%
EMEA		2,090	22%		2,600	31%		2,522	24%
アジア		(99)	(1)%		352	4%		845	8%
合計当期純利益	\$	9,459	100%	\$	8,466	100%	\$	10,459	100%

上記の表において、

- ・南北アメリカの当期純利益には、当税制に関連して2018年度に計上された税務上の効果487百万ドルが含まれている。
- ・2020年度および2019年度のアジアの税引前当期純利益および当期純利益は、訴訟および規制当局による手続に対する正味引当金の影響を受けた。
- ・南北アメリカの金額は、ほぼすべてが米国に帰属するものであった。
- ・アジアにはオーストラリアおよびニュージーランドが含まれる。

## 注記26

### 信用の集中

当社の信用リスクの集中は、そのマーケット・メイキング、顧客取引の円滑化、投資、引受け、貸付および担保付取引、ならびに資金管理活動から生じ、経済、業種または政治的な要因の変動の影響を受ける可能性がある。これらの事業活動により、当社は様々な業界や取引相手先に対するエクスポージャーにさらされ、また、当社に特定の中央銀行、取引相手先、債務者もしくは発行体（ソブリン発行体を含む）、または特定の清算機関もしくは取引所に対する信用リスクの集中が生じることがある。当社は、エクスポージャーを頻繁にモニターし、適切と判断する担保を取引相手先から取得することにより、信用リスクの軽減に努めている。

当社は、信用リスクを決定する際に当社が検討するリスク軽減策を考慮した上で、当社に対する債務額に基づき信用エクスポージャーを測定し、モニターする。かかるリスク軽減策には、ネットティングおよび担保の取決め、ならびに信用デリバティブ、先物および先渡契約などの経済的ヘッジが含まれる。ネットティングおよび担保契約により、当社は、かかる取引相手先と受取債権と支払債務を相殺すること、および（または）一括前払もしくは条件付で担保を受取ることができる。

トレーディング現物商品および投資における信用の集中は以下の表のとおりである。

(単位：百万ドル)	2020年12月現在	2019年12月現在
-----------	------------	------------

米国政府債および政府機関債	\$	187,009	\$	167,097
資産合計に対する割合		16.1%		16.8%
米国以外の政府債および政府機関債	\$	59,580	\$	44,875
資産合計に対する割合		5.1%		4.5%

また、2020年12月および2019年12月現在、当社には、中央銀行に保有する預金残高（現金および現金同等物に含まれる）がそれぞれ1,166.3億ドルおよび969.7億ドルあり、そのうちそれぞれ527.1億ドルおよび505.5億ドルは連邦準備銀行に保有している。

2020年12月および2019年12月現在、当社は他のいずれの取引相手先についても資産合計の2%を超える信用エクスポージャーを有していなかった。

デリバティブ資産に関連して当社に差入れられた担保は主に現金で、当社または第三者の保管機関で保管される。売戻条件付契約および借入有価証券取引に関連して当社に差入れられた担保は、主に米国政府債および政府機関債ならびに米国以外の政府債および政府機関債である。担保付契約および担保付借入金の詳細については注記11を参照のこと。

売戻条件付契約および借入有価証券取引を担保する米国政府債および政府機関債ならびに米国以外の政府債および政府機関債は、以下の表のとおりである。

(単位：百万ドル)	2020年12月現在	2019年12月現在
米国政府債および政府機関債	\$ 60,158	\$ 49,396
米国以外の政府債および政府機関債	\$ 68,001	\$ 55,889

上記の表において、

- ・米国以外の政府債および政府機関債は主に、英国および日本の政府発行債券で構成されている。
- ・このような取引に係る当社の一義的な信用エクスポージャーは取引相手先に対するものであるため、当社は、取引相手先の債務不履行の場合にのみ、担保の発行体に対するリスクにさらされることになる。

## 注記27

### 訴訟事件等

当社は、当社の業務を遂行する上で生じた事項に関する様々な司法手続、行政手続、仲裁手続（以下に記載するものを含む）に関与している。これらの手続の多くは初期段階にあり、またこれらの訴訟の多くは金額を特定しない損害賠償を求めるものである。

ASC 450に基づき、「将来の事象が発生する蓋然性はほとんどないよりは高いが、ほとんど確実よりは低い」場合、その事象は「合理的な範囲で生じる可能性がある」となり、「将来の事象が発生する蓋然性はごくわずか」の場合、その事象は「ほとんどない」となる。したがって、当社が合理的な範囲で生じる可能性がある損失の範囲を見積もることが可能な訴訟についての合理的な範囲で生じる可能性がある損失の範囲の上限への参照は、損失リスクがごくわずかより高いと当社が考える訴訟についての損失の範囲の上限を意味する。

以下に記載の案件に関しては、（ ）実際のまたは潜在的な原告らがある特定の金額の金銭的損害賠償を請求している場合、（ ）当社が有価証券の募集または売出しにおける購入者から訴訟を提起されている、または提起されるおそれがある場合で、本来判決によって命じられた金額を全額支払うべきであると当社として考える当事者が、当社に対して補償を行っていない場合、または（ ）購入者が当社に有価証券の買戻しを要求している場合に、経営陣は合理的な範囲で生じる可能性のある損失の範囲を見積もることができている。経営陣は、合理的な範囲で生じる可能性がある損失の範囲の上限が、（a）（ ）の場合には請求されている金銭的損害賠償の金額、（b）（ ）の場合にはかかる募集または売出しにおいて当社が販売した有価証券の当初の販売価格と、訴訟開始前においてかかる有価証券のそれ以降に見積もられた最低価格との差額、（c）（ ）の場合には購入者が有価証券に対して支払った価格から、2020年12月現在の当該有価証券の見積価値があればその金額を控除した額に相当すると見積っており、（ ）および（ ）のいずれの場合も、特定の案件またはその種の手続に関連すると考えられるその他の要因を考慮している。これらの案件および以下に記載のその他の案件で、経営陣が合理的な範囲で生じる可能性のある損失合計の範囲を見積もることができたものについて、期末現在、当社は、合理的な範囲で生じる可能性がある損失合計の範囲の上限はこれらの案件に対する引当金総額を約9億ドル超過しているの見積っている。

経営陣は、上記の見積りに含まれている以外の案件について、合理的な範囲で生じる可能性がある損失の範囲を見積もることは一般に不可能であり、それには、（i）実際または潜在的な原告らが金銭的賠償額を請求していない場

合（経営陣が適正な賠償額を算定できる場合を除く）、（ii）案件が初期段階にある場合、（iii）案件が規制当局による調査または検査の対象である場合（経営陣が適正な額を算定できる場合を除く）、（iv）集団訴訟が認定される可能性または集団の最終的な規模に関して不確実性がある場合、（v）係属中の上訴または申立の結果に関して不確実性がある場合、（vi）解決すべき重要な事実関係の問題がある場合、および（または）（vii）新しく法律上の問題が提示されている場合が含まれる。例えば、以下の「規制当局の調査および検査ならびに関連訴訟」に記載の調査および検査に関する当社の潜在的な負債は概ね、合理的な範囲で生じる可能性がある損失に係る経営陣の見積りには含まれていない。しかし、現在入手可能な情報に基づき、かかるその他の案件の結果は、特定期間の当社の経営成績によっては部分的に経営成績に重要となる可能性があるが、当社の財政状態に重要な悪影響を及ぼすことはないという経営陣は考えている。モーゲージ関連の偶発事象の詳細については注記18を参照のこと。

## 1 MDB関連訴訟

2012年度から2013年度の期間において、当社の子会社は、約65億ドルの1MDBの債券のアレンジャーまたは購入者としての役務を担った。2018年11月1日、米国司法省（以下「DOJ」という。）は、当社の元常務取締役のティム・ライスナーによる犯罪情報および有罪答弁、ならびに元常務取締役のウン・チョンファおよびロー・テック・ジョーに対する起訴について開示した。ライスナーは、共謀してマネーロンダリングを行い、共謀して米国海外腐敗行為防止法（以下「FCPA」という。）の贈収賄防止規定および会計・内部統制規定に違反したとして告発する2件の犯罪情報に対して、有罪を認めた。ローおよびウンは、共謀してマネーロンダリングを行い、共謀してFCPAの贈収賄防止規定に違反したとして、3件の容疑で起訴された。2018年8月28日、ライスナーの有罪答弁は、ニューヨーク州東部地区連邦地方裁判所によって受入れられ、ライスナーは両方の件について有罪判決を受けた。ウンもまた、この起訴において、共謀してFCPAの会計・内部統制規定に違反したとして告発された。2019年5月6日、ウンはDOJの刑事責任に関する起訴に対し無罪を主張した。

2020年8月18日、当社は、当社が関与するマレーシアにおける刑事訴訟および規制上の手続を解決するため、マレーシア政府と和解合意したことを発表した。この合意には、1MDBに関連して世界中の政府当局が差し押さえた資産からマレーシア政府が少なくとも14億ドルの資産と収入を受け取ることの保証が含まれている。

2020年10月22日、当社は、政府および規制当局による1MDBに関連する調査について、DOJ、SEC、FRB、NYDFS、FCA、PRA、シンガポール司法長官室、シンガポール商務省、シンガポール金融管理局、および香港証券先物委員会との間で和解に達したことを発表した。グループ・インクは、DOJとの間で3年間の訴追延期合意を締結した。この合意により、当社に対してなされている提訴（共謀してFCPAに違反したという1件の訴因）は、当社が当該合意の条件を遵守すれば、後に取り下げられることになる。さらに、GSマレーシアは、1件のFCPA違反の共謀に対して有罪を認めた。

これらの和解が、当社の事業活動または当社の顧客へのサービスに影響を及ぼすことのないよう、当社は規制当局から必要な適用除外および認可を確保すべく取り組んでいる。2020年10月、当社は適格プロフェッショナル・アセット・マネジャー（以下「QPAM」という。）としての地位を維持するための申請を米国労働省（以下「DOL」という。）に提出し、2021年1月に、DOLはパブリックコメントを求めるため、適用除外案に関する通知を公表した。当社は、GSマレーシアの判決前に適用除外を取得できると見込んでいる。

当社は、2018年11月以降、とりわけ1MDBへの当社の関与および当社のコンプライアンス手続に関連して、会計帳簿に関するデラウェア州一般会社法第220条に基づき、株主を主張する者から複数の要求を受領している。2019年12月13日、株主を主張する者が、とりわけ1MDBへの当社の関与および当社のコンプライアンス手続に関連する会計帳簿を求める訴訟をデラウェア州衡平法裁判所において提起した。当事者は、会計帳簿に関する要求が解決されるまで訴訟を停止することに合意した。

2019年2月19日、グループ・インクならびに当社の当時の取締役および元会長兼最高経営責任者を相手取り、1MDBに関連する株主代表訴訟を意図した訴訟がニューヨーク州南部地区連邦地方裁判所に提起された。2020年11月13日に提出された第二修正訴状は、一部の現職および元の取締役がインサイダー取引を行ったとする申立に関連したものを含む信任義務違反、不当利得、ならびにグループ・インクの普通株式の買い戻しおよび委任状勧誘に関連するものを含む証券取引法の詐欺防止規定の違反が行われたとの訴えがなされている。2021年1月15日、被告らは当該訴訟の却下を求める申立を行った。

また、2019年3月以降、当社は、株主を主張する者から、1MDBおよび関連する内部統制に対する監視と情報公開に基づいて、一部の現職および元の取締役および執行役員に対する調査および責任追及を行うよう求められている。

2018年12月20日、グループ・インクならびに当社の一部の元の役員を相手取り、1MDBについてのグループ・インクの開示に関して証券取引法の詐欺防止規定に違反したとして、金額を特定しない損害賠償を求め、集団訴訟を意

図した証券訴訟がニューヨーク州南部地区連邦地方裁判所に提起された。2019年10月28日、原告らは第二修正訴状を提出し、これに対し被告らは2020年1月9日に却下を求める申立を行った。

### モーゲージ関連案件

2010年4月以降、集団訴訟を意図した数多くの証券訴訟が、ニューヨーク州南部地区連邦地方裁判所に提起されており、とりわけ、債務担保証券市場における当社の業務および当社の利益相反の管理に関するグループ・インクの情報公開の適切性に疑問を呈している。

2011年7月25日に提出された併合修正訴状において、グループ・インク、ならびにグループ・インクおよびその関連会社の現職および元の役員および従業員の一部が被告となっており、一般的に、証券取引法セクション10(b)および20(a)に違反しているとの主張がなされており、金銭的損害賠償が求められている。被告らは略式判決を求める申立を行った。2020年4月7日、第二巡回控訴裁判所は、地方裁判所による2018年8月14日の集団認定の許可を支持した。2020年12月11日、米国最高裁判所は、2020年4月7日の第二巡回控訴裁判所の判決の再審理を求める被告らの上告受理令状の申立を認めた。

2019年7月25日および2020年5月29日、17億ドルの有価証券を発行した2件の住宅ローン担保証券化信託の受託者である米国銀行全国協会によって、ゴールドマン・サックス・モーゲージ・カンパニーおよびGSモーゲージ・セキュリティーズ・コープに対する訴状がニューヨーク州南部地区連邦地方裁判所に提出された。訴状では概ね、信託のモーゲージ・ローンが適用される表明および保証を遵守できなかったとの訴えがなされており、特定の履行、またはその代替として、補償的損害賠償およびその他の救済を求めている。2020年11月23日、裁判所は、第一の訴訟において、当該訴状の却下を求める被告らの申立を一部認め、一部を否認し、第二の訴訟においては、当該訴状の却下を求める被告らの申立を否認した。2021年1月14日、両方の訴訟において、修正訴状が提出された。

### 通貨関連訴訟

GS&Co.およびグループ・インクは、推定上の外国為替商品の間接的購入者を代表して、2016年9月以降にニューヨーク州南部地区連邦地方裁判所に提起された集団訴訟を意図した訴訟の被告に含まれている。2018年11月28日、原告らは概ね、外国為替市場を共謀して操作したとする申立、様々な州の反トラスト法および州の消費者保護法に基づいた請求の申立、および金額を特定しない3倍損害賠償の要求を行う、第二併合修正訴状を提出した。2020年11月19日、同裁判所は、当事者間の和解を承認した。当社は、和解のための当社の拠出額を全額引当済である。

GS&Co.およびグループ・インクは、2018年11月7日にニューヨーク州南部地区連邦地方裁判所に提起された訴訟の被告に含まれており、また、グループ・インク、GSI、GSIB、GS&Co.、ゴールドマン・サックス・グループ・UKリミテッド（以下「GSG UK」という。）およびGSバンクUSAは、2020年11月11日にイングランド・ウェールズ高等裁判所に提起された訴訟の被告に含まれている。いずれの訴訟も、GS&Co.およびグループ・インクを含めて和解に達した集団訴訟からの離脱を選択した外国為替商品の直接購入者の一部によって提起されたものである。2020年8月3日に提出された連邦地方裁判所訴訟における第三修正訴状では概ね、被告らが、外国為替市場を共謀して操作したとする申立に関連して連邦反トラスト法および州コモン・ローに違反したとの訴えがなされ、宣言的救済および差止による救済ならびに金額を特定しない補償的損害賠償、懲罰的損害賠償、3倍損害賠償、およびその他の損害賠償を求めている。英国の訴訟で提出された略式訴状によると、当該訴訟は2003年から2013年にかけての英国およびEUの競争法違反に関するものであることが示されており、為替レートおよびビッド/オファー・スプレッドの操作、商業上の機密情報の被告間での交換、ならびに共謀取引が行われたとの訴えがなされている。

### ファイナンシャル・アドバイザー業務

グループ・インクおよびその関連会社の一部は、当社のファイナンシャル・アドバイザー業務に関連して、顧客および第三者との様々な民事訴訟、仲裁手続ならびにその他の争議の当事者となることがある。これらの請求では概ね、とりわけ補償的損害賠償を求めているが、懲罰的損害賠償を求めている場合もあり、また一部の場合においては当社が利益相反について適切な開示または処理を行わなかったとの訴えがなされている。

### 引受訴訟

当社の関連会社は、有価証券の募集または売出しに関連する複数の訴訟の被告に含まれている。以下に記載のものを含むこれらの訴訟において、原告らは、連邦および州の証券法、また場合によってはその他の適用される法律に基づき集団訴訟または個別請求を申立てており、原告らが購入した有価証券の募集または売出しに関する勧誘書類に重要な不実記載および記載の欠如があると主張し、金額を特定しない補償的損害賠償および取消による損害賠償を求めている。当該訴訟の一部では、追加的な主張がなされている。

**サンエディソン・インク**：GS&Co.は、他の引受会社とともに、2015年8月の650百万ドルのサンエディソン・インク（以下「サンエディソン」という。）の転換優先株式の公募に関連して、2016年3月以降に提起された複数の集団訴訟を意図した訴訟および個別訴訟の被告となっている。被告には、サンエディソンの一部の取締役および役員も含まれている。2016年4月21日、サンエディソンは、米国破産法チャプター11の適用を申請した。係属中の訴訟

はニューヨーク州南部地区連邦地方裁判所に移管され、2017年3月17日、集団訴訟を意図した訴訟の原告らは併合修正訴状を提出した。GS&Co.は、引受会社として、募集または売出しにおいて総額約139百万ドルのサンエディソンの転換優先株式138,890株を販売した。2018年4月10日および2018年4月17日、個別訴訟の一部の原告らは修正訴状を提出した。被告らは個別訴訟の一部の原告らとの和解および集団訴訟についての和解に達し、裁判所は2019年10月25日にこれを承認した。当社は、和解のための当社の拠出金全額を支払済である。2020年12月31日、当事者は裁判所に対し、残りの個別訴訟を解決するため、文書化を条件として、原則的合意に至ったことを通知した。当社は、和解のために当社が提案した拠出額を全額引当済である。

**ヴァレアント・ファーマシューティカルズ・インターナショナル・インク**：GS&Co.およびゴールドマン・サックス・カナダ・インク（以下「GSカナダ」という。）は、他の引受会社および当初の購入者とともに、2016年3月2日にカナダのケベック州上級裁判所に提起された集団訴訟を意図した訴訟の被告となっている。引受会社および当初の購入者の他に、ヴァレアント・ファーマシューティカルズ・インターナショナル・インク（以下「ヴァレアント」という。）、ヴァレアントの一部の取締役および役員、ならびにヴァレアントの監査役も被告に含まれている。GS&Co.およびGSカナダについては、訴状は、2013年6月の23億ドルの普通株式の公募、2013年6月の元本32億ドルの優先証券の規則144Aに基づく募集または売出し、および2013年11月の元本900百万ドルの優先証券の規則144Aに基づく募集または売出しに関するものである。訴状では、ケベック証券法およびケベック民法に基づく訴えがなされている。2017年8月29日、裁判所は、募集または売出しにおける米国外の購入者のみを含む集団を認定した。2017年11月30日、当該認定の控訴の許可を求める被告らの申立は否認された。2020年11月16日、同裁判所は、当事者間の和解合意を承認した。当該合意の条件の下で、当社は和解金の拠出を要求されていない。

GS&Co.およびGSカナダは、唯一の引受会社として、2013年6月に募集総額約453百万ドルの普通株式5,334,897株を米国外の購入者に対して販売した。また当初の購入者として、2013年6月および2013年11月の規則144Aに基づく募集または売出しにおいて、米国外の購入者に対する販売の一定割合である、元本約14.2百万カナダドルの優先証券を保有していた。

**スナップ・インク**：GS&Co.は、他の引受会社とともに、2017年3月の39.1億ドルのスナップ・インクの株式公開に関連して、2017年5月以降にロサンゼルス郡のカリフォルニア州上位裁判所およびカリフォルニア州中部地区連邦地方裁判所において係争中の集団訴訟を意図した証券訴訟の被告となっている。引受会社の他に、スナップ・インクならびにその一部の役員および取締役が被告に含まれている。GS&Co.は募集総額約970百万ドルの普通株式57,040,000株を引受けた。2018年9月18日、GS&Co.を含む引受会社の被告らは、地方裁判所訴訟から任意で免訴された。地方裁判所訴訟では、原告の集団認定の申立を承認した2019年11月20日の裁判所の命令を受けて、被告らは2019年12月19日に略式判決を求める申立を行った。州裁判所の訴訟は停止された。地方裁判所は2020年4月27日に当事者間の和解を予備的に承認し、州裁判所は2020年11月13日に当事者間の和解を予備的に承認した。連邦裁判所および州裁判所の予備的な和解の条件の下で、当社は和解金の拠出を要求されていない。

**シー・リミテッド**：GSアジアは、他の引受会社とともに、2017年10月の989百万ドルのシー・リミテッドのアメリカ預託株式の株式公開に関連して、2018年11月1日にニューヨーク郡のニューヨーク州上位裁判所に提起された集団訴訟を意図した証券訴訟の被告となっている。引受会社の他に、シー・リミテッドならびにその一部の役員および取締役が被告に含まれている。GSアジアは募集総額約420百万ドルのアメリカ預託株式28,026,721株を引受けた。2019年1月25日、原告らは修正訴状を提出した。2019年3月26日、被告らは訴訟の却下を求める申立を行った。2020年12月1日、同裁判所は、当事者間の和解合意を予備的に承認した。当該合意の条件の下で、当社は和解金の拠出を要求されていない。

**アルティス・USA・インク**：GS&Co.は、他の引受会社とともに、2017年6月の21.5億ドルのアルティス・USA・インク（以下「アルティス」という。）の株式公開に関連して、2018年6月以降にクイーンズ郡のニューヨーク州上位裁判所およびニューヨーク州東部地区連邦地方裁判所において係争中の集団訴訟を意図した証券訴訟の被告となっている。引受会社の他に、アルティスならびにその一部の役員および取締役も被告に含まれている。GS&Co.は募集総額約368百万ドルの普通株式12,280,042株を引受けた。2020年6月26日、裁判所は州裁判所訴訟の修正訴状を却下し、2020年9月4日、原告らは併合修正訴状を提出する許可を求める申立を行った。2020年10月7日、地方裁判所訴訟の原告らは第二修正訴状を提出した。2020年12月21日、当事者は、地方裁判所訴訟および州裁判所訴訟を解決するための原則的和解の条件を確定中であることを地方裁判所訴訟の裁判所に通知した。

**アルナイラム・ファーマシューティカルズ・インク**：GS&Co.は、他の引受会社とともに、2017年11月の805百万ドルのアルナイラム・ファーマシューティカルズ・インク（以下「アルナイラム」という。）の普通株式の株式公開に関連して、2019年9月12日にニューヨーク郡のニューヨーク州上位裁判所に提起された集団訴訟を意図した証券訴訟の被告となっている。引受会社の他に、アルナイラムならびにその一部の役員および取締役も被告に含まれている。GS&Co.は募集総額約322百万ドルの普通株式2,576,000株を引受けた。2020年10月30日、裁判所は、2019年11

月7日に提出された修正訴状の却下を求める被告らの申立を否認した。2020年11月12日、被告らはこの否認を不服として、ニューヨーク州第1司法管轄局の地方裁判所控訴部に控訴した。

**ウーバー・テクノロジー・インク**：GS&Co.は、他の引受会社とともに、2019年5月の81億ドルのウーバー・テクノロジー・インク（以下「ウーバー」という。）の株式公開に関連して、2019年9月以降提起された、サンフランシスコ郡のカリフォルニア州上位裁判所およびカリフォルニア州北部地区連邦地方裁判所の複数の集団訴訟を意図した証券訴訟の被告となっている。引受会社の他に、ウーバーならびにその一部の役員および取締役も被告に含まれている。GS&Co.は募集総額約16億ドルの普通株式35,864,408株を引受けた。2020年11月16日、州裁判所訴訟の裁判所は、2020年2月11日に提出された併合修正訴状の却下を求める被告らの申立を認め、2020年12月16日に原告らは控訴した。2020年8月7日、被告らの地方裁判所訴訟の却下を求める申立は否認された。2020年9月25日、地方裁判所訴訟の原告らは、集団認定の申立を行った。2020年12月5日、州裁判所訴訟の原告らは地方裁判所に訴状を提出し、当該訴状は2021年1月25日に既存の地方裁判所訴訟と併合された。

**ベネトア・マテリアルズ・ピーエルシー**：GS&Co.は、他の引受会社とともに、ベネトア・マテリアルズ・ピーエルシー（以下「ベネトア」という。）の2017年8月の522百万ドルの株式公開および2017年12月の534百万ドルの株式売出しに関連して、2019年2月以降に提起された、ダラス郡のテキサス州地方裁判所、ニューヨーク郡のニューヨーク州上位裁判所およびテキサス州南部地区連邦地方裁判所の集団訴訟を意図した証券訴訟の被告となっている。引受会社の他に、ベネトア、その一部の役員および取締役、ならびに一部の株主も被告に含まれている。GS&Co.は2017年8月の株式公開において募集総額約127百万ドルの普通株式6,351,347株および2017年12月の株式売出しにおいて募集総額約127百万ドルの普通株式5,625,768株を引受けた。2020年1月21日、テキサス州控訴裁判所はテキサス州地方裁判所の判決を無効にし、人的裁判管轄権の欠如を理由にテキサス州裁判所訴訟において、GS&Co.を含む引受会社である被告らに対する請求を却下した。2020年2月18日、被告らは連邦訴訟における併合訴状の却下を求める申立を行った。2020年7月31日、被告らはニューヨーク州裁判所訴訟の却下を求める申立を提出した。

**エクスピー・インク**：GS&Co.は、他の引受会社とともに、2019年12月の23億ドルのエクスピー・インク（以下「エクスピー」という。）の株式公開に関連して、2020年3月19日以降に提出されたニューヨーク郡のニューヨーク州上位裁判所およびニューヨーク州東部地区連邦地方裁判所において係争中の集団訴訟を意図した証券訴訟の被告となっている。引受会社の他に、エクスピー、その一部の役員および取締役、ならびに一部の株主も被告に含まれている。GS&Co.は2019年12月の株式公開において、募集総額約522百万ドルの普通株式19,326,218株を引受けた。2020年8月5日、連邦裁判所訴訟を支持して州裁判所訴訟の停止を求める被告らの申立は否認され、2020年8月21日に被告らは、州裁判所訴訟に提出された修正訴状の却下を求める申立を行った。2020年9月14日、被告らは連邦裁判所訴訟で提出された併合修正訴状の却下を求める申立を行った。

**ゴーヘルス・インク**：GS&Co.は、他の引受会社とともに、2020年7月の914百万ドルのゴーヘルス・インク（以下「ゴーヘルス」という。）の株式公開に関連して、2020年9月21日以降に提起され、イリノイ州北部地区連邦地方裁判所に併合された集団訴訟を意図した証券訴訟の被告となっている。引受会社の他に、ゴーヘルス、その一部の役員および取締役、ならびに一部の株主も被告に含まれている。GS&Co.は募集総額約242百万ドルの普通株式11,540,550株を引受けた。

## 投資運用業務

グループ・インクおよびその関連会社の一部は、当社の投資運用業務により被ったとされる損失に関連して、顧客との様々な民事訴訟、仲裁手続およびその他の争議の当事者となっている。これらの請求は概ね、とりわけ補償またはその他の補償的損害賠償、また一部の場合においては懲罰的損害賠償を求めている。

## 有価証券貸付反トラスト訴訟

グループ・インクおよびGS&Co.は、有価証券貸付の実務に関連して、2017年8月以降にニューヨーク州南部地区連邦地方裁判所に提起された集団訴訟を意図した反トラスト訴訟および3件の個別訴訟の被告に含まれている。訴状では概ね、被告らが共謀して有価証券貸付取引用電子プラットフォームの開発を妨害したとする申立に関連して、連邦および州の反トラスト法、ならびに州コモン・ローに基づく訴えがなされている。個別訴状では、取引関係の不法な妨害に対する訴えおよび取引実務に関する州法に基づく訴えもなされており、第二および第三の個別訴訟においては、州コモン・ローに基づく不当利得に対する訴えもなされている。訴状では、宣言的救済および差止による救済ならびに金額を特定しない補償的損害賠償、3倍損害賠償、懲罰的損害賠償、およびその他の損害賠償を求めている。2018年1月26日、グループ・インクは、集団訴訟を意図した訴訟から任意で免訴された。2018年9月27日、集団訴訟の却下を求める被告らの申立は否認された。被告らは、2018年12月21日に第二の個別訴訟の却下を求める申立を行った。被告らの第一の個別訴訟の却下を求める申立は、2019年8月7日に認められた。

## 金利スワップ反トラスト訴訟



グループ・インク、GS&Co.、GSI、GSバンクUSAおよびゴールドマン・サックス・ファイナンシャル・マーケット・エルピーは、ニューヨーク州南部地区連邦地方裁判所において2015年11月に提起され併合された、金利スワップ取引に関する集団訴訟を意図した反トラスト訴訟の被告に含まれている。同じゴールドマン・サックス企業が、スワップ執行ファシリティの3名の運営者およびその一部の関連会社によって、ニューヨーク州南部地区連邦地方裁判所において、それぞれ2016年4月および2018年6月に開始された金利スワップ取引に関する2件の反トラスト訴訟の被告となっている。これらの訴訟は公判前手続のために併合されている。訴状では概ね、被告らが共謀して金利スワップの取引所における売買を妨害したとする申立に関連して、連邦反トラスト法および州コモン・ローに基づく訴えがなされている。個別訴訟の訴状では、州反トラスト法に基づく訴えもなされている。訴状では、宣言的救済および差止による救済ならびに金額を特定しない3倍損害賠償が求められている。被告らは集団訴訟および第一の個別訴訟の却下を求める申立を行い、地方裁判所は、第一の個別訴訟において原告らが主張した州のコモン・ローに基づく請求を否認し、集団訴訟を意図した訴訟における州のコモン・ローに基づく請求および両訴訟における反トラスト法に基づく請求を2013年から2016年の期間に限定した。2018年11月20日、裁判所は、第二の個別訴訟の却下を求める被告らの申立を一部認め、一部否認し、不当利得および不法な妨害に対する州コモン・ローに基づく請求を却下したが、連邦および州の反トラスト法に基づく請求の却下を否認した。2019年3月13日、裁判所は、2008年から2012年の行為に関連する申立を追加するよう訴状の修正を求める集団訴訟を意図した訴訟の原告らの申立を否認したが、2013年から2016年に関連する限定的な主張の追加を求める申立は認めた。申立は、原告らにより、2019年3月22日に提出された第4併合修正訴状に追加された。2019年3月7日、集団訴訟を意図した訴訟の原告らは、集団認定の申立を行った。

### 変動金利要求払債反トラスト訴訟

GS&Co.は、ニューヨーク州南部地区連邦地方裁判所において2019年2月以降に個別に提起され併合された、変動金利要求払債（以下「VRDO」という。）に関連する集団訴訟を意図した訴訟の被告に含まれている。2019年5月31日に提出された併合修正訴状では概ね、被告らが共謀してVRDOの市場を操作したとする申立に関連して、連邦反トラスト法および州コモン・ローに基づく訴えがなされている。訴状では、宣言的救済および差止による救済、ならびに金額を特定しない補償的損害賠償、3倍損害賠償、およびその他の損害賠償を求めている。2020年11月2日、裁判所は、却下を求める被告らの申立を一部認め、一部否認し、GS&Co.に対する州コモン・ローに基づく請求を却下したが、連邦反トラスト法に基づく請求の却下を否認した。

### コモディティ関連訴訟

GSIは、ニューヨーク州南部地区連邦地方裁判所において2014年11月25日以降に提起され、直近で2017年5月15日に修正されたプラチナおよびパラジウムの取引に関連する集団訴訟を意図した複数の訴訟の被告に含まれている。修正訴状では概ね、被告らが共謀して現物のプラチナおよびパラジウムのベンチマーク価格を操作したとする申立に関連して、連邦反トラスト法および商品取引法に違反したとの訴えがなされ、宣言的救済および差止による救済、ならびに金額を特定しない3倍損害賠償を求めている。2020年3月29日、同裁判所は、却下および再審理を求める被告らの申立を認め、すべての請求を却下した。2020年4月27日、原告は、第二巡回控訴裁判所に控訴した。

GS&Co.、GSI、J.アロン・アンド・カンパニー、および2014年度第4四半期に売却されたが以前はグループ・インクの連結子会社であったメトロ・インターナショナル・トレード・サービスズ（以下「メトロ」という。）は、ニューヨーク州南部地区連邦地方裁判所において2013年8月1日に提起され併合された複数の集団訴訟および個別訴訟の被告となっている。訴状では概ね、アルミニウムの保管およびアルミニウム取引に関連して、連邦反トラスト法および州法違反をしたとする訴えがなされている。訴状は、宣言的救済、差止による救済およびその他の衡平法上の救済、ならびに3倍損害賠償を含む金額を特定しない損害賠償を求めている。2016年12月、地方裁判所は被告らの棄却申立てを認め、2019年8月27日、第二巡回裁判所は、地方裁判所の棄却を無効にし、案件についてさらに手続きを行うよう地方裁判所に差し戻した。2020年7月23日、地方裁判所は集団訴訟の原告らの集団の認定を求める申立を否認し、2020年12月16日、第二巡回裁判所は当該否認に対する控訴の許可を退けた。2021年2月17日、地方裁判所は、個別訴訟の大半の原告らによる請求に関して、被告らの略式判決を求める申立を認めた。

グループ・インク、GS&Co.、GSI、J.アロン・アンド・カンパニーおよびメトロは、2020年2月27日に、イングランド・ウェールズ高等裁判所、商事財産裁判所に提起された訴訟の被告に含まれている。申立の詳細は、アルミニウムの保管および取引に関連する英国とEUの競争法違反の申立に基づいて、金額を特定しない補償的および懲罰的損害賠償を求めている。

メトロの売却に関連して、当社は、当社が所有していた間のメトロの事業行為について発生した訴訟手続または規制当局による手続に対する潜在的負債に対する補償を含め、取得者に補償を提供することに合意した。

### 米国債関連訴訟

GS&Co.は、他のプライマリー・ディーラーとともに、ニューヨーク州南部地区連邦地方裁判所において2015年7月以降に提起され併合された、米国債の販売に関連する複数の集団訴訟を意図した訴訟の被告に含まれている。GS&Co.はまた、他のプライマリー・ディーラーとともに、2017年8月25日にニューヨーク州南部地区連邦地方裁判所に提起された同様の個別訴訟の被告にも含まれている。2017年12月29日に提出された併合集団訴訟の訴状では概ね、被告らが共謀して米国債の発行日取引およびオークションを操作したとする申立に関連して、連邦反トラスト法に違反したとの訴え、またGS&Co.を含む一部の被告らが共謀して、入札プロセスにおける競争を妨害するために電子取引プラットフォーム上での米国債の売買を妨害したとの訴えがなされている。個別訴状では、商品取引所法に違反して、同様に共謀して発行日取引市場およびオークションならびに関連する先物およびオプションを操作したとの訴えがなされている。訴状では、宣言的救済および差止による救済、金額を特定しない3倍損害賠償ならびに補償を求めている。2018年2月23日、被告らは訴訟の却下を求める申立を行った。

### 反トラスト社債訴訟

グループ・インクおよびGS&Co.は、他のディーラーとともに、単元未満社債の流通市場に関連して、ニューヨーク州南部地区連邦地方裁判所に2020年4月21日に提起された集団訴訟を意図した訴訟の被告に含まれている。2020年10月29日に提出された修正併合訴状において、被告らによる単元未満社債の流通市場での反競争的行為の疑いに関連して、連邦反トラスト法に基づく訴えがなされ、宣言的救済および差止による救済、ならびに3倍損害賠償および懲罰的損害賠償を含む金額を特定しない損害賠償が求められている。2020年12月15日、被告らは棄却申立を行った。

### 雇用関連案件

2010年9月15日、3名の女性元従業員により集団訴訟を意図した訴訟1件がニューヨーク州南部地区連邦地方裁判所に提起された。訴状およびその後日の修正では、グループ・インクおよびGS&Co.が報酬、昇進および業績評価に関して女性従業員を体系的に差別しているとの訴えがなされている。訴状では、2002年7月以降にグループ・インクおよびGS&Co.によって特定の地域において特定のレベルで雇用された全女性従業員から構成される集団であることを主張しており、連邦およびニューヨーク市の差別に関する法律に基づく訴えがなされている。訴状では、集団訴訟の認定、差止による救済、ならびに金額を特定しない補償的、懲罰的およびその他の損害賠償を求めている。

2018年3月30日、地方裁判所は原告らの差別的効果および取扱いにかかる請求について、損害賠償の集団として認定した。2018年9月4日、第二巡回控訴裁判所は、地方裁判所による集団認定の決定に関する中間審理を求める被告らの申立を否認し、その後、再審理を求める被告らの申立を否認した。2018年9月27日、原告らは、差止による救済および宣言的救済のために集団認定を求めないことを地方裁判所に伝えた。2020年3月26日、地方裁判所の下級判事は、雇用関係の紛争を仲裁により解決することに同意したグループ・インクおよび（または）GS&Co.との特定の同意の当事者である集団のメンバーに関し、仲裁強制の申立を一部認めた。2020年4月16日、原告らは下級判事の命令に異議を申し立て、被告らは、地方裁判所判事が下級判事の命令の一部を覆した場合の条件付異議を申し立てた。

### 規制当局の調査および検査ならびに関連訴訟

グループ・インクおよびその関連会社の一部は、以下の当社の事業および業務に関する様々な事項について、様々な政府および規制機関ならびに自主規制機関による多数のその他の調査および検査、訴訟ならびに株主の要求の対象となっており、いくつかの案件では、召喚状を受領し、文書および情報の提供要請を受けている。

- ・ 公募のプロセス
- ・ 当社の投資運用サービスおよびファイナンシャル・アドバイザリー・サービス
- ・ 利益相反
- ・ 市場調査の独立性、ならびに市場調査アナリストおよび投資銀行の社員を含む他の会社の社員ならびに第三者との関係性を含む、市場調査の実務慣行
- ・ 政府が関連する資金調達およびその他の事項、ならびに地方債に関わる取引（これには、州および地方自治体である顧客に関するウォールクロス手続および利益相反の開示、地方自治体による募集に関連した地方自治体のデリバティブ商品の売買および構築、政治献金に関する規則、地方自治体向けのアドバイザリー・サービス、ならびにクレジット・デフォルト・スワップ取引が地方自治体である発行体に与え得る影響が含まれる）
- ・ クレジットカード、無担保の割賦・住宅用モーゲージ貸付、サービシングおよび証券化、ならびに関連する消費者法の遵守
- ・ 社債、国債、為替、コモディティおよびその他の金融商品の募集または売出し、オークション、販売、取引および決済、関連する販売ならびにその他の連絡および活動、ならびに当該活動に関連する当社の監督および統制



(これには、対象となる空売りに関する規則の遵守、アルゴリズム、高頻度および定量的取引、当社の米国の代替取引システム(ダークプール)、先物取引、オプション取引、発行日取引、取引報告、テクノロジー・システムおよび統制、有価証券貸付の実務慣行、信用デリバティブおよび金利スワップの取引および決済、コモディティ取引および金属の貯蔵、私募の実務慣行、有価証券の割当および取引、ならびに為替レートなどのベンチマーク・レートの設定に関連する取引業務および連絡が含まれる)

- ・FCPAの遵守
- ・当社の雇用および報酬の慣行
- ・当社のリスク管理統制システム
- ・インサイダー取引、会社および政府の動向に関する重要な非公開情報の悪用および流布の可能性、ならびに当社のインサイダー取引統制および情報障壁の有効性

当社は、かかるすべての政府および規制当局による調査および検査に協力している。

## 注記28

### 従業員給付制度

当社は、各種年金制度および特定のその他の退職後給付制度(主に健康保険や生命保険)を提供している。当社はまた、元従業員や休職中の従業員に対して退職前に一定の給付を支給している。

#### 確定給付型年金制度および退職後給付制度

一部の米国以外の子会社の従業員は、様々な確定給付型年金制度に加入している。これらの制度による給付は、一般に勤続年数および対象報酬の一定割合に基づいて行われる。当社は、一部の英国の従業員を対象とした確定給付型年金制度を維持している。2008年4月に英国の確定給付型年金制度は新規加入者の受付けを終了し、2016年3月31日現在の加入者に関して凍結された。米国以外の制度は当社の連結経営成績に対して重要な影響を及ぼさない。

当社は、2003年11月1日より前に雇用されたほとんどすべての米国の従業員を対象とした確定給付型年金制度を維持している。2004年11月に当該制度は新規加入者の受付けを終了し、現加入者に関して凍結された。また、当社は、当該プログラムの対象となっている受給資格のある定年退職者およびその扶養家族に対して、医療保険および生命保険を給付する未積立の退職後給付制度を有している。これらの制度は当社の連結経営成績に対して重要な影響を及ぼさない。

当社は、制度資産の公正価値と給付債務との差額として測定される、確定給付型年金制度および退職後給付制度の積立状況を連結貸借対照表に認識している。2020年12月現在、これらの制度に関連して、その他資産には343百万ドル(積立超過の年金制度に関連する)が含まれ、その他負債には478百万ドルが含まれている。2019年12月現在、これらの制度に関連して、その他資産には257百万ドル(積立超過の年金制度に関連する)が含まれ、その他負債には415百万ドルが含まれている。

#### 確定拠出型年金制度

当社は米国および米国以外の従業員に対する確定拠出型年金制度に資金を拠出している。これらの制度に対する当社の拠出額は、2020年度において261百万ドル、2019年度において254百万ドルおよび2018年度において240百万ドルであった。

## 注記29

### 従業員報奨制度

株式報奨に代えて提供される従業員の役務に対する費用は通常、当該報奨の付与日現在の公正価値に基づいて測定される。将来の役務提供を必要としない株式報奨(退職適格従業員に付与される報奨を含む確定報奨)は即時に費用計上される。将来の役務提供を必要とする株式報奨は当該役務期間にわたり償却される。失権は発生時に計上される。

RSUに支払われる配当金相当額は通常、利益剰余金の減額として計上される。将来の役務提供を必要とするRSUが失権した場合、利益剰余金の減額として当初計上されていた関連する配当金相当額は、失権が発生した期間の報酬費用に組替えられる。

当社は通常、株式報奨の交付時に普通株式を新規発行している。主に利害が対立している従業員(対応する報奨契約に説明されるとおり)に関連した特別な場合において、当社は持分商品として会計処理される株式報酬を現金決

済することができる。現金決済を認める条件が付されているこれらの報奨については、現金決済時の報奨の価値と付与日現在の価値との差額の範囲で株式払込剰余金が調整される。

## 株式報奨制度

当社はRSU、制限付株式、配当等価値権、報奨型ストックオプション、非適格ストックオプション、株式評価益権、およびその他の株式報酬を提供する株式報奨制度である2018年度ザ・ゴールドマン・サックス改訂・修正株式報奨制度（以下「2018年度SIP」という。）を有しており、そのいずれも業績連動型であることがある。2018年5月2日に、2018年度SIPは株主により承認された。2018年度SIPは従来実施されていた2015年度ザ・ゴールドマン・サックス改訂・修正株式報奨制度（以下「2015年度SIP」という。）を置き換えるもので、承認日以降に付与される報奨に適用される。2015年度SIPは従来実施されていた2013年度ザ・ゴールドマン・サックス改訂・修正株式報奨制度（以下「2013年度SIP」という。）を置き換えたものである。

2020年12月現在、55.5百万株が2018年度SIPに基づき付与可能であった。2018年度SIP、2015年度SIPまたは2013年度SIPに基づき付与された報奨の対象となる普通株式のうち、失権、終了または取消しにより交付されなかった、あるいは放棄または保留された株式がある場合、これらの株式は2018年度SIPに基づき、再び交付の対象となる。付与可能な株式は、2018年度SIPに基づき会社組織の一定の変化について変更が許容される。2018年度SIPは2022年に行われる年次株主総会の日に終了する予定である。

## 制限付株式ユニット

当社は、従業員にRSU（業績連動型のRSUを含む）の付与を行っている。RSUは通常、適用される権利確定および交付後の譲渡制限に関する流動性割引を考慮した、対象となる株式の付与日の終値に基づき評価される。RSUは通常、該当する報奨契約に概説されている方法で権利が確定し、対象となる普通株式（必要な源泉徴収税控除後）が交付される。従業員報奨契約では通常、退職、死亡、障害、および特定の場における利害が対立している従業員など、特定の状況において権利確定期間が短縮されることが規定されている。対象となる普通株式の交付は、受給者が報奨契約に概説されている一定の権利確定要件およびその他の要件を満たすことが条件となる。業績連動型ではないRSUは通常、3年間にわたり交付される。業績連動型のRSUは通常、3ヵ年の業績期間終了後に交付される。これらの報奨については、最終報酬は、業績に基づき、当初付与数の0%から150%までで調整される。当該業績期間中に発生する配当金は、決済時に支払われる。

株式決済RSUに関連する2020年度の増減は以下の表のとおりである。

	発行済RSU数		発行済RSUの付与日現在の加重平均公正価値 (単位: ドル)			
	将来の役務提供が必要	将来の役務提供が不要	将来の役務提供が必要	将来の役務提供が不要	将来の役務提供が必要	将来の役務提供が不要
期首残高	4,513,476	14,698,855	\$ 196.69	\$ 191.25		
付与	3,527,884	5,395,829	\$ 218.17	\$ 221.94		
失権	(412,352)	(217,114)	\$ 208.89	\$ 198.33		
交付	-	(8,292,011)	\$ -	\$ 194.55		
権利確定	(3,637,660)	3,637,660	\$ 204.57	\$ 204.57		
期末残高	3,991,348	15,223,219	\$ 207.23	\$ 203.41		

上記の表において、

- ・付与されたRSUの付与日現在の加重平均公正価値は、2020年度において220.45ドル、2019年度において177.42ドルおよび2018年度において218.06ドルであった。付与されたRSUの公正価値には、通常は最長4年の権利確定および交付後の譲渡制限を反映して、2020年度において10.1%、2019年度において10.5%および2018年度において11.9%の流動性割引が含まれている。
- ・権利が確定した報奨の公正価値総額は、2020年度において20.1億ドル、2019年度において20.0億ドルおよび2018年度において17.9億ドルであった。
- ・RSUの期末残高には、将来の役務提供が必要となる制限付株式が、2020年12月では72,369株および2019年12月では23,068株含まれている。
- ・RSUの期末残高には、業績連動型で将来の役務提供が必要となるRSUが、2020年12月現在では210,692ユニットおよび2019年12月現在では224,898ユニット含まれており、2020年12月現在および2019年12月現在に発生している可能性のある当該RSUの最大ユニット数を表している。
- ・RSUの期末残高にはまた、業績連動型であるが将来の役務提供は不要なRSUが、2020年12月現在では489,602ユニットおよび2019年12月現在では268,433ユニット含まれており、発生している可能性のある当該RSUの最大ユニット数は、2020年12月現在では734,403ユニットおよび2019年12月現在では402,650ユニットであった。

2020年度末に関連して、当社は、2021年度第1四半期において、従業員に9.0百万ユニットのRSU（そのうち3.0百万ユニットは、関連する普通株式の交付条件として将来の役務提供が必要である）を付与した。これらの報奨は報奨契約に概説のとおり、追加条件が付されている。必要な源泉徴収税を控除した後、これら報奨の株式は一般的に

3年間にわたり交付されるが、2026年1月まで権利確定および交付後の譲渡制限がある。これらの付与は、上記の表に含まれていない。

2020年12月現在、権利未確定の株式報酬契約に関連する未認識の報酬費用は総額408百万ドルであった。この費用は加重平均期間の1.69年間にわたり認識されることになる。

## ストックオプション

ストックオプションは通常、該当するストックオプション契約に概説されている方法で権利が確定した。通常、ストックオプションは付与日から10年目に期間が終了したが、ストックオプション契約および付与時点で実施されていたSIPの条項に従い、特定の状況においては早期終了や取消しとなる可能性もあった。

2020年12月現在および2019年12月現在のいずれにおいても未行使のオプションはなかった。2020年度および2019年度に行使されたオプションなかった。行使されたオプションの本源的価値の総額は、2018年度において288百万ドルであった。

株式報酬および関連する税務上の効果は、以下の表のとおりである。

(単位：百万ドル)	以下で終了した事業年度		
	2020年12月	2019年12月	2018年12月
株式報酬	\$ 1,985	\$ 2,120	\$ 1,850
行使されたオプションに関する税務上の効果	\$ -	\$ -	\$ 64
株式報奨に関する税務上の効果	\$ 120	\$ 63	\$ 269

上記の表において、株式報奨に関連する税務上の効果は、RSUについて支払われた配当相当金および株式報奨の対象となる普通株式の交付に関連する税務上の効果、ならびに行使されたストックオプションに関連する税務上の効果を表す。

## 注記30

## 親会社

## グループ・インク - 要約損益計算書

(単位：百万ドル)	以下で終了した事業年度		
	2020年12月	2019年12月	2018年12月
<b>収益</b>			
子会社およびその他関連会社からの配当金：			
銀行	\$ 40	\$ 63	\$ 102
銀行以外	11,860	4,199	16,368
その他収益	774	335	(1,376)
受取利息以外の収益合計	12,674	4,597	15,094
受取利息	4,020	7,575	6,617
支払利息	5,861	8,545	8,114
支払利息純額	(1,841)	(970)	(1,497)
純収益合計	10,833	3,627	13,597
<b>営業費用</b>			
人件費	367	331	299
その他費用	3,339	1,365	1,192
営業費用合計	3,706	1,696	1,491
税引前当期純利益	7,127	1,931	12,106
税務上の効果	(696)	(538)	(1,173)
子会社およびその他関連会社の未分配利益/(損失)	1,636	5,997	(2,820)
当期純利益	9,459	8,466	10,459
優先株式配当金	544	569	599
<b>普通株主に帰属する当期純利益</b>	\$ 8,915	\$ 7,897	\$ 9,860

## 補足的情報：

上記の要約損益計算書において、収益および費用には子会社およびその他関連会社との以下が含まれる。

- ・銀行子会社からの配当金には、2020年度では38百万ドル、2019年度では60百万ドルおよび2018年度では76百万ドルの現金配当金が含まれている。
- ・銀行以外の子会社およびその他関連会社からの配当金には、2020年度では113.2億ドル、2019年度では41.8億ドルおよび2018年度では107.8億ドルの現金配当金が含まれている。
- ・その他収益には、2020年度では26.2億ドル、2019年度では12.9億ドルおよび2018年度では(16.9)億ドルが含まれている。
- ・受取利息には、2020年度では36.8億ドル、2019年度では72.6億ドルおよび2018年度では63.3億ドルが含まれている。

- ・支払利息には、2020年度では17.3億ドル、2019年度では31.5億ドルおよび2018年度では23.9億ドルが含まれている。
- ・その他費用には、2020年度では100百万ドル、2019年度では138百万ドルおよび2018年度では159百万ドルが含まれている。

グループ・インクのその他の包括利益/(損失)は、2020年度は50百万ドル、2019年度は(21.8)億ドルおよび2018年度は25.7億ドルであった。

## グループ・インク - 要約貸借対照表

(単位: 百万ドル)	2020年12月現在		2019年12月現在	
<b>資産</b>				
現金および現金同等物:				
第三者である銀行	\$	26	\$	33
子会社である銀行		-		7
子会社に対する貸付金および子会社に対する受取債権:				
銀行		357		2,398
銀行以外(7,242百万ドルおよび6,460百万ドルを含む(公正価値))		239,483		239,241
子会社およびその他関連会社への投資:				
銀行		31,116		30,376
銀行以外		72,689		65,301
トレーディング資産(公正価値)		951		691
投資(16,642百万ドルおよび16,930百万ドルを含む(公正価値))		20,204		20,499
その他資産		4,811		4,262
<b>資産合計</b>	<b>\$</b>	<b>369,637</b>	<b>\$</b>	<b>362,808</b>
<b>負債および株主資本</b>				
子会社からの有担保借入金	\$	35,228	\$	42,083
子会社に対する支払債務		503		640
トレーディング負債(公正価値)		320		417
無担保短期借入金:				
第三者(1,723百万ドルおよび4,751百万ドルを含む(公正価値))		20,563		25,635
子会社		7,385		917
無担保長期借入金:				
第三者(11,145百万ドルおよび15,611百万ドルを含む(公正価値))		171,934		168,602
子会社		32,419		28,576
その他負債		5,353		5,673
<b>負債合計</b>		<b>273,705</b>		<b>272,543</b>
<b>コミットメント、偶発債務および保証債務</b>				
<b>株主資本</b>				
優先株式		11,203		11,203
普通株式		9		9
株式報奨		3,468		3,195
株式払込剰余金		55,679		54,883
利益剰余金		112,947		106,465
その他の包括損失累積額		(1,434)		(1,484)
自己株式(取得原価)		(85,940)		(84,006)
<b>株主資本合計</b>		<b>95,932</b>		<b>90,265</b>
<b>負債および株主資本合計</b>	<b>\$</b>	<b>369,637</b>	<b>\$</b>	<b>362,808</b>

### 補足的情報:

ゴールドマン・サックス・ファンディング・エルエルシー(以下「ファンディングIHC」という。)は、グループ・インクの完全所有直接子会社であり、グループ・インクが通常の営業活動における資金需要を満たすのに十分な資金の引出しを可能にする与信枠コミットメントを提供している。

トレーディング資産には、子会社とのデリバティブ契約が2020年12月現在843百万ドルおよび2019年12月現在584百万ドル含まれる。

トレーディング負債には、子会社とのデリバティブ契約が2020年12月現在320百万ドルおよび2019年12月現在365百万ドル含まれる。

2020年12月現在において、子会社からの無担保長期借入金の期日別内訳は、2022年度が309.7億ドル、2023年度が241百万ドル、2024年度が193百万ドル、2025年度が308百万ドル、2026年度以降が704百万ドルである。

## グループ・インク - 要約キャッシュ・フロー計算書

(単位: 百万ドル)	以下で終了した事業年度		
	2020年12月	2019年12月	2018年12月
営業活動によるキャッシュ・フロー			
当期純利益	\$ 9,459	\$ 8,466	\$ 10,459
当期純利益から営業活動により生じた純キャッシュへの調整:			

子会社およびその他関連会社の未分配(利益)/損失	(1,636)	(5,997)	2,820
減価償却費	6	26	51
繰延税金	(160)	(210)	(2,817)
株式報酬	127	118	105
担保借入金の消滅に係る利益	(1)	(20)	(160)
営業資産負債の増減:			
担保付取引(有担保借入金を除く)(純額)	332	77	147
トレーディング資産	3,484	5,145	(1,431)
トレーディング負債	(97)	136	27
その他(純額)	(1,492)	(1,208)	1,492
営業活動により生じた純キャッシュ	10,022	6,533	10,693
投資活動によるキャッシュ・フロー			
固定資産の購入	(26)	(34)	(63)
子会社に対する短期貸付金の返済/(発行)(純額)	7,021	2,079	10,829
子会社に対するターム・ローンの発行	(32,472)	(7,374)	(30,336)
子会社によるターム・ローンの返済	29,568	1,894	25,956
投資の取得	(3,767)	(16,776)	(3,141)
投資の売却および償還による収入	4,135	9,768	-
子会社からの資本拠出/(に対する資本拠出)(純額)	(5,617)	(415)	1,807
投資活動により生じた/(に使用された)純キャッシュ	(1,158)	(10,858)	5,052
財務活動によるキャッシュ・フロー			
子会社からの有担保借入金(短期)(純額)	(6,360)	26,398	(12,853)
無担保短期借入金(純額):			
第三者	(1,372)	(22)	(1,541)
子会社	12,603	4,649	11,855
無担保長期借入金の発行による収入	24,789	8,804	26,157
無担保長期借入金返済額(1年以内に期日の到来する長期借入金を含む)	(33,432)	(27,172)	(32,429)
信託優先証券の購入	(11)	(206)	(35)
優先株式の償還	(350)	(1,100)	(650)
普通株式の買戻	(1,928)	(5,335)	(3,294)
源泉課税要件を満たすための株式報奨の決済	(830)	(745)	(1,118)
普通株式、優先株式および株式報奨の配当金および配当相当金の支払額	(2,336)	(2,104)	(1,810)
優先株式の発行による収入(発行費用控除後)	349	1,098	-
普通株式の発行による収入(株式報奨の権利行使を含む)	-	-	38
その他の資金調達(純額)	-	(3)	-
財務活動により生じた/(使用された)純キャッシュ	(8,878)	4,262	(15,680)
現金および現金同等物増加/(減少)額(純額)	(14)	(63)	65
現金および現金同等物期首残高	40	103	38
現金および現金同等物期末残高	\$ 26	\$ 40	\$ 103

## 補足的情報:

資産計上された利息控除後の利息の現金支払額は、2020年度において59.2億ドル、2019年度において95.3億ドルおよび2018年度において98.3億ドルあり、子会社への支払額が2020年度において19.0億ドル、2019年度において30.1億ドル、2018年度において30.5億ドル含まれていた。

法人税の現金支払額/(還付額)(純額)は、2020年度において13.7億ドル、2019年度において272百万ドルおよび2018年度において(98)百万ドルであった。

### 2020年12月終了年度における現金を伴わない活動:

- グループ・インクは、信託優先証券および普通受益持分11.2百万ドルについて、グループ・インクの特定の下位劣後債12.5百万ドルと交換した。

### 2019年12月終了年度における現金を伴わない活動:

- グループ・インクは、借入金に代えて、ファンディングIHCのGSバンクUSAにおける85.0億ドルの預金を取得した。
- グループ・インクは、信託優先証券および普通受益持分211百万ドルについて、グループ・インクの特定の下位劣後債231百万ドルと交換した。

### 2018年12月終了年度における現金を伴わない活動:

- グループ・インクは、GSG UKおよびGSI(両社ともグループ・インクの完全所有子会社である)に対する資金供与を再構築したことから、子会社に対する貸付金が純額で57.1億ドル増加し、持分が57.1億ドル減少した。
- グループ・インクは、負債150百万ドルおよび関連する繰延税金資産46百万ドルについて、グループ・インクの完全所有子会社であるGS&Co.の持分104百万ドルと交換した。
- グループ・インクは、信託優先証券および普通受益持分36百万ドルについて、グループ・インクの特定の下位劣後債36百万ドルと交換した。

[次へ](#)

## 財務報告に関する内部統制についての経営者の報告書

ザ・ゴールドマン・サックス・グループ・インクおよびその連結子会社（以下「当社」という。）の経営者には、財務報告に関する適切な内部統制を確立し、維持する責任がある。当社の財務報告に関する内部統制は、財務報告の信頼性および米国で一般に公正妥当と認められている会計原則に準拠した外部報告目的の当社の財務書類の作成について合理的な保証を提供するよう、当社の主要執行役員および主要財務担当役員による監督のもと整備された手続である。

2020年12月31日現在、経営者は、トレッドウェイ委員会組織委員会（以下「COSO」という。）が公表した「内部統制の統合的枠組み（2013年）」で確立された枠組みに基づいて、当社の財務報告に関する内部統制の評価を実施した。この評価に基づき、経営者は、当社の財務報告に関する内部統制が、2020年12月31日現在有効であるという判断を下した。

当社の財務報告に関する内部統制は、以下についての方針および手続を含んでいる。取引および資産の処分を合理的な範囲で正確かつ公正に反映する記録の維持に関係するもの。米国で一般に公正妥当と認められている会計原則に準拠した財務書類の作成に必要な取引が記録されていることについて、また収入および支出は当社の経営者および取締役の承認に基づいてのみ発生していることについて、合理的な保証を提供するもの。当社の財務書類に重要な影響を及ぼす可能性のある当社の資産の未承認の取得、利用または処分の防止または適時の発見に関して合理的な保証を提供するもの。

2020年12月31日現在の当社の財務報告に関する内部統制は、113ページおよび115ページ（訳者注：原文のページ）に掲載されている監査報告書に記載のとおり、独立登録会計事務所であるプライスウォーターハウスクーパース エルエルピーにより監査されており、当該監査報告書では2020年12月31日現在の当社の財務報告に関する内部統制の有効性について、無限定適正意見が表明されている。

[次へ](#)



THE GOLDMAN SACHS GROUP, INC. AND SUBSIDIARIES  
**Consolidated Statements of Earnings**

	Year Ended December		
	2020	2019	2018
<i>in millions, except per share amounts</i>			
<b>Revenues</b>			
Investment banking	\$ 9,141	\$ 6,798	\$ 7,430
Investment management	6,923	6,189	6,590
Commissions and fees	3,548	2,988	3,199
Market making	15,546	10,157	9,724
Other principal transactions	4,651	6,052	5,906
Total non-interest revenues	39,809	32,184	32,849
Interest income	13,689	21,738	19,679
Interest expense	8,938	17,376	15,912
Net interest income	4,751	4,362	3,767
Total net revenues	44,560	36,546	36,616
Provision for credit losses	3,098	1,065	674
<b>Operating expenses</b>			
Compensation and benefits	13,309	12,353	12,328
Transaction based	4,141	3,513	3,492
Market development	401	739	740
Communications and technology	1,347	1,167	1,023
Depreciation and amortization	1,902	1,704	1,328
Occupancy	960	1,029	809
Professional fees	1,306	1,316	1,214
Other expenses	5,617	3,077	2,527
Total operating expenses	28,983	24,898	23,461
Pre-tax earnings	12,479	10,583	12,481
Provision for taxes	3,020	2,117	2,022
Net earnings	9,459	8,466	10,459
Preferred stock dividends	544	569	599
<b>Net earnings applicable to common shareholders</b>	<b>\$ 8,915</b>	<b>\$ 7,897</b>	<b>\$ 9,860</b>
<b>Earnings per common share</b>			
Basic	\$ 24.94	\$ 21.18	\$ 25.53
Diluted	\$ 24.74	\$ 21.03	\$ 25.27
<b>Average common shares</b>			
Basic	356.4	371.6	385.4
Diluted	360.3	375.5	390.2

**Consolidated Statements of Comprehensive Income**

	Year Ended December		
	2020	2019	2018
<i>\$ in millions</i>			
Net earnings	\$ 9,459	\$ 8,466	\$10,459
Other comprehensive income/(loss) adjustments, net of tax:			
Currency translation	(80)	5	4
Debt valuation adjustment	(261)	(2,079)	2,553
Pension and postretirement liabilities	(26)	(261)	119
Available-for-sale securities	417	158	(103)
Other comprehensive income/(loss)	50	(2,177)	2,573
<b>Comprehensive income</b>	<b>\$ 9,509</b>	<b>\$ 6,289</b>	<b>\$13,032</b>

The accompanying notes are an integral part of these consolidated financial statements

THE GOLDMAN SACHS GROUP, INC. AND SUBSIDIARIES  
**Consolidated Balance Sheets**

\$ in millions	As of December	
	2020	2019
<b>Assets</b>		
Cash and cash equivalents	\$ 155,842	\$133,546
Collateralized agreements:		
Securities purchased under agreements to resell (at fair value)	108,060	85,691
Securities borrowed (includes \$28,898 and \$26,279 at fair value)	142,160	136,071
Customer and other receivables (includes \$82 and \$53 at fair value)	121,331	74,605
Trading assets (at fair value and includes \$69,031 and \$66,605 pledged as collateral)	393,630	355,332
Investments (includes \$82,778 and \$57,827 at fair value, and \$13,375 and \$10,968 pledged as collateral)	88,445	63,937
Loans (net of allowance of \$3,874 and \$1,441, and includes \$13,625 and \$14,386 at fair value)	116,115	108,904
Other assets	37,445	34,882
<b>Total assets</b>	<b>\$1,163,028</b>	<b>\$992,968</b>
<b>Liabilities and shareholders' equity</b>		
Deposits (includes \$16,176 and \$17,765 at fair value)	\$ 259,962	\$190,019
Collateralized financings:		
Securities sold under agreements to repurchase (at fair value)	126,571	117,756
Securities loaned (includes \$1,053 and \$714 at fair value)	21,621	14,985
Other secured financings (includes \$24,126 and \$18,071 at fair value)	25,755	19,277
Customer and other payables	190,658	174,817
Trading liabilities (at fair value)	153,727	108,835
Unsecured short-term borrowings (includes \$26,750 and \$26,007 at fair value)	52,870	48,287
Unsecured long-term borrowings (includes \$40,911 and \$43,661 at fair value)	213,481	207,076
Other liabilities (includes \$263 and \$150 at fair value)	22,451	21,651
<b>Total liabilities</b>	<b>1,067,096</b>	<b>902,703</b>
<b>Commitments, contingencies and guarantees</b>		
<b>Shareholders' equity</b>		
Preferred stock; aggregate liquidation preference of \$11,203 and \$11,203	11,203	11,203
Common stock; 901,692,039 and 896,782,650 shares issued, and 344,088,725 and 347,343,184 shares outstanding	9	9
Share-based awards	3,468	3,195
Nonvoting common stock; no shares issued and outstanding	—	—
Additional paid-in capital	55,679	54,883
Retained earnings	112,947	106,465
Accumulated other comprehensive loss	(1,434)	(1,484)
Stock held in treasury, at cost, 557,603,316 and 549,439,468 shares	(85,940)	(84,006)
<b>Total shareholders' equity</b>	<b>95,932</b>	<b>90,265</b>
<b>Total liabilities and shareholders' equity</b>	<b>\$1,163,028</b>	<b>\$992,968</b>

The accompanying notes are an integral part of these consolidated financial statements.

Goldman Sachs 2020 Form 10-K 117

## THE GOLDMAN SACHS GROUP, INC. AND SUBSIDIARIES

## Consolidated Statements of Changes in Shareholders' Equity

\$ in millions	Year Ended December		
	2020	2019	2018
<b>Preferred stock</b>			
Beginning balance	\$ 11,203	\$ 11,203	\$ 11,853
Issued	350	1,100	—
Redeemed	(350)	(1,100)	(650)
Ending balance	11,203	11,203	11,203
<b>Common stock</b>			
Beginning balance	9	9	9
Issued	—	—	—
Ending balance	9	9	9
<b>Share-based awards</b>			
Beginning balance	3,195	2,845	2,777
Issuance and amortization of share-based awards	1,967	2,073	1,355
Delivery of common stock underlying share-based awards	(1,601)	(1,623)	(1,175)
Forfeiture of share-based awards	(93)	(100)	(80)
Exercise of share-based awards	—	—	(32)
Ending balance	3,468	3,195	2,845
<b>Additional paid-in capital</b>			
Beginning balance	54,883	54,005	53,357
Delivery of common stock underlying share-based awards	1,619	1,617	1,751
Cancellation of share-based awards in satisfaction of withholding tax requirements	(829)	(743)	(1,118)
Preferred stock issuance costs, net of reversals upon redemption	—	4	15
Other	6	—	—
Ending balance	55,679	54,883	54,005
<b>Retained earnings</b>			
Beginning balance, as previously reported	106,465	100,100	91,519
Cumulative effect of change in accounting principle for:			
Current expected credit losses, net of tax	(638)	—	—
Leases, net of tax	—	12	—
Revenue recognition from contracts with clients, net of tax	—	—	(53)
Beginning balance, adjusted	105,827	100,112	91,466
Net earnings	9,459	8,466	10,459
Dividends and dividend equivalents declared on common stock and share-based awards	(1,795)	(1,544)	(1,226)
Dividends declared on preferred stock	(543)	(560)	(584)
Preferred stock redemption premium	(1)	(9)	(15)
Ending balance	112,947	106,465	100,100
<b>Accumulated other comprehensive income/(loss)</b>			
Beginning balance	(1,484)	693	(1,880)
Other comprehensive income/(loss)	50	(2,177)	2,573
Ending balance	(1,434)	(1,484)	693
<b>Stock held in treasury, at cost</b>			
Beginning balance	(84,006)	(78,670)	(75,392)
Repurchased	(1,928)	(5,335)	(3,294)
Reissued	11	12	21
Other	(17)	(13)	(5)
Ending balance	(85,940)	(84,006)	(78,670)
<b>Total shareholders' equity</b>	<b>\$ 95,932</b>	<b>\$ 90,265</b>	<b>\$ 90,185</b>

The accompanying notes are an integral part of these consolidated financial statements.

THE GOLDMAN SACHS GROUP, INC. AND SUBSIDIARIES  
**Consolidated Statements of Cash Flows**

\$ in millions	Year Ended December		
	2020	2019	2018
<b>Cash flows from operating activities</b>			
Net earnings	\$ 9,459	\$ 8,466	\$ 10,459
Adjustments to reconcile net earnings to net cash provided by/(used for) operating activities:			
Depreciation and amortization	1,902	1,704	1,328
Deferred income taxes	(833)	(334)	(2,645)
Share-based compensation	1,920	2,018	1,831
Gain related to extinguishment of unsecured borrowings	(1)	(20)	(160)
Provision for credit losses	3,098	1,065	674
Changes in operating assets and liabilities:			
Customer and other receivables and payables, net	(30,895)	(7,693)	6,416
Collateralized transactions (excluding other secured financings), net	(13,007)	94,991	28,147
Trading assets	(33,405)	(68,682)	(23,652)
Trading liabilities	44,892	(231)	(3,670)
Loans held for sale, net	1,820	(1,458)	442
Other, net	1,322	(5,958)	(2,606)
Net cash provided by/(used for) operating activities	(13,728)	23,868	16,564
<b>Cash flows from investing activities</b>			
Purchase of property, leasehold improvements and equipment	(6,309)	(8,443)	(7,982)
Proceeds from sales of property, leasehold improvements and equipment	2,970	6,632	3,711
Net cash used for business acquisitions	(231)	(803)	(162)
Purchase of investments	(48,670)	(29,773)	(9,418)
Proceeds from sales and paydowns of investments	29,057	17,812	8,095
Loans (excluding loans held for sale), net	(11,173)	(9,661)	(13,064)
Net cash used for investing activities	(34,356)	(24,236)	(18,820)
<b>Cash flows from financing activities</b>			
Unsecured short-term borrowings, net	7,707	14	2,337
Other secured financings (short-term), net	2,861	(2,050)	586
Proceeds from issuance of other secured financings (long-term)	8,073	7,257	4,996
Repayment of other secured financings (long-term), including the current portion	(4,137)	(7,468)	(9,482)
Purchase of Trust Preferred securities	(11)	(206)	(35)
Proceeds from issuance of unsecured long-term borrowings	47,250	22,381	45,927
Repayment of unsecured long-term borrowings, including the current portion	(55,040)	(43,936)	(37,243)
Derivative contracts with a financing element, net	1,037	3,952	2,294
Deposits, net	67,343	31,214	20,206
Preferred stock redemption	(350)	(1,100)	(650)
Common stock repurchased	(1,928)	(5,335)	(3,294)
Settlement of share-based awards in satisfaction of withholding tax requirements	(830)	(745)	(1,118)
Dividends and dividend equivalents paid on common stock, preferred stock and share-based awards	(2,336)	(2,104)	(1,810)
Proceeds from issuance of preferred stock, net of issuance costs	349	1,098	—
Proceeds from issuance of common stock, including exercise of share-based awards	—	—	38
Other financing, net	392	395	—
Net cash provided by financing activities	70,380	3,367	22,752
Net increase in cash and cash equivalents	22,296	2,999	20,496
Cash and cash equivalents, beginning balance	133,546	130,547	110,051
<b>Cash and cash equivalents, ending balance</b>	<b>\$155,842</b>	<b>\$133,546</b>	<b>\$130,547</b>
<b>Supplemental disclosures:</b>			
Cash payments for interest, net of capitalized interest	\$ 9,091	\$ 18,645	\$ 16,721
Cash payments for income taxes, net	\$ 2,754	\$ 1,266	\$ 1,271

See Notes 12, 14 and 16 for information about non-cash activities.

The accompanying notes are an integral part of these consolidated financial statements.

Goldman Sachs 2020 Form 10-K 119

THE GOLDMAN SACHS GROUP, INC. AND SUBSIDIARIES  
**Notes to Consolidated Financial Statements**

**Note 1.**

**Description of Business**

The Goldman Sachs Group, Inc. (Group Inc. or parent company), a Delaware corporation, together with its consolidated subsidiaries (collectively, the firm), is a leading global financial institution that delivers a broad range of financial services across investment banking, securities, investment management and consumer banking to a large and diversified client base that includes corporations, financial institutions, governments and individuals. Founded in 1869, the firm is headquartered in New York and maintains offices in all major financial centers around the world.

The firm reports its activities in four business segments:

**Investment Banking**

The firm provides a broad range of investment banking services to a diverse group of corporations, financial institutions, investment funds and governments. Services include strategic advisory assignments with respect to mergers and acquisitions, divestitures, corporate defense activities, restructurings and spin-offs, and equity and debt underwriting of public offerings and private placements. The firm also provides lending to corporate clients, including relationship lending, middle-market lending and acquisition financing. The firm also provides transaction banking services to certain corporate clients.

**Global Markets**

The firm facilitates client transactions and makes markets in fixed income, equity, currency and commodity products with institutional clients, such as corporations, financial institutions, investment funds and governments. The firm also makes markets in and clears institutional client transactions on major stock, options and futures exchanges worldwide and provides prime brokerage and other equities financing activities, including securities lending, margin lending and swaps. The firm also provides financing to clients through securities purchased under agreements to resell (resale agreements), as well as through structured credit, warehouse and asset-backed lending.

**Asset Management**

The firm manages assets and offers investment products (primarily through separately managed accounts and commingled vehicles, such as mutual funds and private investment funds) across all major asset classes to a diverse set of institutional clients and a network of third-party distributors around the world. The firm makes equity investments, which include alternative investing activities related to public and private equity investments in corporate, real estate and infrastructure assets, as well as investments through consolidated investment entities, substantially all of which are engaged in real estate investment activities. The firm also invests in corporate debt and provides financing for real estate and other assets.

**Consumer & Wealth Management**

The firm provides investing and wealth advisory solutions, including financial planning and counseling, executing brokerage transactions and managing assets for individuals in its wealth management business. The firm also provides loans and accepts deposits through its consumer banking digital platform, *Marcus by Goldman Sachs*, and through its private bank, as well as issues credit cards to consumers.

**Note 2.**

**Basis of Presentation**

These consolidated financial statements are prepared in accordance with accounting principles generally accepted in the United States (U.S. GAAP) and include the accounts of Group Inc. and all other entities in which the firm has a controlling financial interest. Intercompany transactions and balances have been eliminated.

All references to 2020, 2019 and 2018 refer to the firm's years ended, or the dates, as the context requires, December 31, 2020, December 31, 2019 and December 31, 2018, respectively. Any reference to a future year refers to a year ending on December 31 of that year.

In the fourth quarter of 2020, brokerage, clearing, exchange and distribution fees was renamed transaction based and additionally includes expenses resulting from completed transactions, which are directly related to client revenues. Such expenses were previously reported in other expenses. Previously reported amounts have been conformed to the current presentation.

THE GOLDMAN SACHS GROUP, INC. AND SUBSIDIARIES  
**Notes to Consolidated Financial Statements**

**Note 3.**

**Significant Accounting Policies**

The firm's significant accounting policies include when and how to measure the fair value of assets and liabilities, measuring the allowance for credit losses on loans and lending commitments accounted for at amortized cost, and when to consolidate an entity. See Note 4 for policies on fair value measurements, Note 9 for policies on the allowance for credit losses, and below and Note 17 for policies on consolidation accounting. All other significant accounting policies are either described below or included in the following footnotes:

Fair Value Measurements	Note 4
Trading Assets and Liabilities	Note 5
Trading Cash Instruments	Note 6
Derivatives and Hedging Activities	Note 7
Investments	Note 8
Loans	Note 9
Fair Value Option	Note 10
Collateralized Agreements and Financings	Note 11
Other Assets	Note 12
Deposits	Note 13
Unsecured Borrowings	Note 14
Other Liabilities	Note 15
Securitization Activities	Note 16
Variable Interest Entities	Note 17
Commitments, Contingencies and Guarantees	Note 18
Shareholders' Equity	Note 19
Regulation and Capital Adequacy	Note 20
Earnings Per Common Share	Note 21
Transactions with Affiliated Funds	Note 22
Interest Income and Interest Expense	Note 23
Income Taxes	Note 24
Business Segments	Note 25
Credit Concentrations	Note 26
Legal Proceedings	Note 27
Employee Benefit Plans	Note 28
Employee Incentive Plans	Note 29
Parent Company	Note 30

**Consolidation**

The firm consolidates entities in which the firm has a controlling financial interest. The firm determines whether it has a controlling financial interest in an entity by first evaluating whether the entity is a voting interest entity or a variable interest entity (VIE).

**Voting Interest Entities.** Voting interest entities are entities in which (i) the total equity investment at risk is sufficient to enable the entity to finance its activities independently and (ii) the equity holders have the power to direct the activities of the entity that most significantly impact its economic performance, the obligation to absorb the losses of the entity and the right to receive the residual returns of the entity. The usual condition for a controlling financial interest in a voting interest entity is ownership of a majority voting interest. If the firm has a controlling majority voting interest in a voting interest entity, the entity is consolidated.

**Variable Interest Entities.** A VIE is an entity that lacks one or more of the characteristics of a voting interest entity. The firm has a controlling financial interest in a VIE when the firm has a variable interest or interests that provide it with (i) the power to direct the activities of the VIE that most significantly impact the VIE's economic performance and (ii) the obligation to absorb losses of the VIE or the right to receive benefits from the VIE that could potentially be significant to the VIE. See Note 17 for further information about VIEs.

**Equity-Method Investments.** When the firm does not have a controlling financial interest in an entity but can exert significant influence over the entity's operating and financial policies, the investment is generally accounted for at fair value by electing the fair value option available under U.S. GAAP. Significant influence generally exists when the firm owns 20% to 50% of the entity's common stock or in-substance common stock.

In certain cases, the firm applies the equity method of accounting to new investments that are strategic in nature or closely related to the firm's principal business activities, when the firm has a significant degree of involvement in the cash flows or operations of the investee or when cost-benefit considerations are less significant. See Note 8 for further information about equity-method investments.

THE GOLDMAN SACHS GROUP, INC. AND SUBSIDIARIES  
**Notes to Consolidated Financial Statements**

**Investment Funds.** The firm has formed investment funds with third-party investors. These funds are typically organized as limited partnerships or limited liability companies for which the firm acts as general partner or manager. Generally, the firm does not hold a majority of the economic interests in these funds. These funds are usually voting interest entities and generally are not consolidated because third-party investors typically have rights to terminate the funds or to remove the firm as general partner or manager. Investments in these funds are generally measured at net asset value (NAV) and are included in investments. See Notes 8, 18 and 22 for further information about investments in funds.

**Use of Estimates**

Preparation of these consolidated financial statements requires management to make certain estimates and assumptions, the most important of which relate to fair value measurements, the allowance for credit losses on loans and lending commitments accounted for at amortized cost, accounting for goodwill and identifiable intangible assets, provisions for losses that may arise from litigation and regulatory proceedings (including governmental investigations), and provisions for losses that may arise from tax audits. These estimates and assumptions are based on the best available information but actual results could be materially different.

**Revenue Recognition**

**Financial Assets and Liabilities at Fair Value.** Trading assets and liabilities and certain investments are recorded at fair value either under the fair value option or in accordance with other U.S. GAAP. In addition, the firm has elected to account for certain of its loans and other financial assets and liabilities at fair value by electing the fair value option. The fair value of a financial instrument is the amount that would be received to sell an asset or paid to transfer a liability in an orderly transaction between market participants at the measurement date. Financial assets are marked to bid prices and financial liabilities are marked to offer prices. Fair value measurements do not include transaction costs. Fair value gains or losses are generally included in market making or other principal transactions. See Note 4 for further information about fair value measurements.

**Revenue from Contracts with Clients.** The firm recognizes revenue earned from contracts with clients for services, such as investment banking, investment management, and execution and clearing (contracts with clients), when the performance obligations related to the underlying transaction are completed.

Revenues from contracts with clients represent approximately 45% of total non-interest revenues for 2020 (including approximately 90% of investment banking revenues, approximately 95% of investment management revenues and all commissions and fees), and approximately 45% of total non-interest revenues for 2019 (including approximately 85% of investment banking revenues, approximately 95% of investment management revenues and all commissions and fees). See Note 25 for information about net revenues by business segment.

**Investment Banking**

**Advisory.** Fees from financial advisory assignments are recognized in revenues when the services related to the underlying transaction are completed under the terms of the assignment. Non-refundable deposits and milestone payments in connection with financial advisory assignments are recognized in revenues upon completion of the underlying transaction or when the assignment is otherwise concluded.

Expenses associated with financial advisory assignments are recognized when incurred and are included in transaction based expenses. Client reimbursements for such expenses are included in investment banking revenues.

**Underwriting.** Fees from underwriting assignments are recognized in revenues upon completion of the underlying transaction based on the terms of the assignment.

Expenses associated with underwriting assignments are generally deferred until the related revenue is recognized or the assignment is otherwise concluded. Such expenses are included in transaction based expenses for completed assignments.

THE GOLDMAN SACHS GROUP, INC. AND SUBSIDIARIES  
**Notes to Consolidated Financial Statements**

**Investment Management**

The firm earns management fees and incentive fees for investment management services, which are included in investment management revenues. The firm makes payments to brokers and advisors related to the placement of the firm's investment funds (distribution fees), which are included in transaction based expenses.

**Management Fees.** Management fees for mutual funds are calculated as a percentage of daily net asset value and are received monthly. Management fees for hedge funds and separately managed accounts are calculated as a percentage of month-end net asset value and are generally received quarterly. Management fees for private equity funds are calculated as a percentage of monthly invested capital or committed capital and are received quarterly, semi-annually or annually, depending on the fund. Management fees are recognized over time in the period the services are provided.

Distribution fees paid by the firm are calculated based on either a percentage of the management fee, the investment fund's net asset value or the committed capital. Such fees are included in transaction based expenses.

**Incentive Fees.** Incentive fees are calculated as a percentage of a fund's or separately managed account's return, or excess return above a specified benchmark or other performance target. Incentive fees are generally based on investment performance over a twelve-month period or over the life of a fund. Fees that are based on performance over a twelve-month period are subject to adjustment prior to the end of the measurement period. For fees that are based on investment performance over the life of the fund, future investment underperformance may require fees previously distributed to the firm to be returned to the fund.

Incentive fees earned from a fund or separately managed account are recognized when it is probable that a significant reversal of such fees will not occur, which is generally when such fees are no longer subject to fluctuations in the market value of investments held by the fund or separately managed account. Therefore, incentive fees recognized during the period may relate to performance obligations satisfied in previous periods.

**Commissions and Fees**

The firm earns commissions and fees from executing and clearing client transactions on stock, options and futures markets, as well as over-the-counter (OTC) transactions. Commissions and fees are recognized on the day the trade is executed. The firm also provides third-party research services to clients in connection with certain soft-dollar arrangements. Third-party research costs incurred by the firm in connection with such arrangements are presented net within commissions and fees.

**Remaining Performance Obligations**

Remaining performance obligations are services that the firm has committed to perform in the future in connection with its contracts with clients. The firm's remaining performance obligations are generally related to its financial advisory assignments and certain investment management activities. Revenues associated with remaining performance obligations relating to financial advisory assignments cannot be determined until the outcome of the transaction. For the firm's investment management activities, where fees are calculated based on the net asset value of the fund or separately managed account, future revenues associated with such remaining performance obligations cannot be determined as such fees are subject to fluctuations in the market value of investments held by the fund or separately managed account.

The firm is able to determine the future revenues associated with management fees calculated based on committed capital. As of December 2020, substantially all future net revenues associated with such remaining performance obligations will be recognized through 2028. Annual revenues associated with such performance obligations average less than \$250 million through 2028.

**Transfers of Financial Assets**

Transfers of financial assets are accounted for as sales when the firm has relinquished control over the assets transferred. For transfers of financial assets accounted for as sales, any gains or losses are recognized in net revenues. Assets or liabilities that arise from the firm's continuing involvement with transferred financial assets are initially recognized at fair value. For transfers of financial assets that are not accounted for as sales, the assets are generally included in trading assets and the transfer is accounted for as a collateralized financing, with the related interest expense recognized over the life of the transaction. See Note 11 for further information about transfers of financial assets accounted for as collateralized financings and Note 16 for further information about transfers of financial assets accounted for as sales.



THE GOLDMAN SACHS GROUP, INC. AND SUBSIDIARIES  
**Notes to Consolidated Financial Statements**

**Cash and Cash Equivalents**

The firm defines cash equivalents as highly liquid overnight deposits held in the ordinary course of business. Cash and cash equivalents included cash and due from banks of \$11.95 billion as of December 2020 and \$12.57 billion as of December 2019. Cash and cash equivalents also included interest-bearing deposits with banks of \$143.89 billion as of December 2020 and \$120.98 billion as of December 2019.

The firm segregates cash for regulatory and other purposes related to client activity. Cash and cash equivalents segregated for regulatory and other purposes were \$24.52 billion as of December 2020 and \$22.78 billion as of December 2019. In addition, the firm segregates securities for regulatory and other purposes related to client activity. See Note 11 for further information about segregated securities.

**Customer and Other Receivables**

Customer and other receivables included receivables from customers and counterparties of \$82.39 billion as of December 2020 and \$50.90 billion as of December 2019, and receivables from brokers, dealers and clearing organizations of \$38.94 billion as of December 2020 and \$23.71 billion as of December 2019. Such receivables primarily consist of customer margin loans, receivables resulting from unsettled transactions and collateral posted in connection with certain derivative transactions.

Substantially all of these receivables are accounted for at amortized cost net of any allowance for credit losses, which generally approximates fair value. As these receivables are not accounted for at fair value, they are not included in the firm's fair value hierarchy in Notes 4 through 10. Had these receivables been included in the firm's fair value hierarchy, substantially all would have been classified in level 2 as of both December 2020 and December 2019. See Note 10 for further information about customer and other receivables accounted for at fair value under the fair value option. Interest on customer and other receivables is recognized over the life of the transaction and included in interest income.

Customer and other receivables includes receivables from contracts with clients and contract assets. Contract assets represent the firm's right to receive consideration for services provided in connection with its contracts with clients for which collection is conditional and not merely subject to the passage of time. The firm's receivables from contracts with clients were \$2.60 billion as of December 2020 and \$2.27 billion as of December 2019. As of both December 2020 and December 2019 contract assets were not material.

**Customer and Other Payables**

Customer and other payables included payables to customers and counterparties of \$183.57 billion as of December 2020 and \$170.21 billion as of December 2019, and payables to brokers, dealers and clearing organizations of \$7.09 billion as of December 2020 and \$4.61 billion as of December 2019. Such payables primarily consist of customer credit balances related to the firm's prime brokerage activities. Customer and other payables are accounted for at cost plus accrued interest, which generally approximates fair value. As these payables are not accounted for at fair value, they are not included in the firm's fair value hierarchy in Notes 4 through 10. Had these payables been included in the firm's fair value hierarchy, substantially all would have been classified in level 2 as of both December 2020 and December 2019. Interest on customer and other payables is recognized over the life of the transaction and included in interest expense.

**Offsetting Assets and Liabilities**

To reduce credit exposures on derivatives and securities financing transactions, the firm may enter into master netting agreements or similar arrangements (collectively, netting agreements) with counterparties that permit it to offset receivables and payables with such counterparties. A netting agreement is a contract with a counterparty that permits net settlement of multiple transactions with that counterparty, including upon the exercise of termination rights by a non-defaulting party. Upon exercise of such termination rights, all transactions governed by the netting agreement are terminated and a net settlement amount is calculated. In addition, the firm receives and posts cash and securities collateral with respect to its derivatives and securities financing transactions, subject to the terms of the related credit support agreements or similar arrangements (collectively, credit support agreements). An enforceable credit support agreement grants the non-defaulting party exercising termination rights the right to liquidate the collateral and apply the proceeds to any amounts owed. In order to assess enforceability of the firm's right of setoff under netting and credit support agreements, the firm evaluates various factors, including applicable bankruptcy laws, local statutes and regulatory provisions in the jurisdiction of the parties to the agreement.

THE GOLDMAN SACHS GROUP, INC. AND SUBSIDIARIES  
**Notes to Consolidated Financial Statements**

Derivatives are reported on a net-by-counterparty basis (i.e., the net payable or receivable for derivative assets and liabilities for a given counterparty) in the consolidated balance sheets when a legal right of setoff exists under an enforceable netting agreement. Resale agreements and securities sold under agreements to repurchase (repurchase agreements) and securities borrowed and loaned transactions with the same term and currency are presented on a net-by-counterparty basis in the consolidated balance sheets when such transactions meet certain settlement criteria and are subject to netting agreements.

In the consolidated balance sheets, derivatives are reported net of cash collateral received and posted under enforceable credit support agreements, when transacted under an enforceable netting agreement. In the consolidated balance sheets, resale and repurchase agreements, and securities borrowed and loaned, are not reported net of the related cash and securities received or posted as collateral. See Note 11 for further information about collateral received and pledged, including rights to deliver or repledge collateral. See Notes 7 and 11 for further information about offsetting assets and liabilities.

**Foreign Currency Translation**

Assets and liabilities denominated in non-U.S. currencies are translated at rates of exchange prevailing on the date of the consolidated balance sheets and revenues and expenses are translated at average rates of exchange for the period. Foreign currency remeasurement gains or losses on transactions in nonfunctional currencies are recognized in earnings. Gains or losses on translation of the financial statements of a non-U.S. operation, when the functional currency is other than the U.S. dollar, are included, net of hedges and taxes, in the consolidated statements of comprehensive income.

**Recent Accounting Developments**

**Leases (ASC 842).** In February 2016, the FASB issued ASU No. 2016-02, "Leases (Topic 842)." This ASU requires that, for leases longer than one year, a lessee recognize in the balance sheet a right-of-use asset, representing the right to use the underlying asset for the lease term, and a lease liability, representing the liability to make lease payments. It also requires that for finance leases, a lessee recognize interest expense on the lease liability, separately from the amortization of the right-of-use asset in the statements of earnings, while for operating leases, such amounts should be recognized as a combined expense. It also requires that for qualifying sale-leaseback transactions the seller recognize any gain or loss (based on the estimated fair value of the asset at the time of sale) when control of the asset is transferred instead of amortizing it over the lease period. In addition, this ASU requires expanded disclosures about the nature and terms of lease agreements.

The firm adopted this ASU in January 2019 under a modified retrospective approach. Upon adoption, in accordance with the ASU, the firm elected to not reassess the lease classification or initial direct costs of existing leases, and to not reassess whether existing contracts contain a lease. In addition, the firm has elected to account for each contract's lease and non-lease components as a single lease component. The impact of adoption was a gross up of \$1.77 billion on the firm's consolidated balance sheet and an increase to retained earnings of \$12 million (net of tax) as of January 1, 2019.

**Measurement of Credit Losses on Financial Instruments (ASC 326).** In June 2016, the FASB issued ASU No. 2016-13, "Financial Instruments — Credit Losses (Topic 326) — Measurement of Credit Losses on Financial Instruments." This ASU amends several aspects of the measurement of credit losses on certain financial instruments, including replacing the existing incurred credit loss model and other models with the Current Expected Credit Losses (CECL) model and amending certain aspects of accounting for purchased financial assets with deterioration in credit quality since origination.

The firm adopted this ASU in January 2020 under a modified retrospective approach. As a result of adopting this ASU, the firm's allowance for credit losses on financial assets and commitments that are measured at amortized cost reflects management's estimate of credit losses over the remaining expected life of such assets. Expected credit losses for newly recognized financial assets and commitments, as well as changes to expected credit losses during the period, are recognized in earnings. These expected credit losses are measured based on historical experience, current conditions and forecasts that affect the collectability of the reported amount.

The cumulative effect of measuring the allowance under CECL as a result of adopting this ASU as of January 1, 2020 was an increase in the allowance for credit losses of \$848 million. The increase in the allowance is driven by the fact that the allowance under CECL covers expected credit losses over the full expected life of the loan portfolios and also takes into account forecasts of expected future economic conditions. In addition, in accordance with the ASU, the firm elected the fair value option for loans that were previously accounted for as Purchased Credit Impaired (PCI), which resulted in a decrease to the allowance for PCI loans of \$169 million. The cumulative effect of adopting this ASU was a decrease to retained earnings of \$638 million (net of tax).

THE GOLDMAN SACHS GROUP, INC. AND SUBSIDIARIES  
**Notes to Consolidated Financial Statements**

**Facilitation of the Effects of Reference Rate Reform on Financial Reporting (ASC 848).** In March 2020, the FASB issued ASU No. 2020-04, "Reference Rate Reform — Facilitation of the Effects of Reference Rate Reform on Financial Reporting." This ASU provides optional relief from applying generally accepted accounting principles to contracts, hedging relationships and other transactions affected by reference rate reform. In addition, in January 2021 the FASB issued ASU No. 2021-01 "Reference Rate Reform — Scope," which clarified the scope of ASC 848 relating to contract modifications. The firm adopted these ASUs upon issuance and elected to apply the relief available to certain modified derivatives. The adoption of these ASUs did not have a material impact on the firm's consolidated financial statements.

**Note 4.**

**Fair Value Measurements**

The fair value of a financial instrument is the amount that would be received to sell an asset or paid to transfer a liability in an orderly transaction between market participants at the measurement date. Financial assets are marked to bid prices and financial liabilities are marked to offer prices. Fair value measurements do not include transaction costs. The firm measures certain financial assets and liabilities as a portfolio (i.e., based on its net exposure to market and/or credit risks).

The best evidence of fair value is a quoted price in an active market. If quoted prices in active markets are not available, fair value is determined by reference to prices for similar instruments, quoted prices or recent transactions in less active markets, or internally developed models that primarily use market-based or independently sourced inputs, including, but not limited to, interest rates, volatilities, equity or debt prices, foreign exchange rates, commodity prices, credit spreads and funding spreads (i.e., the spread or difference between the interest rate at which a borrower could finance a given financial instrument relative to a benchmark interest rate).

U.S. GAAP has a three-level hierarchy for disclosure of fair value measurements. This hierarchy prioritizes inputs to the valuation techniques used to measure fair value, giving the highest priority to level 1 inputs and the lowest priority to level 3 inputs. A financial instrument's level in this hierarchy is based on the lowest level of input that is significant to its fair value measurement. In evaluating the significance of a valuation input, the firm considers, among other factors, a portfolio's net risk exposure to that input. The fair value hierarchy is as follows:

**Level 1.** Inputs are unadjusted quoted prices in active markets to which the firm had access at the measurement date for identical, unrestricted assets or liabilities.

**Level 2.** Inputs to valuation techniques are observable, either directly or indirectly.

**Level 3.** One or more inputs to valuation techniques are significant and unobservable.

The fair values for substantially all of the firm's financial assets and liabilities are based on observable prices and inputs and are classified in levels 1 and 2 of the fair value hierarchy. Certain level 2 and level 3 financial assets and liabilities may require valuation adjustments that a market participant would require to arrive at fair value for factors, such as counterparty and the firm's credit quality, funding risk, transfer restrictions, liquidity and bid/offer spreads. Valuation adjustments are generally based on market evidence.

The valuation techniques and nature of significant inputs used to determine the fair value of the firm's financial instruments are described below. See Notes 5 through 10 for further information about significant unobservable inputs used to value level 3 financial instruments.

**Valuation Techniques and Significant Inputs for Trading Cash Instruments, Investments and Loans**

**Level 1.** Level 1 instruments include U.S. government obligations, most non-U.S. government obligations, certain agency obligations, certain corporate debt instruments, certain money market instruments and actively traded listed equities. These instruments are valued using quoted prices for identical unrestricted instruments in active markets. The firm defines active markets for equity instruments based on the average daily trading volume both in absolute terms and relative to the market capitalization for the instrument. The firm defines active markets for debt instruments based on both the average daily trading volume and the number of days with trading activity.

**Level 2.** Level 2 instruments include certain non-U.S. government obligations, most agency obligations, most mortgage-backed loans and securities, most corporate debt instruments, most state and municipal obligations, most money market instruments, most other debt obligations, restricted or less liquid listed equities, certain private equities, commodities and certain lending commitments.

Valuations of level 2 instruments can be verified to quoted prices, recent trading activity for identical or similar instruments, broker or dealer quotations or alternative pricing sources with reasonable levels of price transparency. Consideration is given to the nature of the quotations (e.g., indicative or firm) and the relationship of recent market activity to the prices provided from alternative pricing sources.

THE GOLDMAN SACHS GROUP, INC. AND SUBSIDIARIES  
**Notes to Consolidated Financial Statements**

Valuation adjustments are typically made to level 2 instruments (i) if the instrument is subject to transfer restrictions and/or (ii) for other premiums and liquidity discounts that a market participant would require to arrive at fair value. Valuation adjustments are generally based on market evidence.

**Level 3.** Level 3 instruments have one or more significant valuation inputs that are not observable. Absent evidence to the contrary, level 3 instruments are initially valued at transaction price, which is considered to be the best initial estimate of fair value. Subsequently, the firm uses other methodologies to determine fair value, which vary based on the type of instrument. Valuation inputs and assumptions are changed when corroborated by substantive observable evidence, including values realized on sales.

Valuation techniques of level 3 instruments vary by instrument, but are generally based on discounted cash flow techniques. The valuation techniques and the nature of significant inputs used to determine the fair values of each type of level 3 instrument are described below:

**Loans and Securities Backed by Commercial Real Estate**

Loans and securities backed by commercial real estate are directly or indirectly collateralized by a single property or a portfolio of properties, and may include tranches of varying levels of subordination. Significant inputs are generally determined based on relative value analyses and include:

- Market yields implied by transactions of similar or related assets and/or current levels and changes in market indices, such as the CMBX (an index that tracks the performance of commercial mortgage bonds);
- Transaction prices in both the underlying collateral and instruments with the same or similar underlying collateral;
- A measure of expected future cash flows in a default scenario (recovery rates) implied by the value of the underlying collateral, which is mainly driven by current performance of the underlying collateral and capitalization rates. Recovery rates are expressed as a percentage of notional or face value of the instrument and reflect the benefit of credit enhancements on certain instruments; and
- Timing of expected future cash flows (duration) which, in certain cases, may incorporate the impact of any loan forbearances and other unobservable inputs (e.g., prepayment speeds).

**Loans and Securities Backed by Residential Real Estate**

Loans and securities backed by residential real estate are directly or indirectly collateralized by portfolios of residential real estate and may include tranches of varying levels of subordination. Significant inputs are generally determined based on relative value analyses, which incorporate comparisons to instruments with similar collateral and risk profiles. Significant inputs include:

- Market yields implied by transactions of similar or related assets;
- Transaction prices in both the underlying collateral and instruments with the same or similar underlying collateral;
- Cumulative loss expectations, driven by default rates, home price projections, residential property liquidation timelines, related costs and subsequent recoveries; and
- Duration, driven by underlying loan prepayment speeds and residential property liquidation timelines.

**Corporate Debt Instruments**

Corporate debt instruments includes corporate loans, debt securities and convertible debentures. Significant inputs for corporate debt instruments are generally determined based on relative value analyses, which incorporate comparisons both to prices of credit default swaps that reference the same or similar underlying instrument or entity and to other debt instruments for the same or similar issuer for which observable prices or broker quotations are available. Significant inputs include:

- Market yields implied by transactions of similar or related assets and/or current levels and trends of market indices, such as the CDX (an index that tracks the performance of corporate credit);
- Current performance and recovery assumptions and, where the firm uses credit default swaps to value the related instrument, the cost of borrowing the underlying reference obligation;
- Duration; and
- Market and transaction multiples for corporate debt instruments with convertibility or participation options.

**Equity Securities**

Equity securities consists of private equities. Recent third-party completed or pending transactions (e.g., merger proposals, debt restructurings, tender offers) are considered the best evidence for any change in fair value. When these are not available, the following valuation methodologies are used, as appropriate:

- Industry multiples (primarily EBITDA and revenue multiples) and public comparables;
- Transactions in similar instruments;

Goldman Sachs 2020 Form 10-K 127

THE GOLDMAN SACHS GROUP, INC. AND SUBSIDIARIES  
**Notes to Consolidated Financial Statements**

- Discounted cash flow techniques; and
- Third-party appraisals.

The firm also considers changes in the outlook for the relevant industry and financial performance of the issuer as compared to projected performance. Significant inputs include:

- Market and transaction multiples;
- Discount rates and capitalization rates; and
- For equity securities with debt-like features, market yields implied by transactions of similar or related assets, current performance and recovery assumptions, and duration.

**Other Trading Cash Instruments, Investments and Loans**

The significant inputs to the valuation of other instruments, such as non-U.S. government obligations and U.S. and non-U.S. agency obligations, state and municipal obligations, and other loans and debt obligations are generally determined based on relative value analyses, which incorporate comparisons both to prices of credit default swaps that reference the same or similar underlying instrument or entity and to other debt instruments for the same issuer for which observable prices or broker quotations are available. Significant inputs include:

- Market yields implied by transactions of similar or related assets and/or current levels and trends of market indices;
- Current performance and recovery assumptions and, where the firm uses credit default swaps to value the related instrument, the cost of borrowing the underlying reference obligation; and
- Duration.

**Valuation Techniques and Significant Inputs for Derivatives**

The firm's level 2 and level 3 derivatives are valued using derivative pricing models (e.g., discounted cash flow models, correlation models and models that incorporate option pricing methodologies, such as Monte Carlo simulations). Price transparency of derivatives can generally be characterized by product type, as described below.

- **Interest Rate.** In general, the key inputs used to value interest rate derivatives are transparent, even for most long-dated contracts. Interest rate swaps and options denominated in the currencies of leading industrialized nations are characterized by high trading volumes and tight bid/offer spreads. Interest rate derivatives that reference indices, such as an inflation index, or the shape of the yield curve (e.g., 10-year swap rate vs. 2-year swap rate) are more complex, but the key inputs are generally observable.

- **Credit.** Price transparency for credit default swaps, including both single names and baskets of credits, varies by market and underlying reference entity or obligation. Credit default swaps that reference indices, large corporates and major sovereigns generally exhibit the most price transparency. For credit default swaps with other underliers, price transparency varies based on credit rating, the cost of borrowing the underlying reference obligations, and the availability of the underlying reference obligations for delivery upon the default of the issuer. Credit default swaps that reference loans, asset-backed securities and emerging market debt instruments tend to have less price transparency than those that reference corporate bonds. In addition, more complex credit derivatives, such as those sensitive to the correlation between two or more underlying reference obligations, generally have less price transparency.

- **Currency.** Prices for currency derivatives based on the exchange rates of leading industrialized nations, including those with longer tenors, are generally transparent. The primary difference between the price transparency of developed and emerging market currency derivatives is that emerging markets tend to be only observable for contracts with shorter tenors.

- **Commodity.** Commodity derivatives include transactions referenced to energy (e.g., oil and natural gas), metals (e.g., precious and base) and soft commodities (e.g., agricultural). Price transparency varies based on the underlying commodity, delivery location, tenor and product quality (e.g., diesel fuel compared to unleaded gasoline). In general, price transparency for commodity derivatives is greater for contracts with shorter tenors and contracts that are more closely aligned with major and/or benchmark commodity indices.

- **Equity.** Price transparency for equity derivatives varies by market and underlier. Options on indices and the common stock of corporates included in major equity indices exhibit the most price transparency. Equity derivatives generally have observable market prices, except for contracts with long tenors or reference prices that differ significantly from current market prices. More complex equity derivatives, such as those sensitive to the correlation between two or more individual stocks, generally have less price transparency.

Liquidity is essential to observability of all product types. If transaction volumes decline, previously transparent prices and other inputs may become unobservable. Conversely, even highly structured products may at times have trading volumes large enough to provide observability of prices and other inputs.

THE GOLDMAN SACHS GROUP, INC. AND SUBSIDIARIES  
**Notes to Consolidated Financial Statements**

**Level 1.** Level 1 derivatives include short-term contracts for future delivery of securities when the underlying security is a level 1 instrument, and exchange-traded derivatives if they are actively traded and are valued at their quoted market price.

**Level 2.** Level 2 derivatives include OTC derivatives for which all significant valuation inputs are corroborated by market evidence and exchange-traded derivatives that are not actively traded and/or that are valued using models that calibrate to market-clearing levels of OTC derivatives.

The selection of a particular model to value a derivative depends on the contractual terms of and specific risks inherent in the instrument, as well as the availability of pricing information in the market. For derivatives that trade in liquid markets, model selection does not involve significant management judgment because outputs of models can be calibrated to market-clearing levels.

Valuation models require a variety of inputs, such as contractual terms, market prices, yield curves, discount rates (including those derived from interest rates on collateral received and posted as specified in credit support agreements for collateralized derivatives), credit curves, measures of volatility, prepayment rates, loss severity rates and correlations of such inputs. Significant inputs to the valuations of level 2 derivatives can be verified to market transactions, broker or dealer quotations or other alternative pricing sources with reasonable levels of price transparency. Consideration is given to the nature of the quotations (e.g., indicative or firm) and the relationship of recent market activity to the prices provided from alternative pricing sources.

**Level 3.** Level 3 derivatives are valued using models which utilize observable level 1 and/or level 2 inputs, as well as unobservable level 3 inputs. The significant unobservable inputs used to value the firm's level 3 derivatives are described below.

- For level 3 interest rate and currency derivatives, significant unobservable inputs include correlations of certain currencies and interest rates (e.g., the correlation between Euro inflation and Euro interest rates) and specific interest rate and currency volatilities.
- For level 3 credit derivatives, significant unobservable inputs include illiquid credit spreads and upfront credit points, which are unique to specific reference obligations and reference entities, and recovery rates.

- For level 3 commodity derivatives, significant unobservable inputs include volatilities for options with strike prices that differ significantly from current market prices and prices or spreads for certain products for which the product quality or physical location of the commodity is not aligned with benchmark indices.

- For level 3 equity derivatives, significant unobservable inputs generally include equity volatility inputs for options that are long-dated and/or have strike prices that differ significantly from current market prices. In addition, the valuation of certain structured trades requires the use of level 3 correlation inputs, such as the correlation of the price performance of two or more individual stocks or the correlation of the price performance for a basket of stocks to another asset class, such as commodities.

Subsequent to the initial valuation of a level 3 derivative, the firm updates the level 1 and level 2 inputs to reflect observable market changes and any resulting gains and losses are classified in level 3. Level 3 inputs are changed when corroborated by evidence, such as similar market transactions, third-party pricing services and/or broker or dealer quotations or other empirical market data. In circumstances where the firm cannot verify the model value by reference to market transactions, it is possible that a different valuation model could produce a materially different estimate of fair value. See Note 7 for further information about significant unobservable inputs used in the valuation of level 3 derivatives.

**Valuation Adjustments.** Valuation adjustments are integral to determining the fair value of derivative portfolios and are used to adjust the mid-market valuations produced by derivative pricing models to the exit price valuation. These adjustments incorporate bid/offer spreads, the cost of liquidity, credit valuation adjustments and funding valuation adjustments, which account for the credit and funding risk inherent in the uncollateralized portion of derivative portfolios. The firm also makes funding valuation adjustments to collateralized derivatives where the terms of the agreement do not permit the firm to deliver or repledge collateral received. Market-based inputs are generally used when calibrating valuation adjustments to market-clearing levels.

In addition, for derivatives that include significant unobservable inputs, the firm makes model or exit price adjustments to account for the valuation uncertainty present in the transaction.

THE GOLDMAN SACHS GROUP, INC. AND SUBSIDIARIES  
**Notes to Consolidated Financial Statements**

**Valuation Techniques and Significant Inputs for Other Financial Instruments at Fair Value**

In addition to trading cash instruments, derivatives, and certain investments and loans, the firm accounts for certain of its other financial assets and liabilities at fair value under the fair value option. Such instruments include repurchase agreements and substantially all resale agreements; securities borrowed and loaned in Fixed Income, Currency and Commodities (FICC) financing; certain customer and other receivables, including certain margin loans; certain time deposits, including structured certificates of deposit, which are hybrid financial instruments; substantially all other secured financings, including transfers of assets accounted for as financings; certain unsecured short- and long-term borrowings, substantially all of which are hybrid financial instruments; and other liabilities. These instruments are generally valued based on discounted cash flow techniques, which incorporate inputs with reasonable levels of price transparency, and are generally classified in level 2 because the inputs are observable. Valuation adjustments may be made for liquidity and for counterparty and the firm's credit quality. The significant inputs used to value the firm's other financial instruments are described below.

**Resale and Repurchase Agreements and Securities Borrowed and Loaned.** The significant inputs to the valuation of resale and repurchase agreements and securities borrowed and loaned are funding spreads, the amount and timing of expected future cash flows and interest rates.

**Customer and Other Receivables.** The significant inputs to the valuation of receivables are interest rates, the amount and timing of expected future cash flows and funding spreads.

**Deposits.** The significant inputs to the valuation of time deposits are interest rates and the amount and timing of future cash flows. The inputs used to value the embedded derivative component of hybrid financial instruments are consistent with the inputs used to value the firm's other derivative instruments described above. See Note 7 for further information about derivatives and Note 13 for further information about deposits.

**Other Secured Financings.** The significant inputs to the valuation of other secured financings are the amount and timing of expected future cash flows, interest rates, funding spreads, the fair value of the collateral delivered by the firm (determined using the amount and timing of expected future cash flows, market prices, market yields and recovery assumptions) and the frequency of additional collateral calls. See Note 11 for further information about other secured financings.

**Unsecured Short- and Long-Term Borrowings.** The significant inputs to the valuation of unsecured short- and long-term borrowings are the amount and timing of expected future cash flows, interest rates, the credit spreads of the firm and commodity prices for prepaid commodity transactions. The inputs used to value the embedded derivative component of hybrid financial instruments are consistent with the inputs used to value the firm's other derivative instruments described above. See Note 7 for further information about derivatives and Note 14 for further information about borrowings.

**Other Liabilities.** The significant inputs to the valuation of other liabilities are the amount and timing of expected future cash flows and equity volatility and correlation inputs. The inputs used to value the embedded derivative component of hybrid financial instruments are consistent with the inputs used to value the firm's other derivative instruments described above. See Note 7 for further information about derivatives.

**Financial Assets and Liabilities at Fair Value**

The table below presents financial assets and liabilities accounted for at fair value.

\$ in millions	As of December	
	2020	2019
Total level 1 financial assets	\$ 263,999	\$242,562
Total level 2 financial assets	410,275	325,259
Total level 3 financial assets	26,305	23,068
Investments in funds at NAV	3,664	4,206
Counterparty and cash collateral netting	(77,170)	(55,527)
<b>Total financial assets at fair value</b>	<b>\$ 627,073</b>	<b>\$539,568</b>
Total assets	\$1,163,028	\$992,968
<b>Total level 3 financial assets divided by:</b>		
Total assets	2.3%	2.3%
Total financial assets at fair value	4.2%	4.3%
Total level 1 financial liabilities	\$ 85,120	\$ 54,790
Total level 2 financial liabilities	331,824	293,902
Total level 3 financial liabilities	32,930	25,938
Counterparty and cash collateral netting	(60,297)	(41,671)
<b>Total financial liabilities at fair value</b>	<b>\$ 389,577</b>	<b>\$332,959</b>
Total liabilities	\$1,067,096	\$902,703
<b>Total level 3 financial liabilities divided by:</b>		
Total liabilities	3.1%	2.9%
Total financial liabilities at fair value	8.5%	7.8%

In the table above:

- Counterparty netting among positions classified in the same level is included in that level.
- Counterparty and cash collateral netting represents the impact on derivatives of netting across levels.



THE GOLDMAN SACHS GROUP, INC. AND SUBSIDIARIES  
**Notes to Consolidated Financial Statements**

The table below presents a summary of level 3 financial assets.

\$ in millions	As of December	
	2020	2019
Trading assets:		
Trading cash instruments	\$ 1,237	\$ 1,242
Derivatives	5,967	4,654
Investments	16,423	15,282
Loans	2,678	1,890
<b>Total</b>	<b>\$ 26,305</b>	<b>\$ 23,068</b>

Level 3 financial assets as of December 2020 increased compared with December 2019, primarily reflecting an increase in level 3 derivatives, investments and loans. See Notes 5 through 10 for further information about level 3 financial assets (including information about unrealized gains and losses related to level 3 financial assets and transfers in and out of level 3).

**Note 5.**

**Trading Assets and Liabilities**

Trading assets and liabilities include trading cash instruments and derivatives held in connection with the firm's market-making or risk management activities. These assets and liabilities are accounted for at fair value either under the fair value option or in accordance with other U.S. GAAP, and the related fair value gains and losses are generally recognized in the consolidated statements of earnings.

The table below presents a summary of trading assets and liabilities.

\$ in millions	Trading Assets and Liabilities	
	Trading Assets	Trading Liabilities
<b>As of December 2020</b>		
Trading cash instruments	\$324,049	\$ 95,136
Derivatives	69,581	58,591
<b>Total</b>	<b>\$393,630</b>	<b>\$153,727</b>
<b>As of December 2019</b>		
Trading cash instruments	\$310,080	\$ 65,033
Derivatives	45,252	43,902
<b>Total</b>	<b>\$355,332</b>	<b>\$108,935</b>

See Note 6 for further information about trading cash instruments and Note 7 for further information about derivatives.

**Gains and Losses from Market Making**

The table below presents market making revenues by major product type.

\$ in millions	Year Ended December		
	2020	2019	2018
Interest rates	\$ 6,191	\$ 3,272	\$(1,917)
Credit	3,250	682	1,268
Currencies	(3,257)	2,902	4,646
Equities	6,757	2,946	5,264
Commodities	2,605	355	463
<b>Total</b>	<b>\$15,546</b>	<b>\$10,157</b>	<b>\$ 9,724</b>

In the table above:

- Gains/(losses) include both realized and unrealized gains and losses. Gains/(losses) exclude related interest income and interest expense. See Note 23 for further information about interest income and interest expense.
- Gains and losses included in market making are primarily related to the firm's trading assets and liabilities, including both derivative and non-derivative financial instruments.
- Gains/(losses) are not representative of the manner in which the firm manages its business activities because many of the firm's market-making and client facilitation strategies utilize financial instruments across various product types. Accordingly, gains or losses in one product type frequently offset gains or losses in other product types. For example, most of the firm's longer-term derivatives across product types are sensitive to changes in interest rates and may be economically hedged with interest rate swaps. Similarly, a significant portion of the firm's trading cash instruments and derivatives across product types has exposure to foreign currencies and may be economically hedged with foreign currency contracts.



THE GOLDMAN SACHS GROUP, INC. AND SUBSIDIARIES  
Notes to Consolidated Financial Statements

**Note 6.**

**Trading Cash Instruments**

Trading cash instruments consists of instruments held in connection with the firm's market-making or risk management activities. These instruments are accounted for at fair value and the related fair value gains and losses are recognized in the consolidated statements of earnings.

**Fair Value of Trading Cash Instruments by Level**

The table below presents trading cash instruments by level within the fair value hierarchy.

\$ in millions	Level 1	Level 2	Level 3	Total
<b>As of December 2020</b>				
<b>Assets</b>				
Government and agency obligations:				
U.S.	\$ 93,670	\$ 44,863	\$ -	\$ 138,533
Non-U.S.	46,147	11,261	15	57,423
Loans and securities backed by:				
Commercial real estate	-	597	203	800
Residential real estate	-	6,948	131	7,079
Corporate debt instruments	915	29,639	797	31,351
State and municipal obligations	-	200	-	200
Other debt obligations	338	1,055	19	1,412
Equity securities	75,300	2,505	72	77,877
Commodities	-	9,374	-	9,374
<b>Total</b>	<b>\$216,370</b>	<b>\$106,442</b>	<b>\$1,237</b>	<b>\$324,049</b>
<b>Liabilities</b>				
Government and agency obligations:				
U.S.	\$ (16,880)	\$ (13)	\$ -	\$ (16,893)
Non-U.S.	(22,092)	(1,792)	-	(23,884)
Loans and securities backed by:				
Commercial real estate	-	(17)	(1)	(18)
Residential real estate	-	(1)	-	(1)
Corporate debt instruments	(2)	(7,970)	(50)	(8,022)
State and municipal obligations	-	(5)	-	(5)
Other debt obligations	-	-	(2)	(2)
Equity securities	(45,734)	(550)	(27)	(46,311)
<b>Total</b>	<b>\$ (84,708)</b>	<b>\$ (10,348)</b>	<b>\$ (80)</b>	<b>\$ (95,136)</b>
<b>As of December 2019</b>				
<b>Assets</b>				
Government and agency obligations:				
U.S.	\$108,200	\$ 34,714	\$ 21	\$142,935
Non-U.S.	33,709	11,108	22	44,839
Loans and securities backed by:				
Commercial real estate	-	2,031	191	2,222
Residential real estate	-	5,794	231	6,025
Corporate debt instruments	1,313	26,768	692	28,773
State and municipal obligations	-	690	-	690
Other debt obligations	409	1,074	10	1,493
Equity securities	78,782	489	75	79,346
Commodities	-	3,767	-	3,767
<b>Total</b>	<b>\$222,413</b>	<b>\$ 86,425</b>	<b>\$1,242</b>	<b>\$310,080</b>
<b>Liabilities</b>				
Government and agency obligations:				
U.S.	\$ (9,914)	\$ (47)	\$ -	\$ (9,961)
Non-U.S.	(21,213)	(2,205)	(6)	(23,424)
Loans and securities backed by:				
Commercial real estate	-	(31)	(1)	(32)
Residential real estate	-	(2)	-	(2)
Corporate debt instruments	(115)	(7,494)	(253)	(7,862)
State and municipal obligations	-	(2)	-	(2)
Equity securities	(23,519)	(212)	(13)	(23,744)
Commodities	-	(6)	-	(6)
<b>Total</b>	<b>\$ (54,761)</b>	<b>\$ (9,999)</b>	<b>\$ (273)</b>	<b>\$ (65,033)</b>

In the table above:

- Trading cash instrument assets are shown as positive amounts and trading cash instrument liabilities are shown as negative amounts.
- Corporate debt instruments includes corporate loans, debt securities, convertible debentures, prepaid commodity transactions and transfers of assets accounted for as secured loans rather than purchases.
- Equity securities includes public equities and exchange-traded funds.
- Other debt obligations includes other asset-backed securities and money market instruments.

See Note 4 for an overview of the firm's fair value measurement policies and the valuation techniques and significant inputs used to determine the fair value of trading cash instruments.

**Significant Unobservable Inputs**

The table below presents the amount of level 3 assets, and ranges and weighted averages of significant unobservable inputs used to value level 3 trading cash instruments.

\$ in millions	As of December 2020		As of December 2019	
	Amount or Range	Weighted Average	Amount or Range	Weighted Average
<b>Loans and securities backed by commercial real estate</b>				
Level 3 assets	\$203		\$191	
Yield	1.7% to 22.0%	9.0%	2.7% to 21.7%	13.5%
Recovery rate	5.1% to 94.9%	57.7%	11.4% to 81.1%	55.6%
Duration (years)	1.1 to 9.1	5.0	0.3 to 6.6	2.8
<b>Loans and securities backed by residential real estate</b>				
Level 3 assets	\$131		\$231	
Yield	0.6% to 15.7%	6.3%	1.2% to 12.0%	5.8%
Cumulative loss rate	3.4% to 45.6%	20.8%	5.4% to 30.4%	16.3%
Duration (years)	0.9 to 16.1	6.5	2.3 to 12.4	5.7
<b>Corporate debt instruments</b>				
Level 3 assets	\$797		\$692	
Yield	0.6% to 30.6%	9.5%	0.1% to 20.4%	7.2%
Recovery rate	0.0% to 73.6%	58.7%	0.0% to 69.7%	54.9%
Duration (years)	0.3 to 25.5	4.0	1.7 to 16.6	5.1

Level 3 government and agency obligations, other debt obligations and equity securities were not material as of both December 2020 and December 2019, and therefore are not included in the table above.

THE GOLDMAN SACHS GROUP, INC. AND SUBSIDIARIES  
**Notes to Consolidated Financial Statements**

In the table above:

- Ranges represent the significant unobservable inputs that were used in the valuation of each type of trading cash instrument.
- Weighted averages are calculated by weighting each input by the relative fair value of the trading cash instruments.
- The ranges and weighted averages of these inputs are not representative of the appropriate inputs to use when calculating the fair value of any one trading cash instrument. For example, the highest recovery rate for corporate debt instruments is appropriate for valuing a specific corporate debt instrument, but may not be appropriate for valuing any other corporate debt instrument. Accordingly, the ranges of inputs do not represent uncertainty in, or possible ranges of, fair value measurements of level 3 trading cash instruments.
- Increases in yield, duration or cumulative loss rate used in the valuation of level 3 trading cash instruments would have resulted in a lower fair value measurement, while increases in recovery rate would have resulted in a higher fair value measurement as of both December 2020 and December 2019. Due to the distinctive nature of each level 3 trading cash instrument, the interrelationship of inputs is not necessarily uniform within each product type.
- Trading cash instruments are valued using discounted cash flows.

**Level 3 Rollforward**

The table below presents a summary of the changes in fair value for level 3 trading cash instruments.

\$ in millions	Year Ended December	
	2020	2019
<b>Total trading cash instrument assets</b>		
Beginning balance	\$1,242	\$1,669
Net realized gains/(losses)	66	89
Net unrealized gains/(losses)	(143)	(35)
Purchases	796	522
Sales	(411)	(885)
Settlements	(266)	(252)
Transfers into level 3	156	256
Transfers out of level 3	(209)	(142)
<b>Ending balance</b>	<b>\$1,237</b>	<b>\$1,242</b>
<b>Total trading cash instrument liabilities</b>		
Beginning balance	\$ (273)	\$ (49)
Net realized gains/(losses)	-	10
Net unrealized gains/(losses)	(15)	(236)
Purchases	34	56
Sales	(38)	(35)
Settlements	9	-
Transfers into level 3	(27)	(24)
Transfers out of level 3	230	5
<b>Ending balance</b>	<b>\$ (80)</b>	<b>\$ (273)</b>

In the table above:

- Changes in fair value are presented for all trading cash instruments that are classified in level 3 as of the end of the period.
- Net unrealized gains/(losses) relates to trading cash instruments that were still held at period-end.
- Transfers between levels of the fair value hierarchy are reported at the beginning of the reporting period in which they occur. If a trading cash instrument was transferred to level 3 during a reporting period, its entire gain or loss for the period is classified in level 3.
- For level 3 trading cash instrument assets, increases are shown as positive amounts, while decreases are shown as negative amounts. For level 3 trading cash instrument liabilities, increases are shown as negative amounts, while decreases are shown as positive amounts.
- Level 3 trading cash instruments are frequently economically hedged with level 1 and level 2 trading cash instruments and/or level 1, level 2 or level 3 derivatives. Accordingly, gains or losses that are classified in level 3 can be partially offset by gains or losses attributable to level 1 or level 2 trading cash instruments and/or level 1, level 2 or level 3 derivatives. As a result, gains or losses included in the level 3 rollforward below do not necessarily represent the overall impact on the firm's results of operations, liquidity or capital resources.

THE GOLDMAN SACHS GROUP, INC. AND SUBSIDIARIES  
**Notes to Consolidated Financial Statements**

The table below presents information, by product type, for assets included in the summary table above.

\$ in millions	Year Ended December	
	2020	2019
<b>Loans and securities backed by commercial real estate</b>		
Beginning balance	\$ 191	\$ 332
Net realized gains/(losses)	11	5
Net unrealized gains/(losses)	(33)	(17)
Purchases	110	49
Sales	(19)	(153)
Settlements	(64)	(48)
Transfers into level 3	25	37
Transfers out of level 3	(18)	(14)
<b>Ending balance</b>	<b>\$ 203</b>	<b>\$ 191</b>
<b>Loans and securities backed by residential real estate</b>		
Beginning balance	\$ 231	\$ 348
Net realized gains/(losses)	11	14
Net unrealized gains/(losses)	23	28
Purchases	69	111
Sales	(80)	(223)
Settlements	(40)	(37)
Transfers into level 3	5	19
Transfers out of level 3	(88)	(29)
<b>Ending balance</b>	<b>\$ 131</b>	<b>\$ 231</b>
<b>Corporate debt instruments</b>		
Beginning balance	\$ 692	\$ 912
Net realized gains/(losses)	47	58
Net unrealized gains/(losses)	(118)	(27)
Purchases	551	291
Sales	(233)	(458)
Settlements	(146)	(134)
Transfers into level 3	96	142
Transfers out of level 3	(92)	(92)
<b>Ending balance</b>	<b>\$ 797</b>	<b>\$ 692</b>
<b>Other</b>		
Beginning balance	\$ 128	\$ 97
Net realized gains/(losses)	(3)	12
Net unrealized gains/(losses)	(15)	(19)
Purchases	66	71
Sales	(79)	(51)
Settlements	(16)	(33)
Transfers into level 3	30	58
Transfers out of level 3	(5)	(7)
<b>Ending balance</b>	<b>\$ 106</b>	<b>\$ 128</b>

In the table above, other includes U.S. and non-U.S. government and agency obligations, other debt obligations and equity securities.

#### Level 3 Rollforward Commentary

**Year Ended December 2020.** The net realized and unrealized losses on level 3 trading cash instrument assets of \$77 million (reflecting \$66 million of net realized gains and \$143 million of net unrealized losses) for 2020 included gains/(losses) of \$(193) million reported in market making and \$116 million reported in interest income.

The net unrealized losses on level 3 trading cash instrument assets for 2020 primarily reflected losses on certain corporate debt instruments, principally driven by wider credit spreads.

Transfers into level 3 trading cash instrument assets during 2020 primarily reflected transfers of certain corporate debt instruments from level 2, principally due to reduced price transparency as a result of a lack of market evidence, including fewer market transactions in these instruments.

Transfers out of level 3 trading cash instrument assets during 2020 primarily reflected transfers of certain corporate debt instruments, and loans and securities backed by residential real estate to level 2, principally due to increased price transparency as a result of market evidence, including market transactions in these instruments.

**Year Ended December 2019.** The net realized and unrealized gains on level 3 trading cash instrument assets of \$54 million (reflecting \$89 million of net realized gains and \$35 million of net unrealized losses) for 2019 included gains/(losses) of \$(56) million reported in market making and \$110 million reported in interest income.

The drivers of net unrealized losses on level 3 trading cash instrument assets for 2019 were not material.

Transfers into level 3 trading cash instrument assets during 2019 primarily reflected transfers of certain corporate debt instruments from level 2, principally due to reduced price transparency as a result of a lack of market evidence, including fewer market transactions in these instruments.

The drivers of transfers out of level 3 trading cash instrument assets during 2019 were not material.

#### Note 7.

#### Derivatives and Hedging Activities

##### Derivative Activities

Derivatives are instruments that derive their value from underlying asset prices, indices, reference rates and other inputs, or a combination of these factors. Derivatives may be traded on an exchange (exchange-traded) or they may be privately negotiated contracts, which are usually referred to as OTC derivatives. Certain of the firm's OTC derivatives are cleared and settled through central clearing counterparties (OTC-cleared), while others are bilateral contracts between two counterparties (bilateral OTC).

**Market Making.** As a market maker, the firm enters into derivative transactions to provide liquidity to clients and to facilitate the transfer and hedging of their risks. In this role, the firm typically acts as principal and is required to commit capital to provide execution, and maintains market-making positions in response to, or in anticipation of, client demand.

THE GOLDMAN SACHS GROUP, INC. AND SUBSIDIARIES  
Notes to Consolidated Financial Statements

**Risk Management.** The firm also enters into derivatives to actively manage risk exposures that arise from its market-making and investing and financing activities. The firm's holdings and exposures are hedged, in many cases, on either a portfolio or risk-specific basis, as opposed to an instrument-by-instrument basis. The offsetting impact of this economic hedging is reflected in the same business segment as the related revenues. In addition, the firm may enter into derivatives designated as hedges under U.S. GAAP. These derivatives are used to manage interest rate exposure of certain fixed-rate unsecured borrowings and deposits, as well as to manage foreign exchange risk of certain available-for-sale securities and the net investment in certain non-U.S. operations.

The firm enters into various types of derivatives, including:

- **Futures and Forwards.** Contracts that commit counterparties to purchase or sell financial instruments, commodities or currencies in the future.
- **Swaps.** Contracts that require counterparties to exchange cash flows, such as currency or interest payment streams. The amounts exchanged are based on the specific terms of the contract with reference to specified rates, financial instruments, commodities, currencies or indices.
- **Options.** Contracts in which the option purchaser has the right, but not the obligation, to purchase from or sell to the option writer financial instruments, commodities or currencies within a defined time period for a specified price.

Derivatives are reported on a net-by-counterparty basis (i.e., the net payable or receivable for derivative assets and liabilities for a given counterparty) when a legal right of setoff exists under an enforceable netting agreement (counterparty netting). Derivatives are accounted for at fair value, net of cash collateral received or posted under enforceable credit support agreements (cash collateral netting). Derivative assets are included in trading assets and derivative liabilities are included in trading liabilities. Realized and unrealized gains and losses on derivatives not designated as hedges are included in market making (for derivatives included in the Global Markets segment), and other principal transactions (for derivatives included in the remaining business segments) in the consolidated statements of earnings. For both the years ended December 2020 and December 2019, substantially all of the firm's derivatives were included in the Global Markets segment.

The tables below present the gross fair value and the notional amounts of derivative contracts by major product type, the amounts of counterparty and cash collateral netting in the consolidated balance sheets, as well as cash and securities collateral posted and received under enforceable credit support agreements that do not meet the criteria for netting under U.S. GAAP.

\$ in millions	As of December 2020		As of December 2019	
	Derivative Assets	Derivative Liabilities	Derivative Assets	Derivative Liabilities
<b>Not accounted for as hedges</b>				
Exchange-traded	\$ 665	\$ 660	\$ 476	\$ 856
OTC-cleared	18,832	16,809	9,958	8,618
Bilateral OTC	337,998	304,370	266,367	242,046
<b>Total interest rates</b>	<b>357,495</b>	<b>321,839</b>	<b>276,821</b>	<b>251,520</b>
OTC-cleared	4,137	4,517	6,551	6,929
Bilateral OTC	12,418	11,551	14,178	13,660
<b>Total credit</b>	<b>16,555</b>	<b>16,068</b>	<b>20,729</b>	<b>20,769</b>
Exchange-traded	133	22	35	10
OTC-cleared	401	631	411	391
Bilateral OTC	101,830	102,676	79,887	81,613
<b>Total currencies</b>	<b>102,364</b>	<b>103,329</b>	<b>80,333</b>	<b>82,014</b>
Exchange-traded	4,476	4,177	2,390	2,272
OTC-cleared	195	187	180	243
Bilateral OTC	9,320	13,691	8,588	13,034
<b>Total commodities</b>	<b>13,991</b>	<b>18,055</b>	<b>11,138</b>	<b>15,549</b>
Exchange-traded	29,006	31,944	13,499	16,976
Bilateral OTC	47,867	49,072	36,162	39,531
<b>Total equities</b>	<b>76,873</b>	<b>81,016</b>	<b>49,661</b>	<b>56,507</b>
<b>Subtotal</b>	<b>567,278</b>	<b>540,307</b>	<b>438,682</b>	<b>426,379</b>
<b>Accounted for as hedges</b>				
OTC-cleared	1	—	—	—
Bilateral OTC	1,346	—	3,182	1
<b>Total interest rates</b>	<b>1,347</b>	<b>—</b>	<b>3,182</b>	<b>1</b>
OTC-cleared	—	87	16	57
Bilateral OTC	4	372	16	153
<b>Total currencies</b>	<b>4</b>	<b>459</b>	<b>32</b>	<b>210</b>
<b>Subtotal</b>	<b>1,351</b>	<b>459</b>	<b>3,214</b>	<b>211</b>
<b>Total gross fair value</b>	<b>\$ 568,629</b>	<b>\$ 540,766</b>	<b>\$ 441,896</b>	<b>\$ 426,590</b>
<b>Offset in the consolidated balance sheets</b>				
Exchange-traded	\$ (29,549)	\$ (29,549)	\$ (14,159)	\$ (14,159)
OTC-cleared	(21,315)	(21,315)	(15,565)	(15,565)
Bilateral OTC	(372,142)	(372,142)	(310,920)	(310,920)
<b>Counterparty netting</b>	<b>(423,006)</b>	<b>(423,006)</b>	<b>(340,644)</b>	<b>(340,644)</b>
OTC-cleared	(1,926)	(720)	(1,302)	(526)
Bilateral OTC	(74,116)	(58,449)	(54,698)	(41,618)
<b>Cash collateral netting</b>	<b>(76,042)</b>	<b>(59,169)</b>	<b>(56,000)</b>	<b>(42,144)</b>
<b>Total amounts offset</b>	<b>\$(499,048)</b>	<b>\$(482,175)</b>	<b>\$(396,644)</b>	<b>\$(382,788)</b>
<b>Included in the consolidated balance sheets</b>				
Exchange-traded	\$ 4,731	\$ 7,254	\$ 2,241	\$ 5,955
OTC-cleared	325	196	249	147
Bilateral OTC	64,525	51,141	42,762	37,700
<b>Total</b>	<b>\$ 69,581</b>	<b>\$ 58,591</b>	<b>\$ 45,252</b>	<b>\$ 43,802</b>
<b>Not offset in the consolidated balance sheets</b>				
Cash collateral	\$ (979)	\$ (2,427)	\$ (604)	\$ (1,603)
Securities collateral	(17,297)	(9,943)	(14,196)	(9,252)
<b>Total</b>	<b>\$ 51,305</b>	<b>\$ 46,221</b>	<b>\$ 30,452</b>	<b>\$ 32,947</b>

THE GOLDMAN SACHS GROUP, INC. AND SUBSIDIARIES  
Notes to Consolidated Financial Statements

\$ in millions	Notional Amounts as of December	
	2020	2019
<b>Not accounted for as hedges</b>		
Exchange-traded	\$ 3,722,558	\$ 4,757,300
OTC-cleared	13,789,571	13,440,376
Bilateral OTC	11,076,460	11,668,171
<b>Total interest rates</b>	<b>28,588,589</b>	<b>29,865,847</b>
OTC-cleared	515,197	396,342
Bilateral OTC	558,813	707,935
<b>Total credit</b>	<b>1,074,010</b>	<b>1,104,277</b>
Exchange-traded	7,413	4,566
OTC-cleared	157,687	134,060
Bilateral OTC	6,041,663	5,926,602
<b>Total currencies</b>	<b>6,206,763</b>	<b>6,065,228</b>
Exchange-traded	242,193	230,018
OTC-cleared	2,315	2,639
Bilateral OTC	206,253	243,228
<b>Total commodities</b>	<b>450,761</b>	<b>475,895</b>
Exchange-traded	948,937	910,099
Bilateral OTC	1,126,572	1,182,335
<b>Total equities</b>	<b>2,075,509</b>	<b>2,092,434</b>
<b>Subtotal</b>	<b>38,395,632</b>	<b>39,603,671</b>
<b>Accounted for as hedges</b>		
OTC-cleared	182,311	123,531
Bilateral OTC	6,641	9,714
<b>Total interest rates</b>	<b>188,952</b>	<b>133,245</b>
OTC-cleared	1,767	4,152
Bilateral OTC	14,055	9,247
<b>Total currencies</b>	<b>15,822</b>	<b>13,399</b>
<b>Subtotal</b>	<b>204,774</b>	<b>146,644</b>
<b>Total notional amounts</b>	<b>\$38,600,406</b>	<b>\$39,750,315</b>

In the tables above:

- Gross fair values exclude the effects of both counterparty netting and collateral, and therefore are not representative of the firm's exposure.
- Where the firm has received or posted collateral under credit support agreements, but has not yet determined such agreements are enforceable, the related collateral has not been netted.
- Notional amounts, which represent the sum of gross long and short derivative contracts, provide an indication of the volume of the firm's derivative activity and do not represent anticipated losses.
- Total gross fair value of derivatives included derivative assets of \$20.60 billion as of December 2020 and \$9.15 billion as of December 2019, and derivative liabilities of \$22.98 billion as of December 2020 and \$14.88 billion as of December 2019, which are not subject to an enforceable netting agreement or are subject to a netting agreement that the firm has not yet determined to be enforceable.
- During the first quarter of 2020, consistent with the rules of a clearing organization, the firm elected to consider its transactions with that clearing organization as settled each day. The impact of this change would have been a reduction in gross credit derivative assets of \$3.97 billion and liabilities of \$4.15 billion as of December 2019, and a corresponding decrease in counterparty and cash collateral netting, with no impact to the consolidated balance sheets.

### Fair Value of Derivatives by Level

The table below presents derivatives on a gross basis by level and product type, as well as the impact of netting.

\$ in millions	Level 1	Level 2	Level 3	Total
<b>As of December 2020</b>				
<b>Assets</b>				
Interest rates	\$ 297	\$ 357,568	\$ 977	\$ 358,842
Credit	-	13,104	3,451	16,555
Currencies	-	102,221	147	102,368
Commodities	-	13,285	706	13,991
Equities	75	75,054	1,744	76,873
Gross fair value	372	561,232	7,025	568,629
Counterparty netting in levels	(135)	(420,685)	(1,058)	(421,878)
Subtotal	\$ 237	\$ 140,547	\$ 5,967	\$ 146,751
Cross-level counterparty netting				(1,128)
Cash collateral netting				(76,042)
<b>Net fair value</b>				<b>\$ 69,581</b>
<b>Liabilities</b>				
Interest rates	\$(229)	\$(320,900)	\$ (710)	\$(321,839)
Credit	-	(14,395)	(1,673)	(16,068)
Currencies	-	(103,303)	(485)	(103,788)
Commodities	-	(17,649)	(406)	(18,055)
Equities	(318)	(78,122)	(2,576)	(81,016)
Gross fair value	(547)	(534,369)	(5,850)	(540,766)
Counterparty netting in levels	135	420,685	1,058	421,878
Subtotal	\$(412)	\$(113,684)	\$(4,792)	\$(118,888)
Cross-level counterparty netting				1,128
Cash collateral netting				59,169
<b>Net fair value</b>				<b>\$ (58,591)</b>

### As of December 2019

<b>Assets</b>				
Interest rates	\$ 3	\$ 279,443	\$ 557	\$ 280,003
Credit	-	17,204	3,525	20,729
Currencies	-	80,178	187	80,365
Commodities	-	10,848	490	11,338
Equities	21	48,953	687	49,661
Gross fair value	24	436,426	5,446	441,896
Counterparty netting in levels	-	(340,325)	(792)	(341,117)
Subtotal	\$ 24	\$ 96,101	\$ 4,654	\$ 100,779
Cross-level counterparty netting				473
Cash collateral netting				(56,000)
<b>Net fair value</b>				<b>\$ 45,252</b>
<b>Liabilities</b>				
Interest rates	\$ (3)	\$(251,050)	\$ (468)	\$(251,521)
Credit	-	(19,141)	(1,648)	(20,789)
Currencies	-	(81,826)	(398)	(82,224)
Commodities	-	(15,306)	(243)	(15,549)
Equities	(26)	(53,817)	(2,664)	(56,507)
Gross fair value	(29)	(421,140)	(5,421)	(426,590)
Counterparty netting in levels	-	340,325	792	341,117
Subtotal	\$(29)	\$(80,815)	\$(4,629)	\$(85,473)
Cross-level counterparty netting				(473)
Cash collateral netting				42,144
<b>Net fair value</b>				<b>\$ (43,802)</b>

THE GOLDMAN SACHS GROUP, INC. AND SUBSIDIARIES  
**Notes to Consolidated Financial Statements**

In the table above:

- Gross fair values exclude the effects of both counterparty netting and collateral netting, and therefore are not representative of the firm's exposure.
- Counterparty netting is reflected in each level to the extent that receivable and payable balances are netted within the same level and is included in counterparty netting in levels. Where the counterparty netting is across levels, the netting is included in cross-level counterparty netting.
- Derivative assets are shown as positive amounts and derivative liabilities are shown as negative amounts.

See Note 4 for an overview of the firm's fair value measurement policies and the valuation techniques and significant inputs used to determine the fair value of derivatives.

#### Significant Unobservable Inputs

The table below presents the amount of level 3 derivative assets (liabilities), and ranges, averages and medians of significant unobservable inputs used to value level 3 derivatives.

	As of December 2020		As of December 2019	
	Amount or Range	Average/ Median	Amount or Range	Average/ Median
<i>\$ in millions, except inputs</i>				
<b>Interest rates, net</b>	<b>\$267</b>		<b>\$89</b>	
Correlation	(8)% to 81%	56%/60%	(42)% to 81%	52%/60%
Volatility (bps)	31 to 150	65/53	31 to 150	70/61
<b>Credit, net</b>	<b>\$1,778</b>		<b>\$1,877</b>	
Credit spreads (bps)	2 to 699	109/74	1 to 559	96/53
Upfront credit points	7 to 90	40/30	2 to 90	38/32
Recovery rates	25% to 90%	46%/40%	10% to 60%	31%/25%
<b>Currencies, net</b>	<b>\$(338)</b>		<b>\$(211)</b>	
Correlation	20% to 70%	39%/41%	20% to 70%	37%/38%
Volatility	18% to 18%	18%/18%	N/A	N/A
<b>Commodities, net</b>	<b>\$300</b>		<b>\$247</b>	
Volatility	15% to 87%	32%/30%	9% to 57%	26%/25%
Natural gas spread	\$(1.00) to \$2.13	\$(0.13)/ \$(0.09)	\$(1.93) to \$1.69	\$(0.16)/ \$(0.17)
Oil spread	\$8.30 to \$11.20	\$9.73/ \$9.55	\$(4.86) to \$19.77	\$9.82/ \$11.15
<b>Equities, net</b>	<b>\$(832)</b>		<b>\$(1,977)</b>	
Correlation	(70)% to 100%	52%/55%	(70)% to 99%	42%/45%
Volatility	3% to 129%	14%/7%	2% to 72%	14%/7%

In the table above:

- Derivative assets are shown as positive amounts and derivative liabilities are shown as negative amounts.
- Ranges represent the significant unobservable inputs that were used in the valuation of each type of derivative.
- Averages represent the arithmetic average of the inputs and are not weighted by the relative fair value or notional of the respective financial instruments. An average greater than the median indicates that the majority of inputs are below the average. For example, the difference between the average and the median for credit spreads indicates that the majority of the inputs fall in the lower end of the range.

- The ranges, averages and medians of these inputs are not representative of the appropriate inputs to use when calculating the fair value of any one derivative. For example, the highest correlation for interest rate derivatives is appropriate for valuing a specific interest rate derivative but may not be appropriate for valuing any other interest rate derivative. Accordingly, the ranges of inputs do not represent uncertainty in, or possible ranges of, fair value measurements of level 3 derivatives.
- Interest rates, currencies and equities derivatives are valued using option pricing models, credit derivatives are valued using option pricing, correlation and discounted cash flow models, and commodities derivatives are valued using option pricing and discounted cash flow models.
- The fair value of any one instrument may be determined using multiple valuation techniques. For example, option pricing models and discounted cash flows models are typically used together to determine fair value. Therefore, the level 3 balance encompasses both of these techniques.
- Correlation within currencies and equities includes cross-product type correlation.
- Volatility was not significant to the valuation of level 3 currency derivatives as of December 2019.
- Natural gas spread represents the spread per million British thermal units of natural gas.
- Oil spread represents the spread per barrel of oil and refined products.

#### Range of Significant Unobservable Inputs

The following provides information about the ranges of significant unobservable inputs used to value the firm's level 3 derivative instruments:

- **Correlation.** Ranges for correlation cover a variety of underliers both within one product type (e.g., equity index and equity single stock names) and across product types (e.g., correlation of an interest rate and a currency), as well as across regions. Generally, cross-product type correlation inputs are used to value more complex instruments and are lower than correlation inputs on assets within the same derivative product type.
- **Volatility.** Ranges for volatility cover numerous underliers across a variety of markets, maturities and strike prices. For example, volatility of equity indices is generally lower than volatility of single stocks.

THE GOLDMAN SACHS GROUP, INC. AND SUBSIDIARIES  
Notes to Consolidated Financial Statements

• **Credit spreads, upfront credit points and recovery rates.** The ranges for credit spreads, upfront credit points and recovery rates cover a variety of underliers (index and single names), regions, sectors, maturities and credit qualities (high-yield and investment-grade). The broad range of this population gives rise to the width of the ranges of significant unobservable inputs.

• **Commodity prices and spreads.** The ranges for commodity prices and spreads cover variability in products, maturities and delivery locations.

**Sensitivity of Fair Value Measurement to Changes in Significant Unobservable Inputs**

The following is a description of the directional sensitivity of the firm's level 3 fair value measurements to changes in significant unobservable inputs, in isolation, as of each period-end:

- **Correlation.** In general, for contracts where the holder benefits from the convergence of the underlying asset or index prices (e.g., interest rates, credit spreads, foreign exchange rates, inflation rates and equity prices), an increase in correlation results in a higher fair value measurement.
- **Volatility.** In general, for purchased options, an increase in volatility results in a higher fair value measurement.
- **Credit spreads, upfront credit points and recovery rates.** In general, the fair value of purchased credit protection increases as credit spreads or upfront credit points increase or recovery rates decrease. Credit spreads, upfront credit points and recovery rates are strongly related to distinctive risk factors of the underlying reference obligations, which include reference entity-specific factors, such as leverage, volatility and industry, market-based risk factors, such as borrowing costs or liquidity of the underlying reference obligation, and macroeconomic conditions.
- **Commodity prices and spreads.** In general, for contracts where the holder is receiving a commodity, an increase in the spread (price difference from a benchmark index due to differences in quality or delivery location) or price results in a higher fair value measurement.

Due to the distinctive nature of each of the firm's level 3 derivatives, the interrelationship of inputs is not necessarily uniform within each product type.

**Level 3 Rollforward**

The table below presents a summary of the changes in fair value for level 3 derivatives.

\$ in millions	Year Ended December	
	2020	2019
<b>Total level 3 derivatives, net</b>		
Beginning balance	\$ 25	\$ 590
Net realized gains/(losses)	226	118
Net unrealized gains/(losses)	612	(454)
Purchases	319	444
Sales	(724)	(668)
Settlements	750	236
Transfers into level 3	(40)	7
Transfers out of level 3	7	(248)
<b>Ending balance</b>	<b>\$1,175</b>	<b>\$ 25</b>

In the table above:

- Changes in fair value are presented for all derivative assets and liabilities that are classified in level 3 as of the end of the period.
- Net unrealized gains/(losses) relates to instruments that were still held at period-end.
- Transfers between levels of the fair value hierarchy are reported at the beginning of the reporting period in which they occur. If a derivative was transferred into level 3 during a reporting period, its entire gain or loss for the period is classified in level 3.
- Positive amounts for transfers into level 3 and negative amounts for transfers out of level 3 represent net transfers of derivative assets. Negative amounts for transfers into level 3 and positive amounts for transfers out of level 3 represent net transfers of derivative liabilities.
- A derivative with level 1 and/or level 2 inputs is classified in level 3 in its entirety if it has at least one significant level 3 input.
- If there is one significant level 3 input, the entire gain or loss from adjusting only observable inputs (i.e., level 1 and level 2 inputs) is classified in level 3.
- Gains or losses that have been classified in level 3 resulting from changes in level 1 or level 2 inputs are frequently offset by gains or losses attributable to level 1 or level 2 derivatives and/or level 1, level 2 and level 3 trading cash instruments. As a result, gains/(losses) included in the level 3 rollforward below do not necessarily represent the overall impact on the firm's results of operations, liquidity or capital resources.

THE GOLDMAN SACHS GROUP, INC. AND SUBSIDIARIES  
Notes to Consolidated Financial Statements

The table below presents information, by product type, for derivatives included in the summary table above.

\$ in millions	Year Ended December	
	2020	2019
<b>Interest rates, net</b>		
Beginning balance	\$ 89	\$ (109)
Net realized gains/(losses)	12	(24)
Net unrealized gains/(losses)	226	199
Purchases	12	8
Sales	(28)	(13)
Settlements	(34)	40
Transfers into level 3	(13)	—
Transfers out of level 3	3	(12)
<b>Ending balance</b>	<b>\$ 267</b>	<b>\$ 89</b>
<b>Credit, net</b>		
Beginning balance	\$ 1,877	\$ 1,672
Net realized gains/(losses)	28	42
Net unrealized gains/(losses)	110	273
Purchases	39	146
Sales	(50)	(114)
Settlements	(229)	(251)
Transfers into level 3	47	108
Transfers out of level 3	(44)	1
<b>Ending balance</b>	<b>\$ 1,778</b>	<b>\$ 1,877</b>
<b>Currencies, net</b>		
Beginning balance	\$ (211)	\$ 461
Net realized gains/(losses)	(8)	(32)
Net unrealized gains/(losses)	(210)	(327)
Purchases	1	11
Sales	(20)	(1)
Settlements	117	(308)
Transfers into level 3	(2)	(14)
Transfers out of level 3	(5)	(3)
<b>Ending balance</b>	<b>\$ (338)</b>	<b>\$ (211)</b>
<b>Commodities, net</b>		
Beginning balance	\$ 247	\$ 112
Net realized gains/(losses)	(12)	(34)
Net unrealized gains/(losses)	159	219
Purchases	37	25
Sales	(22)	(81)
Settlements	(60)	(6)
Transfers into level 3	(27)	8
Transfers out of level 3	(22)	4
<b>Ending balance</b>	<b>\$ 300</b>	<b>\$ 247</b>
<b>Equities, net</b>		
Beginning balance	\$(1,977)	\$(1,546)
Net realized gains/(losses)	206	166
Net unrealized gains/(losses)	327	(818)
Purchases	230	254
Sales	(604)	(459)
Settlements	956	759
Transfers into level 3	(45)	(95)
Transfers out of level 3	75	(238)
<b>Ending balance</b>	<b>\$ (832)</b>	<b>\$(1,977)</b>

#### Level 3 Rollforward Commentary

**Year Ended December 2020.** The net realized and unrealized gains on level 3 derivatives of \$838 million (reflecting \$226 million of net realized gains and \$612 million of net unrealized gains) for 2020 included gains of \$900 million reported in market making and losses of \$62 million reported in other principal transactions.

The net unrealized gains on level 3 derivatives for 2020 were primarily attributable to gains on certain equity derivatives (primarily reflecting the impact of an increase in equity prices), gains on certain interest rate derivatives (primarily reflecting the impact of a decrease in interest rates and changes in foreign exchange rates), gains on certain commodity derivatives (primarily reflecting the impact of changes in commodity prices), and gains on certain credit derivatives (primarily reflecting the impact of a decrease in interest rates), partially offset by losses on certain currency derivatives (primarily reflecting the impact of changes in foreign exchange rates and a decrease in interest rates).

The drivers of both transfers into level 3 derivatives and transfers out of level 3 derivatives during 2020 were not material.

**Year Ended December 2019.** The net realized and unrealized losses on level 3 derivatives of \$336 million (reflecting \$118 million of net realized gains and \$454 million of net unrealized losses) for 2019 included losses of \$305 million reported in market making and \$31 million reported in other principal transactions.

The net unrealized losses on level 3 derivatives for 2019 were primarily attributable to losses on certain equity derivatives (primarily reflecting the impact of an increase in equity prices), and losses on certain currency derivatives (primarily reflecting the impact of a decrease in interest rates and changes in foreign exchange rates), partially offset by gains on certain credit derivatives (primarily reflecting the impact of a decrease in interest rates), gains on certain commodity derivatives (primarily reflecting the impact of changes in commodity prices), and gains on certain interest rate derivatives (primarily reflecting the impact of a decrease in interest rates).

The drivers of transfers into level 3 derivatives during 2019 were not material.

Transfers out of level 3 derivatives during 2019 primarily reflected transfers of certain equity derivative assets to level 2, principally due to certain unobservable inputs no longer being significant to the valuation of these derivatives.



THE GOLDMAN SACHS GROUP, INC. AND SUBSIDIARIES  
**Notes to Consolidated Financial Statements**

**OTC Derivatives**

The table below presents OTC derivative assets and liabilities by tenor and major product type.

\$ in millions	Less than 1 Year	1 - 5 Years	Greater than 5 Years	Total
<b>As of December 2020</b>				
<b>Assets</b>				
Interest rates	\$ 8,913	\$20,145	\$74,893	\$103,951
Credit	822	3,270	3,302	7,394
Currencies	13,887	7,400	9,303	30,590
Commodities	2,998	1,466	488	4,952
Equities	12,182	12,590	1,807	26,579
Counterparty netting in tenors	(3,963)	(4,458)	(3,182)	(11,603)
Subtotal	\$34,839	\$40,413	\$86,611	\$161,863
Cross-tenor counterparty netting				(20,971)
Cash collateral netting				(76,042)
<b>Total OTC derivative assets</b>				<b>\$ 64,850</b>
<b>Liabilities</b>				
Interest rates	\$ 5,687	\$11,967	\$49,301	\$ 66,955
Credit	1,268	3,462	2,177	6,907
Currencies	18,770	7,575	5,775	32,120
Commodities	3,455	1,545	4,315	9,315
Equities	9,702	14,095	3,986	27,783
Counterparty netting in tenors	(3,963)	(4,458)	(3,182)	(11,603)
Subtotal	\$34,919	\$34,186	\$62,372	\$131,477
Cross-tenor counterparty netting				(20,971)
Cash collateral netting				(59,169)
<b>Total OTC derivative liabilities</b>				<b>\$ 51,337</b>
<b>As of December 2019</b>				
<b>Assets</b>				
Interest rates	\$ 5,521	\$15,183	\$57,394	\$ 78,098
Credit	678	3,259	3,183	7,120
Currencies	10,236	5,063	6,245	21,544
Commodities	2,507	1,212	302	4,021
Equities	7,332	4,509	1,294	13,135
Counterparty netting in tenors	(3,263)	(3,673)	(2,332)	(9,268)
Subtotal	\$23,011	\$25,553	\$66,086	\$114,650
Cross-tenor counterparty netting				(15,639)
Cash collateral netting				(56,000)
<b>Total OTC derivative assets</b>				<b>\$ 43,011</b>
<b>Liabilities</b>				
Interest rates	\$ 3,654	\$ 9,113	\$36,470	\$ 49,237
Credit	1,368	4,052	1,760	7,180
Currencies	12,486	6,906	4,036	23,428
Commodities	2,796	1,950	3,804	8,550
Equities	5,755	7,381	3,367	16,503
Counterparty netting in tenors	(3,263)	(3,673)	(2,332)	(9,268)
Subtotal	\$22,796	\$25,729	\$47,105	\$ 95,630
Cross-tenor counterparty netting				(15,639)
Cash collateral netting				(42,144)
<b>Total OTC derivative liabilities</b>				<b>\$ 37,847</b>

In the table above:

- Tenor is based on remaining contractual maturity.
- Counterparty netting within the same product type and tenor category is included within such product type and tenor category.
- Counterparty netting across product types within the same tenor category is included in counterparty netting in tenors. Where the counterparty netting is across tenor categories, the netting is included in cross-tenor counterparty netting.

**Credit Derivatives**

The firm enters into a broad array of credit derivatives to facilitate client transactions and to manage the credit risk associated with market-making and investing and financing activities. Credit derivatives are actively managed based on the firm's net risk position. Credit derivatives are generally individually negotiated contracts and can have various settlement and payment conventions. Credit events include failure to pay, bankruptcy, acceleration of indebtedness, restructuring, repudiation and dissolution of the reference entity.

The firm enters into the following types of credit derivatives:

- **Credit Default Swaps.** Single-name credit default swaps protect the buyer against the loss of principal on one or more bonds, loans or mortgages (reference obligations) in the event the issuer of the reference obligations suffers a credit event. The buyer of protection pays an initial or periodic premium to the seller and receives protection for the period of the contract. If there is no credit event, as defined in the contract, the seller of protection makes no payments to the buyer. If a credit event occurs, the seller of protection is required to make a payment to the buyer, calculated according to the terms of the contract.
- **Credit Options.** In a credit option, the option writer assumes the obligation to purchase or sell a reference obligation at a specified price or credit spread. The option purchaser buys the right, but does not assume the obligation, to sell the reference obligation to, or purchase it from, the option writer. The payments on credit options depend either on a particular credit spread or the price of the reference obligation.

THE GOLDMAN SACHS GROUP, INC. AND SUBSIDIARIES  
Notes to Consolidated Financial Statements

• **Credit Indices, Baskets and Tranches.** Credit derivatives may reference a basket of single-name credit default swaps or a broad-based index. If a credit event occurs in one of the underlying reference obligations, the protection seller pays the protection buyer. The payment is typically a pro-rata portion of the transaction's total notional amount based on the underlying defaulted reference obligation. In certain transactions, the credit risk of a basket or index is separated into various portions (tranches), each having different levels of subordination. The most junior tranches cover initial defaults and once losses exceed the notional amount of these junior tranches, any excess loss is covered by the next most senior tranche.

• **Total Return Swaps.** A total return swap transfers the risks relating to economic performance of a reference obligation from the protection buyer to the protection seller. Typically, the protection buyer receives a floating rate of interest and protection against any reduction in fair value of the reference obligation, and the protection seller receives the cash flows associated with the reference obligation, plus any increase in the fair value of the reference obligation.

The firm economically hedges its exposure to written credit derivatives primarily by entering into offsetting purchased credit derivatives with identical underliers. Substantially all of the firm's purchased credit derivative transactions are with financial institutions and are subject to stringent collateral thresholds. In addition, upon the occurrence of a specified trigger event, the firm may take possession of the reference obligations underlying a particular written credit derivative, and consequently may, upon liquidation of the reference obligations, recover amounts on the underlying reference obligations in the event of default.

As of December 2020, written credit derivatives had a total gross notional amount of \$515.85 billion and purchased credit derivatives had a total gross notional amount of \$558.18 billion, for total net notional purchased protection of \$42.33 billion. As of December 2019, written credit derivatives had a total gross notional amount of \$522.57 billion and purchased credit derivatives had a total gross notional amount of \$581.76 billion, for total net notional purchased protection of \$59.19 billion. The firm's written and purchased credit derivatives primarily consist of credit default swaps.

The table below presents information about credit derivatives.

	Credit Spread on Underlier (basis points)				
\$ in millions	0 - 250	251 - 500	501 - 1,000	Greater than 1,000	Total
<b>As of December 2020</b>					
<b>Maximum Payout/Notional Amount of Written Credit Derivatives by Tenor</b>					
Less than 1 year	\$ 96,049	\$ 5,826	\$ 450	\$ 2,403	\$104,728
1 - 5 years	331,145	17,913	8,801	4,932	362,791
Greater than 5 years	44,132	3,839	272	88	48,331
<b>Total</b>	<b>\$471,326</b>	<b>\$27,578</b>	<b>\$9,523</b>	<b>\$ 7,423</b>	<b>\$515,850</b>
<b>Maximum Payout/Notional Amount of Purchased Credit Derivatives</b>					
Offsetting	\$407,315	\$19,822	\$8,679	\$ 7,091	\$442,907
Other	\$103,604	\$ 7,272	\$3,619	\$ 776	\$115,271
<b>Fair Value of Written Credit Derivatives</b>					
Asset	\$ 10,302	\$ 638	\$ 256	\$ 118	\$ 11,314
liability	1,112	1,119	387	2,001	4,619
<b>Net asset/(liability)</b>	<b>\$ 9,190</b>	<b>\$ (481)</b>	<b>\$ (131)</b>	<b>\$ (1,883)</b>	<b>\$ 6,695</b>
<b>As of December 2019</b>					
<b>Maximum Payout/Notional Amount of Written Credit Derivatives by Tenor</b>					
Less than 1 year	\$143,566	\$ 7,155	\$ 759	\$ 2,953	\$154,433
1 - 5 years	292,444	10,125	5,482	8,735	316,786
Greater than 5 years	48,109	2,260	427	554	51,350
<b>Total</b>	<b>\$484,119</b>	<b>\$19,540</b>	<b>\$6,668</b>	<b>\$12,242</b>	<b>\$522,569</b>
<b>Maximum Payout/Notional Amount of Purchased Credit Derivatives</b>					
Offsetting	\$395,127	\$14,492	\$5,938	\$10,543	\$426,100
Other	\$149,092	\$ 2,617	\$1,599	\$ 2,354	\$155,662
<b>Fair Value of Written Credit Derivatives</b>					
Asset	\$ 13,103	\$ 446	\$ 160	\$ 202	\$ 13,911
Liability	1,239	448	372	3,490	5,549
<b>Net asset/(liability)</b>	<b>\$ 11,864</b>	<b>\$ (2)</b>	<b>\$ (212)</b>	<b>\$ (3,288)</b>	<b>\$ 8,363</b>

In the table above:

- Fair values exclude the effects of both netting of receivable balances with payable balances under enforceable netting agreements, and netting of cash received or posted under enforceable credit support agreements, and therefore are not representative of the firm's credit exposure.
- Tenor is based on remaining contractual maturity.
- The credit spread on the underlier, together with the tenor of the contract, are indicators of payment/performance risk. The firm is less likely to pay or otherwise be required to perform where the credit spread and the tenor are lower.
- Offsetting purchased credit derivatives represent the notional amount of purchased credit derivatives that economically hedge written credit derivatives with identical underliers.
- Other purchased credit derivatives represent the notional amount of all other purchased credit derivatives not included in offsetting.

THE GOLDMAN SACHS GROUP, INC. AND SUBSIDIARIES  
Notes to Consolidated Financial Statements

### Impact of Credit and Funding Spreads on Derivatives

The firm realizes gains or losses on its derivative contracts. These gains or losses include credit valuation adjustments (CVA) relating to uncollateralized derivative assets and liabilities, which represents the gains or losses (including hedges) attributable to the impact of changes in credit exposure, counterparty credit spreads, liability funding spreads (which includes the firm's own credit), probability of default and assumed recovery. These gains or losses also include funding valuation adjustments (FVA) relating to uncollateralized derivative assets, which represents the gains or losses (including hedges) attributable to the impact of changes in expected funding exposures and funding spreads.

The table below presents information about CVA and FVA.

\$ in millions	Year Ended December		
	2020	2019	2018
CVA, net of hedges	<b>\$(143)</b>	\$(289)	\$ 371
FVA, net of hedges	<b>173</b>	485	(194)
<b>Total</b>	<b>\$ 30</b>	<b>\$ 196</b>	<b>\$ 177</b>

### Bifurcated Embedded Derivatives

The table below presents the fair value and the notional amount of derivatives that have been bifurcated from their related borrowings.

\$ in millions	As of December	
	2020	2019
Fair value of assets	<b>\$ 1,450</b>	\$ 1,148
Fair value of liabilities	<b>(1,220)</b>	(1,717)
<b>Net asset/(liability)</b>	<b>\$ 230</b>	\$ (569)
<b>Notional amount</b>	<b>\$12,548</b>	<b>\$11,003</b>

In the table above, derivatives that have been bifurcated from their related borrowings are recorded at fair value and primarily consist of interest rate, equity and commodity products. These derivatives are included in unsecured short- and long-term borrowings, as well as other secured financings, with the related borrowings.

### Derivatives with Credit-Related Contingent Features

Certain of the firm's derivatives have been transacted under bilateral agreements with counterparties who may require the firm to post collateral or terminate the transactions based on changes in the firm's credit ratings. The firm assesses the impact of these bilateral agreements by determining the collateral or termination payments that would occur assuming a downgrade by all rating agencies. A downgrade by any one rating agency, depending on the agency's relative ratings of the firm at the time of the downgrade, may have an impact which is comparable to the impact of a downgrade by all rating agencies.

The table below presents information about net derivative liabilities under bilateral agreements (excluding collateral posted), the fair value of collateral posted and additional collateral or termination payments that could have been called by counterparties in the event of a one- or two-notch downgrade in the firm's credit ratings.

\$ in millions	As of December	
	2020	2019
Net derivative liabilities under bilateral agreements	<b>\$43,368</b>	\$32,800
Collateral posted	<b>\$35,296</b>	\$28,510
Additional collateral or termination payments:		
One-notch downgrade	<b>\$ 481</b>	\$ 358
Two-notch downgrade	<b>\$ 1,388</b>	\$ 1,268

### Hedge Accounting

The firm applies hedge accounting for (i) certain interest rate swaps used to manage the interest rate exposure of certain fixed-rate unsecured long- and short-term borrowings and certain fixed-rate certificates of deposit, (ii) foreign exchange forward contracts used to manage the foreign exchange risk of certain available-for-sale securities and (iii) certain foreign currency forward contracts and foreign currency-denominated debt used to manage foreign currency exposures on the firm's net investment in certain non-U.S. operations.

To qualify for hedge accounting, the hedging instrument must be highly effective at reducing the risk from the exposure being hedged. Additionally, the firm must formally document the hedging relationship at inception and assess the hedging relationship at least on a quarterly basis to ensure the hedging instrument continues to be highly effective over the life of the hedging relationship.

### Fair Value Hedges

The firm designates certain interest rate swaps as fair value hedges of certain fixed-rate unsecured long- and short-term debt and fixed-rate certificates of deposit. These interest rate swaps hedge changes in fair value attributable to the designated benchmark interest rate (e.g., London Interbank Offered Rate (LIBOR), Secured Overnight Financing Rate or Overnight Index Swap Rate), effectively converting a substantial portion of fixed-rate obligations into floating-rate obligations.

The firm applies a statistical method that utilizes regression analysis when assessing the effectiveness of these hedging relationships in achieving offsetting changes in the fair values of the hedging instrument and the risk being hedged (i.e., interest rate risk). An interest rate swap is considered highly effective in offsetting changes in fair value attributable to changes in the hedged risk when the regression analysis results in a coefficient of determination of 80% or greater and a slope between 80% and 125%.

THE GOLDMAN SACHS GROUP, INC. AND SUBSIDIARIES  
**Notes to Consolidated Financial Statements**

For qualifying fair value hedges, gains or losses on derivatives are included in interest expense. The change in fair value of the hedged item attributable to the risk being hedged is reported as an adjustment to its carrying value (hedging adjustment) and is also included in interest expense. When a derivative is no longer designated as a hedge, any remaining difference between the carrying value and par value of the hedged item is amortized to interest expense over the remaining life of the hedged item using the effective interest method. See Note 23 for further information about interest income and interest expense.

The table below presents the gains/(losses) from interest rate derivatives accounted for as hedges and the related hedged borrowings and deposits, and total interest expense.

\$ in millions	Year Ended December		
	2020	2019	2018
Interest rate hedges	\$ 3,862	\$ 3,196	\$ (1,854)
Hedged borrowings and deposits	\$(4,557)	\$ (3,657)	\$ 1,295
Interest expense	\$ 8,938	\$ 17,376	\$ 15,912

The table below presents the carrying value of deposits and unsecured borrowings that are designated in a hedging relationship and the related cumulative hedging adjustment (increase/(decrease)) from current and prior hedging relationships included in such carrying values.

\$ in millions	Carrying Value	Cumulative Hedging Adjustment
<b>As of December 2020</b>		
Deposits	\$ 17,303	\$ 649
Unsecured short-term borrowings	\$ 5,976	\$ 53
Unsecured long-term borrowings	\$ 115,242	\$ 11,624
<b>As of December 2019</b>		
Deposits	\$ 19,634	\$ 200
Unsecured short-term borrowings	\$ 6,008	\$ 28
Unsecured long-term borrowings	\$ 87,874	\$ 7,292

In the table above, cumulative hedging adjustment included \$6.34 billion as of December 2020 and \$3.48 billion as of December 2019 of hedging adjustments from prior hedging relationships that were de-designated and substantially all were related to unsecured long-term borrowings.

In addition, cumulative hedging adjustments for items no longer designated in a hedging relationship were \$489 million as of December 2020 and \$425 million as of December 2019 and substantially all were related to unsecured long-term borrowings.

During 2020, the firm designated certain foreign exchange forward contracts as fair value hedges of the foreign exchange risk of certain available-for-sale securities included in investments. The carrying value of such securities was \$2.09 billion as of December 2020. The effectiveness of such hedges is assessed based on changes in spot rates. The losses on the hedges (relating to both spot and forward points) were \$112 million and the gains on the related available-for-sale securities were \$110 million, and were included in market making for 2020.

#### Net Investment Hedges

The firm seeks to reduce the impact of fluctuations in foreign exchange rates on its net investments in certain non-U.S. operations through the use of foreign currency forward contracts and foreign currency-denominated debt. For foreign currency forward contracts designated as hedges, the effectiveness of the hedge is assessed based on the overall changes in the fair value of the forward contracts (i.e., based on changes in forward rates). For foreign currency-denominated debt designated as a hedge, the effectiveness of the hedge is assessed based on changes in spot rates. For qualifying net investment hedges, all gains or losses on the hedging instruments are included in currency translation.

The table below presents the gains/(losses) from net investment hedging.

\$ in millions	Year Ended December		
	2020	2019	2018
Hedges:			
Foreign currency forward contract	\$(126)	\$ 6	\$ 577
Foreign currency-denominated debt	\$(297)	\$(19)	\$(150)

Gains or losses on individual net investments in non-U.S. operations are reclassified to earnings from accumulated other comprehensive income/(loss) when such net investments are sold or substantially liquidated. The gross and net gains and losses on hedges and the related net investments in non-U.S. operations reclassified to earnings from accumulated other comprehensive income for 2020 was \$61 million (reflecting a gain of \$214 million related to hedges and a loss of \$153 million on the related net investments in non-U.S. operations). The gross and net gains and losses reclassified to earnings from accumulated other comprehensive income were not material for both 2019 and 2018.

The firm had designated \$4.97 billion as of December 2020 and \$3.05 billion as of December 2019 of foreign currency-denominated debt, included in unsecured long- and short-term borrowings, as hedges of net investments in non-U.S. subsidiaries.

THE GOLDMAN SACHS GROUP, INC. AND SUBSIDIARIES  
**Notes to Consolidated Financial Statements**

**Note 8.**

**Investments**

Investments includes debt instruments and equity securities that are accounted for at fair value and are generally held by the firm in connection with its long-term investing activities. In addition, investments includes debt securities classified as available-for-sale and held-to-maturity that are generally held in connection with the firm's asset-liability management activities. Investments also consists of equity securities that are accounted for under the equity method.

The table below presents information about investments.

\$ in millions	As of December	
	2020	2019
Equity securities, at fair value	\$19,781	\$22,163
Debt instruments, at fair value	16,981	16,570
Available-for-sale securities, at fair value	46,016	19,094
Investments, at fair value	82,778	57,827
Held-to-maturity securities	5,301	5,825
Equity method investments	366	285
<b>Total investments</b>	<b>\$88,445</b>	<b>\$63,937</b>

**Equity Securities and Debt Instruments, at Fair Value**

Equity securities and debt instruments, at fair value are accounted for at fair value either under the fair value option or in accordance with other U.S. GAAP, and the related fair value gains and losses are recognized in earnings.

**Equity Securities, at Fair Value.** Equity securities, at fair value consists of the firm's public and private equity-related investments in corporate and real estate entities.

The table below presents information about equity securities, at fair value.

\$ in millions	As of December	
	2020	2019
<b>Equity securities, at fair value</b>	<b>\$19,781</b>	<b>\$22,163</b>
<b>Equity Type</b>		
Public equity	15%	11%
Private equity	85%	89%
<b>Total</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>
<b>Asset Class</b>		
Corporate	83%	79%
Real estate	17%	21%
<b>Total</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

In the table above:

- Equity securities, at fair value included investments accounted for at fair value under the fair value option where the firm would otherwise apply the equity method of accounting of \$7.14 billion as of December 2020 and \$8.23 billion as of December 2019. Gains recognized as a result of changes in the fair value of equity securities for which the fair value option was elected were \$573 million for 2020 and \$1.29 billion for 2019. These gains are included in other principal transactions in the consolidated statements of earnings.
- Equity securities, at fair value included \$2.35 billion as of December 2020 and \$3.22 billion as of December 2019 of investments in funds that are measured at NAV.

**Debt Instruments, at Fair Value.** Debt instruments, at fair value primarily includes mezzanine, senior and distressed debt.

The table below presents information about debt instruments, at fair value.

\$ in millions	As of December	
	2020	2019
Corporate debt securities	\$10,991	\$10,838
Securities backed by real estate	1,940	2,619
Money market instruments	2,185	1,881
Other	1,865	1,432
<b>Total</b>	<b>\$16,981</b>	<b>\$16,570</b>

In the table above:

- Money market instruments includes time deposits, investments in money market funds, commercial paper and certificates of deposit.
- Other included \$1.31 billion as of December 2020 and \$983 million as of December 2019 of investments in credit funds that are measured at NAV.

THE GOLDMAN SACHS GROUP, INC. AND SUBSIDIARIES  
Notes to Consolidated Financial Statements

**Investments in Funds at Net Asset Value Per Share.**

Equity securities and debt instruments, at fair value include investments in funds that are measured at NAV of the investment fund. The firm uses NAV to measure the fair value of fund investments when (i) the fund investment does not have a readily determinable fair value and (ii) the NAV of the investment fund is calculated in a manner consistent with the measurement principles of investment company accounting, including measurement of the investments at fair value.

Substantially all of the firm's investments in funds at NAV consist of investments in firm-sponsored private equity, credit, real estate and hedge funds where the firm co-invests with third-party investors.

Private equity funds primarily invest in a broad range of industries worldwide, including leveraged buyouts, recapitalizations, growth investments and distressed investments. Credit funds generally invest in loans and other fixed income instruments and are focused on providing private high-yield capital for leveraged and management buyout transactions, recapitalizations, financings, refinancings, acquisitions and restructurings for private equity firms, private family companies and corporate issuers. Real estate funds invest globally, primarily in real estate companies, loan portfolios, debt recapitalizations and property. Private equity, credit and real estate funds are closed-end funds in which the firm's investments are generally not eligible for redemption. Distributions will be received from these funds as the underlying assets are liquidated or distributed, the timing of which is uncertain.

The firm also invests in hedge funds, primarily multi-disciplinary hedge funds that employ a fundamental bottom-up investment approach across various asset classes and strategies. The firm's investments in hedge funds primarily include interests where the underlying assets are illiquid in nature, and proceeds from redemptions will not be received until the underlying assets are liquidated or distributed, the timing of which is uncertain.

Private equity, hedge and real estate funds described above are primarily "covered funds" as defined in the Volcker Rule of the U.S. Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act (Dodd-Frank Act). The Board of Governors of the Federal Reserve System (FRB) extended the conformance period to July 2022 for the firm's investments in, and relationships with, certain legacy "illiquid funds" (as defined in the Volcker Rule) that were in place prior to December 2013. This extension is applicable to substantially all of the firm's remaining investments in, and relationships with, such covered funds. Substantially all of the credit funds described above are not covered funds.

The table below presents the fair value of investments in funds at NAV and the related unfunded commitments.

\$ in millions	Fair Value of Investments	Unfunded Commitments
<b>As of December 2020</b>		
Private equity funds	\$2,042	\$ 557
Credit funds	1,312	680
Hedge funds	102	—
Real estate funds	208	213
<b>Total</b>	<b>\$3,664</b>	<b>\$1,450</b>
<b>As of December 2019</b>		
Private equity funds	\$2,767	\$ 765
Credit funds	983	820
Hedge funds	125	—
Real estate funds	331	196
<b>Total</b>	<b>\$4,206</b>	<b>\$1,781</b>

**Available-for-Sale Securities**

Available-for-sale securities are accounted for at fair value, and the related unrealized fair value gains and losses are included in accumulated other comprehensive income/(loss) unless designated in a fair value hedging relationship. See Note 7 for information about available-for-sale securities that are designated in a hedging relationship.

The table below presents information about available-for-sale securities by tenor.

\$ in millions	Amortized Cost	Fair Value	Weighted Average Yield
<b>As of December 2020</b>			
Less than 1 year	\$ 25	\$ 25	0.08%
1 year to 5 years	35,831	36,158	0.70%
5 years to 10 years	7,454	7,732	1.19%
<b>Total U.S. government obligations</b>	<b>43,310</b>	<b>43,915</b>	<b>0.78%</b>
5 years to 10 years	1,739	1,744	0.10%
Greater than 10 years	353	357	0.74%
<b>Total non-U.S. government obligations</b>	<b>2,092</b>	<b>2,101</b>	<b>0.21%</b>
<b>Total available-for-sale securities</b>	<b>\$45,402</b>	<b>\$46,016</b>	<b>0.76%</b>
<b>As of December 2019</b>			
Less than 1 year	\$ 25	\$ 25	0.10%
1 year to 5 years	14,038	14,016	1.53%
5 years to 10 years	3,505	3,510	1.85%
Greater than 10 years	1,469	1,543	2.65%
<b>Total U.S. government obligations</b>	<b>19,037</b>	<b>19,094</b>	<b>1.68%</b>
<b>Total available-for-sale securities</b>	<b>\$19,037</b>	<b>\$19,094</b>	<b>1.68%</b>

In the table above:

- Available-for-sale securities were classified in level 1 of the fair value hierarchy as of both December 2020 and December 2019.
- The firm sold available-for-sale securities of \$4.49 billion (realized gains of \$319 million) during 2020 and \$9.58 billion (realized gains of \$181 million) during 2019. Such gains were included in the consolidated statements of earnings.

THE GOLDMAN SACHS GROUP, INC. AND SUBSIDIARIES  
Notes to Consolidated Financial Statements

- The gross unrealized gains included in accumulated other comprehensive income/(loss) were \$631 million as of December 2020 and \$137 million as of December 2019. The gross unrealized losses included in accumulated other comprehensive income/(loss) were not material as of both December 2020 and December 2019.
- Beginning in January 2020, available-for-sale securities are reviewed to determine if an allowance for credit losses should be recorded in the consolidated statements of earnings. The firm considers various factors in such determination, including market conditions, changes in issuer credit ratings, severity of the unrealized losses, and the intent and ability to hold the security until recovery. See Note 3 for further information about the adoption of CECL. Prior to January 2020, such securities were reviewed for other-than-temporary impairment. The firm did not record any provision for credit losses on such securities during 2020 and there was no other-than-temporary impairment during 2019.

#### Fair Value of Investments by Level

The table below presents investments accounted for at fair value by level within the fair value hierarchy.

\$ in millions	Level 1	Level 2	Level 3	Total
<b>As of December 2020</b>				
Government and agency obligations:				
U.S.	\$43,915	\$ -	\$ -	\$43,915
Non-U.S.	2,109	48	-	2,157
Corporate debt securities	70	5,635	5,286	10,991
Securities backed by real estate	-	942	998	1,940
Money market instruments	781	1,404	-	2,185
Other debt obligations	-	-	497	497
Equity securities	517	7,270	9,642	17,429
Subtotal	\$47,392	\$15,299	\$16,423	\$79,114
Investments in funds at NAV				3,664
<b>Total investments</b>				<b>\$82,778</b>
<b>As of December 2019</b>				
Government and agency obligations:				
U.S.	\$19,094	\$ -	\$ -	\$19,094
Non-U.S.	-	36	-	36
Corporate debt securities	48	7,325	3,465	10,838
Securities backed by real estate	-	2,024	595	2,619
Money market instruments	732	949	-	1,681
Other debt obligations	-	94	319	413
Equity securities	251	7,786	10,903	18,940
Subtotal	\$20,125	\$18,214	\$15,262	\$53,621
Investments in funds at NAV				4,206
<b>Total investments</b>				<b>\$57,827</b>

See Note 4 for an overview of the firm's fair value measurement policies and the valuation techniques and significant inputs used to determine the fair value of investments.

#### Significant Unobservable Inputs

The table below presents the amount of level 3 investments, and ranges and weighted averages of significant unobservable inputs used to value such investments.

\$ in millions	As of December 2020		As of December 2019	
	Amount or Range	Weighted Average	Amount or Range	Weighted Average
<b>Corporate debt securities</b>				
Level 3 assets	\$5,286		\$3,465	
Yield	4.5% to 19.5%	10.2%	5.5% to 29.8%	12.0%
Recovery rate	10.0% to 70.0%	50.7%	25.0% to 100.0%	68.5%
Duration (years)	3.0 to 7.7	4.2	2.9 to 5.9	5.0
Multiples	0.6x to 29.3x	6.9x	0.6x to 24.4x	7.0x
<b>Securities backed by real estate</b>				
Level 3 assets	\$998		\$595	
Yield	8.2% to 52.4%	17.5%	9.4% to 20.3%	16.0%
Recovery rate	21.6% to 57.8%	33.7%	33.1% to 34.4%	33.5%
Duration (years)	0.4 to 3.6	2.7	0.4 to 3.0	0.9
<b>Other debt obligations</b>				
Level 3 assets	\$497		\$319	
Yield	1.7% to 6.2%	3.5%	3.4% to 5.2%	4.5%
Duration (years)	0.2 to 10.3	6.4	4.0 to 9.0	6.7
<b>Equity securities</b>				
Level 3 assets	\$9,642		\$10,903	
Multiples	0.6x to 27.9x	9.0x	0.8x to 36.0x	8.0x
Discount rate/yield	4.0% to 38.5%	13.5%	2.1% to 20.3%	13.4%
Capitalization rate	3.7% to 14.1%	6.3%	3.6% to 15.1%	6.1%

In the table above:

- Ranges represent the significant unobservable inputs that were used in the valuation of each type of investment.
- Weighted averages are calculated by weighting each input by the relative fair value of the investment.
- The ranges and weighted averages of these inputs are not representative of the appropriate inputs to use when calculating the fair value of any one investment. For example, the highest multiple for private equity securities is appropriate for valuing a specific private equity security but may not be appropriate for valuing any other private equity security. Accordingly, the ranges of inputs do not represent uncertainty in, or possible ranges of, fair value measurements of level 3 investments.
- Increases in yield, discount rate, capitalization rate or duration used in the valuation of level 3 investments would have resulted in a lower fair value measurement, while increases in recovery rate or multiples would have resulted in a higher fair value measurement as of both December 2020 and December 2019. Due to the distinctive nature of each level 3 investment, the interrelationship of inputs is not necessarily uniform within each product type.

THE GOLDMAN SACHS GROUP, INC. AND SUBSIDIARIES  
**Notes to Consolidated Financial Statements**

- Corporate debt securities, securities backed by real estate and other debt obligations are valued using discounted cash flows, and equity securities are valued using market comparables and discounted cash flows.
- The fair value of any one instrument may be determined using multiple valuation techniques. For example, market comparables and discounted cash flows may be used together to determine fair value. Therefore, the level 3 balance encompasses both of these techniques.

**Level 3 Rollforward**

The table below presents a summary of the changes in fair value for level 3 investments.

	Year Ended December	
<i>\$ in millions</i>	2020	2019
Beginning balance	\$15,282	\$13,548
Net realized gains/(losses)	215	252
Net unrealized gains/(losses)	(443)	1,295
Purchases	1,815	1,322
Sales	(1,550)	(988)
Settlements	(1,570)	(1,192)
Transfers into level 3	4,708	2,646
Transfers out of level 3	(2,034)	(1,603)
<b>Ending balance</b>	<b>\$16,423</b>	<b>\$15,282</b>

In the table above:

- Changes in fair value are presented for all investments that are classified in level 3 as of the end of the period.
- Net unrealized gains/(losses) relates to investments that were still held at period-end.
- Transfers between levels of the fair value hierarchy are reported at the beginning of the reporting period in which they occur. If an investment was transferred to level 3 during a reporting period, its entire gain or loss for the period is classified in level 3.
- For level 3 investments, increases are shown as positive amounts, while decreases are shown as negative amounts.

The table below presents information, by product type, for investments included in the summary table above.

	Year Ended December	
<i>\$ in millions</i>	2020	2019
<b>Corporate debt securities</b>		
Beginning balance	\$ 3,465	\$ 2,540
Net realized gains/(losses)	110	64
Net unrealized gains/(losses)	(96)	198
Purchases	636	297
Sales	(302)	(43)
Settlements	(678)	(274)
Transfers into level 3	2,661	1,106
Transfers out of level 3	(510)	(423)
<b>Ending balance</b>	<b>\$ 5,286</b>	<b>\$ 3,465</b>
<b>Securities backed by real estate</b>		
Beginning balance	\$ 595	\$ 457
Net realized gains/(losses)	22	27
Net unrealized gains/(losses)	(96)	—
Purchases	233	238
Sales	—	(82)
Settlements	(83)	(98)
Transfers into level 3	327	63
Transfers out of level 3	—	(10)
<b>Ending balance</b>	<b>\$ 998</b>	<b>\$ 595</b>
<b>Other debt obligations</b>		
Beginning balance	\$ 319	\$ 216
Net realized gains/(losses)	15	1
Net unrealized gains/(losses)	1	1
Purchases	113	118
Sales	—	(8)
Settlements	(45)	(8)
Transfers into level 3	94	—
<b>Ending balance</b>	<b>\$ 497</b>	<b>\$ 319</b>
<b>Equity securities</b>		
Beginning balance	\$10,903	\$10,335
Net realized gains/(losses)	68	180
Net unrealized gains/(losses)	(252)	1,096
Purchases	833	669
Sales	(1,248)	(852)
Settlements	(764)	(812)
Transfers into level 3	1,626	1,477
Transfers out of level 3	(1,524)	(1,170)
<b>Ending balance</b>	<b>\$ 9,642</b>	<b>\$10,903</b>

**Level 3 Rollforward Commentary**

**Year Ended December 2020.** The net realized and unrealized losses on level 3 investments of \$228 million (reflecting \$215 million of net realized gains and \$443 million of net unrealized losses) for 2020 included losses of \$428 million reported in other principal transactions and \$200 million reported in interest income.

The net unrealized losses on level 3 investments for 2020 reflected losses on certain private equity, corporate debt securities and securities backed by real estate, principally driven by corporate performance.



THE GOLDMAN SACHS GROUP, INC. AND SUBSIDIARIES  
**Notes to Consolidated Financial Statements**

Transfers into level 3 investments during 2020 primarily reflected transfers of certain corporate debt securities from level 2 (principally due to reduced price transparency as a result of a lack of market evidence, including fewer transactions in these instruments, and certain unobservable yield and duration inputs becoming significant to the valuation of these instruments) and transfers of certain private equity securities from level 2 (principally due to reduced price transparency as a result of a lack of market evidence, including fewer transactions in these instruments).

Transfers out of level 3 investments during 2020 primarily reflected transfers of certain private equity securities and corporate debt securities to level 2 (principally due to increased price transparency as a result of market evidence, including market transactions in these instruments).

**Year Ended December 2019.** The net realized and unrealized gains on level 3 investments of \$1.55 billion (reflecting \$252 million of net realized gains and \$1.30 billion of net unrealized gains) for 2019 included gains of \$1.44 billion reported in other principal transactions and \$108 million reported in interest income.

The net unrealized gains on level 3 investments for 2019 primarily reflected gains on private equity securities, principally driven by corporate performance and company-specific events.

Transfers into level 3 investments during 2019 primarily reflected transfers of certain private equity securities and corporate debt securities from level 2 (principally due to reduced price transparency as a result of a lack of market evidence, including fewer transactions in these instruments).

Transfers out of level 3 investments during 2019 primarily reflected transfers of certain private equity securities and corporate debt securities to level 2 (principally due to increased price transparency as a result of market evidence, including market transactions in these instruments).

### Held-to-Maturity Securities

Held-to-maturity securities are accounted for at amortized cost.

The table below presents information about held-to-maturity securities by type and tenor.

\$ in millions	Amortized Cost	Fair Value	Weighted Average Yield
<b>As of December 2020</b>			
Less than 1 year	\$ 501	\$ 513	2.53%
1 year to 5 years	2,529	2,695	2.34%
5 years to 10 years	1,531	1,675	2.25%
<b>Total U.S. government obligations</b>	<b>4,561</b>	<b>4,883</b>	<b>2.33%</b>
5 years to 10 years	4	3	2.56%
Greater than 10 years	736	751	1.08%
<b>Total securities backed by real estate</b>	<b>740</b>	<b>754</b>	<b>1.08%</b>
<b>Total held-to-maturity securities</b>	<b>\$5,301</b>	<b>\$5,637</b>	<b>2.15%</b>
<b>As of December 2019</b>			
1 year to 5 years	\$3,534	\$3,613	2.40%
5 years to 10 years	1,534	1,576	2.25%
<b>Total U.S. government obligations</b>	<b>5,068</b>	<b>5,189</b>	<b>2.35%</b>
Less than 1 year	6	6	4.16%
Greater than 10 years	751	769	1.67%
<b>Total securities backed by real estate</b>	<b>757</b>	<b>775</b>	<b>1.69%</b>
<b>Total held-to-maturity securities</b>	<b>\$5,825</b>	<b>\$5,964</b>	<b>2.27%</b>

In the table above:

- Substantially all of the securities backed by real estate consist of securities backed by residential real estate.
- As these securities are not accounted for at fair value, they are not included in the firm's fair value hierarchy in Notes 4 through 10. Had these securities been included in the firm's fair value hierarchy, U.S. government obligations would have been classified in level 1 and securities backed by real estate would have been primarily classified in level 2 of the fair value hierarchy as of both December 2020 and December 2019.
- The gross unrealized gains were \$340 million as of December 2020 and \$141 million as of December 2019. The gross unrealized losses were not material as of both December 2020 and December 2019.
- Beginning in January 2020, held-to-maturity securities are reviewed to determine if an allowance for credit losses should be recorded in the consolidated statements of earnings. The firm considers various factors in such determination, including market conditions, changes in issuer credit ratings, historical credit losses and sovereign guarantees. See Note 3 for further information about the adoption of CECL. Prior to January 2020, such securities were reviewed for other-than-temporary impairment. Provision for credit losses on such securities was not material during 2020 and there was no other-than-temporary impairment during 2019.

THE GOLDMAN SACHS GROUP, INC. AND SUBSIDIARIES  
Notes to Consolidated Financial Statements

**Note 9.**

**Loans**

Loans include (i) loans held for investment that are accounted for at amortized cost net of allowance for loan losses or at fair value under the fair value option and (ii) loans held for sale that are accounted for at the lower of cost or fair value. Interest on loans is recognized over the life of the loan and is recorded on an accrual basis.

The table below presents information about loans.

<i>\$ in millions</i>	Amortized Cost	Fair Value	Held For Sale	Total
<b>As of December 2020</b>				
<b>Loan Type</b>				
Corporate	\$ 44,778	\$ 2,751	\$1,130	\$ 48,659
Wealth management	25,151	7,872	—	33,023
Commercial real estate	17,096	1,961	1,233	20,290
Residential real estate	5,236	494	20	5,750
Consumer:				
Installment	3,823	—	—	3,823
Credit cards	4,270	—	—	4,270
Other	3,211	547	416	4,174
Total loans, gross	103,565	13,625	2,799	119,989
Allowance for loan losses	(3,874)	—	—	(3,874)
<b>Total loans</b>	<b>\$ 99,691</b>	<b>\$13,625</b>	<b>\$2,799</b>	<b>\$116,115</b>
<b>As of December 2019</b>				
<b>Loan Type</b>				
Corporate	\$ 41,129	\$ 3,224	\$1,954	\$ 46,307
Wealth management	20,116	7,824	—	27,940
Commercial real estate	13,258	1,876	2,609	17,743
Residential real estate	6,132	792	34	6,958
Consumer:				
Installment	4,747	—	—	4,747
Credit cards	1,858	—	—	1,858
Other	3,396	670	726	4,792
Total loans, gross	90,636	14,386	5,323	110,345
Allowance for loan losses	(1,441)	—	—	(1,441)
<b>Total loans</b>	<b>\$ 89,195</b>	<b>\$14,386</b>	<b>\$5,323</b>	<b>\$108,904</b>

The following is a description of the loan types in the table above:

- **Corporate.** Corporate loans includes term loans, revolving lines of credit, letter of credit facilities and bridge loans, and are principally used for operating and general corporate purposes, or in connection with acquisitions. Corporate loans may be secured or unsecured, depending on the loan purpose, the risk profile of the borrower and other factors.
- **Wealth Management.** Wealth management loans includes loans extended to private bank clients, including wealth management and other clients. These loans are used to finance investments in both financial and nonfinancial assets, bridge cash flow timing gaps or provide liquidity for other needs. Substantially all of such loans are secured by securities, residential real estate, commercial real estate or other assets.

- **Commercial Real Estate.** Commercial real estate loans include originated loans (other than those extended to private bank clients) that are directly or indirectly secured by hotels, retail stores, multifamily housing complexes and commercial and industrial properties. Commercial real estate loans also includes loans extended to clients who warehouse assets that are directly or indirectly backed by commercial real estate. In addition, commercial real estate includes loans purchased by the firm.

- **Residential Real Estate.** Residential real estate loans primarily includes loans extended by the firm to clients (other than those extended to private bank clients) who warehouse assets that are directly or indirectly secured by residential real estate and loans purchased by the firm.

- **Installment.** Installment loans are unsecured and are originated by the firm.

- **Credit Cards.** Credit card loans are loans made pursuant to revolving lines of credit issued to consumers by the firm.

- **Other.** Other loans primarily includes loans extended to clients who warehouse assets that are directly or indirectly secured by consumer loans, including auto loans and private student loans. Other loans also includes unsecured consumer and credit card loans purchased by the firm.

Loans accounted for at amortized cost included PCI loans with a carrying value of \$1.62 billion (outstanding principal balance of \$3.23 billion and accretable yield of \$220 million) as of December 2019, which were secured by commercial and residential real estate. In January 2020, the firm elected the fair value option for these PCI loans in accordance with ASU No. 2016-13. These loans were primarily transferred to trading assets. See Note 3 for further information about adoption of this ASU.

**Credit Quality**

**Risk Assessment.** The firm's risk assessment process includes evaluating the credit quality of its loans. For corporate loans and a majority of wealth management, real estate and other loans, the firm performs credit reviews which include initial and ongoing analyses of its borrowers, resulting in an internal credit rating. A credit review is an independent analysis of the capacity and willingness of a borrower to meet its financial obligations and is performed on an annual basis or more frequently if circumstances change that indicate that a review may be necessary. The determination of internal credit ratings also incorporates assumptions with respect to the nature of and outlook for the borrower's industry and the economic environment.

THE GOLDMAN SACHS GROUP, INC. AND SUBSIDIARIES  
**Notes to Consolidated Financial Statements**

The table below presents gross loans by an internally determined public rating agency equivalent or other credit metrics and the concentration of secured and unsecured loans.

<i>\$ in millions</i>	Investment- Grade	Non-Investment- Grade	Other/ Unrated	Total
<b>As of December 2020</b>				
<b>Accounting Method</b>				
Amortized cost	\$33,532	\$58,250	\$11,783	\$103,565
Fair value	2,084	5,925	5,616	13,625
Held for sale	224	2,152	423	2,799
<b>Total</b>	<b>\$35,840</b>	<b>\$66,327</b>	<b>\$17,822</b>	<b>\$119,989</b>
<b>Loan Type</b>				
Corporate	\$ 9,478	\$38,704	\$ 477	\$ 48,659
Wealth management	22,098	5,331	5,594	33,023
Real estate:				
Commercial	1,792	17,480	1,018	20,290
Residential	636	3,852	1,262	5,750
Consumer:				
Installment	—	—	3,823	3,823
Credit cards	—	—	4,270	4,270
Other	1,836	960	1,378	4,174
<b>Total</b>	<b>\$35,840</b>	<b>\$66,327</b>	<b>\$17,822</b>	<b>\$119,989</b>
Secured	83%	90%	46%	82%
Unsecured	17%	10%	54%	18%
<b>Total</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>
<b>As of December 2019</b>				
<b>Accounting Method</b>				
Amortized cost	\$30,266	\$51,222	\$ 9,148	\$ 90,636
Fair value	2,844	5,174	6,968	14,986
Held for sale	323	4,368	632	5,323
<b>Total</b>	<b>\$33,433</b>	<b>\$60,764</b>	<b>\$16,148</b>	<b>\$110,345</b>
<b>Loan Type</b>				
Corporate	\$10,507	\$35,509	\$ 291	\$ 46,307
Wealth management	20,001	3,576	4,563	27,940
Real estate:				
Commercial	306	15,997	1,440	17,743
Residential	244	4,600	2,114	6,958
Consumer:				
Installment	—	—	4,747	4,747
Credit cards	—	—	1,858	1,858
Other	2,375	1,082	1,335	4,792
<b>Total</b>	<b>\$33,433</b>	<b>\$60,764</b>	<b>\$16,148</b>	<b>\$110,345</b>
Secured	83%	91%	54%	83%
Unsecured	17%	9%	46%	17%
<b>Total</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

In the table above, other/unrated loans include installment and credit card loans of \$8.09 billion as of December 2020 and \$6.61 billion as of December 2019 for which an important credit-quality indicator is the Fair Isaac Corporation (FICO) credit score (which measures a borrower's creditworthiness by considering factors such as payment and credit history). FICO credit scores are periodically refreshed by the firm to assess the updated creditworthiness of the borrower. See "Vintage" below for information about installment and credit card loans by FICO credit scores. The vast majority of the remaining loans of \$9.73 billion as of December 2020 and \$9.54 billion as of December 2019 included in the other/unrated category are secured. These loans primarily consist of wealth management loans backed by residential real estate and securities, and purchased real estate-backed loans. The firm's risk assessment process for such loans includes reviewing certain key metrics, such as loan-to-value ratio, delinquency status, collateral values, expected cash flows and other risk factors.

The firm also assigns a regulatory risk rating to its loans based on the definitions provided by the U.S. federal bank regulatory agencies. Total loans included 85% of loans as of December 2020 and 91% of loans as of December 2019 that were rated pass/non-criticized.

THE GOLDMAN SACHS GROUP, INC. AND SUBSIDIARIES  
Notes to Consolidated Financial Statements

**Vintage.** The table below presents gross loans accounted for at amortized cost (excluding installment and credit card loans) by an internally determined public rating agency equivalent or other credit metrics and origination year for term loans.

\$ in millions	As of December 2020			
	Investment- Grade	Non-Investment- Grade	Other/ Unrated	Total
2020	\$ 1,978	\$ 7,545	\$ 140	\$ 9,663
2019	889	6,106	—	6,995
2018	2,076	3,555	—	5,631
2017	851	3,083	—	3,934
2016	268	1,262	—	1,530
2015 or earlier	351	2,073	—	2,424
Revolving	2,662	11,891	48	14,601
<b>Corporate</b>	<b>9,075</b>	<b>35,515</b>	<b>188</b>	<b>44,778</b>
2020	497	313	—	810
2019	723	403	—	1,126
2018	298	87	—	385
2017	377	30	—	407
2016	22	20	—	42
2015 or earlier	531	264	—	795
Revolving	18,077	2,085	1,424	21,586
<b>Wealth management</b>	<b>20,525</b>	<b>3,202</b>	<b>1,424</b>	<b>25,151</b>
2020	848	3,071	55	3,974
2019	76	1,965	—	2,041
2018	137	2,164	25	2,326
2017	26	1,734	12	1,772
2016	—	165	9	174
2015 or earlier	—	775	526	1,301
Revolving	461	5,047	—	5,508
<b>Commercial real estate</b>	<b>1,548</b>	<b>14,921</b>	<b>627</b>	<b>17,096</b>
2020	402	976	115	1,493
2019	—	90	271	361
2018	—	123	249	372
2017	9	83	152	244
2016	—	1	—	1
2015 or earlier	—	—	70	70
Revolving	225	2,470	—	2,695
<b>Residential real estate</b>	<b>636</b>	<b>3,743</b>	<b>857</b>	<b>5,236</b>
2020	242	84	466	792
2019	—	67	29	96
2018	—	46	—	46
2017	—	8	—	8
Revolving	1,506	664	99	2,269
<b>Other</b>	<b>1,748</b>	<b>869</b>	<b>594</b>	<b>3,211</b>
<b>Total</b>	<b>\$33,532</b>	<b>\$58,250</b>	<b>\$3,690</b>	<b>\$95,472</b>
<b>Percentage of total</b>	<b>35%</b>	<b>61%</b>	<b>4%</b>	<b>100%</b>

In the table above, revolving loans which converted to term loans were not material as of December 2020.

The table below presents gross installment loans by refreshed FICO credit scores and origination year and gross credit card loans by refreshed FICO credit scores.

\$ in millions	As of December 2020		
	Greater than or equal to 660	Less than 660	Total
2020	\$1,321	\$ 38	\$1,359
2019	1,225	132	1,357
2018	792	150	942
2017	128	30	158
2016	6	1	7
<b>Installment</b>	<b>3,472</b>	<b>351</b>	<b>3,823</b>
<b>Credit cards</b>	<b>3,398</b>	<b>872</b>	<b>4,270</b>
<b>Total consumer</b>	<b>\$6,870</b>	<b>\$1,223</b>	<b>\$8,093</b>
<b>Percentage of total:</b>			
Installment	91%	9%	100%
Credit cards	80%	20%	100%
<b>Total consumer</b>	<b>85%</b>	<b>15%</b>	<b>100%</b>

In the table above, credit card loans consist of revolving lines of credit.

**Credit Concentrations.** The table below presents the concentration of gross loans by region.

\$ in millions	Carrying Value	Americas	EMEA	Asia	Total
<b>As of December 2020</b>					
Corporate	\$ 48,659	60%	31%	9%	100%
Wealth management	33,023	88%	10%	2%	100%
Commercial real estate	20,290	71%	19%	10%	100%
Residential real estate	5,750	88%	9%	3%	100%
Consumer:					
Installment	3,823	100%	—	—	100%
Credit cards	4,270	100%	—	—	100%
Other	4,174	81%	17%	2%	100%
<b>Total</b>	<b>\$119,989</b>	<b>75%</b>	<b>19%</b>	<b>6%</b>	<b>100%</b>
<b>As of December 2019</b>					
Corporate	\$ 46,307	60%	31%	9%	100%
Wealth management	27,940	88%	9%	3%	100%
Commercial real estate	17,743	69%	21%	10%	100%
Residential real estate	6,958	90%	9%	1%	100%
Consumer:					
Installment	4,747	100%	—	—	100%
Credit cards	1,858	100%	—	—	100%
Other	4,792	87%	12%	1%	100%
<b>Total</b>	<b>\$110,345</b>	<b>73%</b>	<b>21%</b>	<b>6%</b>	<b>100%</b>

In the table above:

- EMEA represents Europe, Middle East and Africa.
- The top five industry concentrations for corporate loans as of December 2020 were 17% for diversified industrials (17% as of December 2019), 17% for technology, media & telecommunications (17% as of December 2019), 13% for funds (9% as of December 2019), 12% for natural resources & utilities (12% as of December 2019), and 10% for financial institutions (10% as of December 2019).

THE GOLDMAN SACHS GROUP, INC. AND SUBSIDIARIES  
**Notes to Consolidated Financial Statements**

**Nonaccrual and Past Due Loans.** Loans accounted for at amortized cost (other than credit card loans) are placed on nonaccrual status when it is probable that the firm will not collect all principal and interest due under the contractual terms, regardless of the delinquency status or if a loan is past due for 90 days or more, unless the loan is both well collateralized and in the process of collection. At that time, all accrued but uncollected interest is reversed against interest income and interest subsequently collected is recognized on a cash basis to the extent the loan balance is deemed collectible. Otherwise, all cash received is used to reduce the outstanding loan balance. A loan is considered past due when a principal or interest payment has not been made according to its contractual terms. Credit card loans are not placed on nonaccrual status and accrue interest until the loan is paid in full or is charged-off.

In certain circumstances, the firm may modify the original terms of a loan agreement by granting a concession to a borrower experiencing financial difficulty, typically in the form of a modification of loan covenants, but may also include forbearance of interest or principal, payment extensions or interest rate reductions. These modifications, to the extent significant, are considered troubled debt restructurings (TDRs). Loan modifications that extend payment terms for a period of less than 90 days are generally considered insignificant and therefore not reported as TDRs.

In response to the global outbreak of the coronavirus (COVID-19) pandemic, the firm adopted the relief issued under the Coronavirus Aid, Relief, and Economic Security (CARES) Act, as amended, and certain interpretive guidance issued by the U.S. banking agencies that provides for certain modified loans that would otherwise meet the definition of a TDR to not be classified as such. As of December 2020, the firm had \$184 million of loans accounted for at amortized cost that were not classified as TDRs as a result of this relief and interpretive guidance.

The table below presents information about past due loans.

\$ in millions	30-89 days	90 days or more	Total
<b>As of December 2020</b>			
Corporate	\$ —	\$294	\$294
Wealth management	58	34	92
Commercial real estate	49	183	232
Residential real estate	4	23	27
Consumer:			
Installment	42	16	58
Credit cards	46	31	77
Other	20	4	24
<b>Total</b>	<b>\$219</b>	<b>\$585</b>	<b>\$804</b>
<b>Total divided by gross loans at amortized cost</b>			<b>0.8%</b>
<b>As of December 2019</b>			
Corporate	\$197	\$ 42	\$239
Wealth management	13	15	28
Commercial real estate	54	123	177
Residential real estate	19	18	37
Consumer:			
Installment	71	29	100
Credit cards	35	4	39
Other	6	1	7
<b>Total</b>	<b>\$395</b>	<b>\$232</b>	<b>\$627</b>
<b>Total divided by gross loans at amortized cost</b>			<b>0.7%</b>

The table below presents information about nonaccrual loans.

\$ in millions	As of December	
	2020	2019
Corporate	\$2,651	\$1,122
Wealth management	61	52
Commercial real estate	649	175
Residential real estate	25	143
Installment	44	38
Other	122	—
<b>Total</b>	<b>\$3,552</b>	<b>\$1,530</b>
<b>Total divided by gross loans at amortized cost</b>		<b>3.4%</b> <b>1.7%</b>

In the table above:

- Nonaccrual loans included \$533 million as of December 2020 and \$429 million as of December 2019 of loans that were 30 days or more past due.
- Loans that were 90 days or more past due and still accruing were not material as of both December 2020 and December 2019.
- Nonaccrual loans included \$315 million as of December 2020 and \$251 million as of December 2019 of corporate and commercial real estate loans that were modified in a troubled debt restructuring. The firm's lending commitments related to these loans were not material as of both December 2020 and December 2019. Installment loans that were modified in a troubled debt restructuring were not material as of both December 2020 and December 2019.

THE GOLDMAN SACHS GROUP, INC. AND SUBSIDIARIES  
**Notes to Consolidated Financial Statements**

**Allowance for Credit Losses**

The firm's allowance for credit losses consists of the allowance for losses on loans and lending commitments accounted for at amortized cost. Loans and lending commitments accounted for at fair value or accounted for at the lower of cost or fair value are not subject to an allowance for credit losses.

The firm adopted ASU No. 2016-13 in January 2020, which replaced the incurred credit loss model for recognizing credit losses with the CECL model. As a result, the firm's allowance for credit losses effective January 2020 reflects management's estimate of credit losses over the remaining expected life of such loans and also considers forecasts of future economic conditions. Prior to January 2020, the allowance for credit losses reflected probable incurred credit losses. See Note 3 for further information about the adoption of CECL.

To determine the allowance for credit losses, the firm classifies its loans and lending commitments accounted for at amortized cost into wholesale and consumer portfolios. Prior to January 2020, the firm also had PCI loans which were classified as a separate portfolio. These portfolios represent the level at which the firm has developed and documented its methodology to determine the allowance for credit losses. The allowance for credit losses is measured on a collective basis for loans that exhibit similar risk characteristics using a modeled approach and asset-specific basis for loans that do not share similar risk characteristics.

Under CECL, the allowance for credit losses takes into account the weighted average of a range of forecasts of future economic conditions over the expected life of the loan and lending commitments. The expected life of each loan or lending commitment is determined based on the contractual term adjusted for extension options or demand features. The forecasts include baseline, favorable and adverse economic scenarios over a three-year period. For loans with expected lives beyond three years, the model reverts to historical loss information based on a non-linear modeled approach. The forecasted economic scenarios consider a number of risk factors relevant to the wholesale and consumer portfolios described below. The firm applies judgment in weighing individual scenarios each quarter based on a variety of factors, including the firm's internally derived economic outlook, market consensus, recent macroeconomic conditions and industry trends.

The allowance for credit losses also includes qualitative components which allow management to reflect the uncertain nature of economic forecasting, capture uncertainty regarding model inputs, and account for model imprecision and concentration risk.

Management's estimate of credit losses entails judgment about loan collectability at the reporting dates, and there are uncertainties inherent in those judgments. The allowance for credit losses is subject to a governance process that involves review and approval by senior management within the firm's independent risk oversight and control functions. Personnel within the firm's independent risk oversight and control functions are responsible for forecasting the economic variables that underlie the economic scenarios that are used in the modeling of expected credit losses. While management uses the best information available to determine this estimate, future adjustments to the allowance may be necessary based on, among other things, changes in the economic environment or variances between actual results and the original assumptions used.

The table below presents gross loans and lending commitments accounted for at amortized cost by portfolio.

	As of December			
	2020		2019	
	Loans	Lending Commitments	Loans	Lending Commitments
<i>\$ in millions</i>				
<b>Wholesale</b>				
Corporate	\$ 44,778	\$127,756	\$41,129	\$127,226
Wealth management	25,151	2,314	20,116	2,198
Commercial real estate	17,096	4,154	12,803	3,207
Residential real estate	5,236	1,804	4,965	759
Other	3,211	4,841	3,396	3,029
<b>Consumer</b>				
Installment	3,823	4	4,747	12
Credit cards	4,270	21,640	1,858	13,669
PCI	—	—	1,622	—
<b>Total</b>	<b>\$103,565</b>	<b>\$162,513</b>	<b>\$90,636</b>	<b>\$150,100</b>

THE GOLDMAN SACHS GROUP, INC. AND SUBSIDIARIES  
**Notes to Consolidated Financial Statements**

In the table above, wholesale loans included \$3.51 billion as of December 2020 and \$1.49 billion as of December 2019 of nonaccrual loans for which the allowance for credit losses was measured on an asset-specific basis. The allowance for credit losses on these loans was \$649 million as of December 2020 and \$207 million as of December 2019. These loans included \$584 million as of December 2020 and \$754 million as of December 2019 of loans which did not require a reserve as the loan was deemed to be recoverable.

See Note 18 for further information about lending commitments.

The following is a description of the methodology used to calculate the allowance for credit losses:

**Wholesale.** The allowance for credit losses for wholesale loans and lending commitments that exhibit similar risk characteristics is measured using a modeled approach. These models determine the probability of default and loss given default based on various risk factors, including internal credit ratings, industry default and loss data, expected life, macroeconomic indicators, the borrower's capacity to meet its financial obligations, the borrower's country of risk and industry, loan seniority and collateral type. For lending commitments, the methodology also considers probability of drawdowns or funding. In addition, for loans backed by real estate, risk factors include the loan-to-value ratio, debt service ratio and home price index. The most significant inputs to the forecast model for wholesale loans and lending commitments include unemployment rates, GDP, credit spreads, commercial and industrial delinquency rates, short- and long-term interest rates, and oil prices.

The allowance for loan losses for wholesale loans that do not share similar risk characteristics, such as nonaccrual loans or loans in a troubled debt restructuring, is calculated using the present value of expected future cash flows discounted at the loan's original effective rate, the observable market price of the loan or the fair value of the collateral.

Wholesale loans are charged-off against the allowance for loan losses when deemed to be uncollectible.

**Consumer.** The allowance for credit losses for consumer loans that exhibit similar risk characteristics is calculated using a modeled approach which classifies consumer loans into pools based on borrower-related and exposure-related characteristics that differentiate a pool's risk characteristics from other pools. The factors considered in determining a pool are generally consistent with the risk characteristics used for internal credit risk measurement and management and include key metrics, such as FICO credit scores, delinquency status, loan vintage and macroeconomic indicators. The most significant inputs to the forecast model for consumer loans include unemployment rates and delinquency rates. The expected life of revolving credit card loans is determined by modeling expected future draws and the timing and amount of repayments allocated to the funded balance. The firm does not recognize an allowance for credit losses on credit card lending commitments as they are cancellable by the firm.

The allowance for credit losses for consumer loans that do not share similar risk characteristics, such as loans in a troubled debt restructuring, is calculated using the present value of expected future cash flows discounted at the loan's original effective rate.

Installment loans are charged-off when they are 120 days past due. Credit card loans are charged-off when they are 180 days past due.

THE GOLDMAN SACHS GROUP, INC. AND SUBSIDIARIES  
Notes to Consolidated Financial Statements

### Allowance for Credit Losses Rollforward

The table below presents information about the allowance for credit losses.

\$ in millions	Wholesale	Consumer	PCI	Total
<b>Year Ended December 2020</b>				
<b>Allowance for loan losses</b>				
Beginning balance, reported	\$ 879	\$ 393	\$ 169	\$1,441
Impact of CECL adoption	452	444	(169)	727
Beginning balance, adjusted	1,331	837	—	2,168
Net charge-offs	(615)	(292)	—	(907)
Provision	2,108	745	—	2,853
Other	(240)	—	—	(240)
Ending balance	\$2,584	\$1,290	\$ —	\$3,874
<b>Allowance ratio</b>	2.7%	15.9%	—	3.7%
<b>Net charge-off ratio</b>	0.6%	4.2%	—	0.9%
<b>Allowance for losses on lending commitments</b>				
Beginning balance, reported	\$ 361	\$ —	\$ —	\$ 361
Impact of CECL adoption	(48)	—	—	(48)
Beginning balance, adjusted	313	—	—	313
Provision	244	—	—	244
Ending balance	\$ 557	\$ —	\$ —	\$ 557
<b>Year Ended December 2019</b>				
<b>Allowance for loan losses</b>				
Beginning balance	\$ 658	\$ 292	\$ 116	\$1,066
Net charge-offs	(121)	(317)	(52)	(490)
Provision	469	418	103	990
Other	(127)	—	2	(125)
Ending balance	\$ 879	\$ 393	\$ 169	\$1,441
<b>Allowance ratio</b>	1.1%	6.0%	10.4%	1.6%
<b>Net charge-off ratio</b>	0.2%	6.2%	3.2%	0.6%
<b>Allowance for losses on lending commitments</b>				
Beginning balance	\$ 286	\$ —	\$ —	\$ 286
Provision	75	—	—	75
Ending balance	\$ 361	\$ —	\$ —	\$ 361

In the table above:

- Other represents the reduction to the allowance related to loans and lending commitments transferred to held for sale.
- The allowance ratio is calculated by dividing the allowance for loan losses by gross loans accounted for at amortized cost.
- The net charge-off ratio is calculated by dividing net charge-offs by average gross loans accounted for at amortized cost.

### Allowance for Credit Losses Rollforward Commentary

**Year Ended December 2020.** The allowance for credit losses increased by \$2.63 billion during 2020.

The impact of CECL adoption for wholesale and consumer loans was driven by the fact that the allowance under CECL covers expected credit losses over the full expected life of the loan portfolios and also considers forecasts of expected future economic conditions. The impact of CECL adoption for PCI loans was as a result of the firm electing to apply the fair value option for such loans.

The provision for credit losses for wholesale and consumer loans reflected the continued impact of the COVID-19 pandemic on economic conditions, which resulted in higher modeled expected losses and lower recoveries. The allowance for loan losses ratio for wholesale loans increased to 2.7% as of December 2020 compared with 1.1% as of December 2019, while the allowance for loan losses ratio for consumer loans increased to 15.9% as of December 2020 compared with 6.0% as of December 2019. The increase in the allowance for loan losses ratios reflected both the impact of adopting the CECL standard, as well as higher provision for credit losses.

When modeling expected credit losses, the firm employs a weighted, multivariate forecast, which includes baseline, adverse and favorable economic scenarios. As of December 2020, the forecasted economic scenarios were most heavily weighted towards the baseline and adverse scenarios. The forecast model incorporated adjustments to reflect the impact of COVID-19-related economic support programs provided by national governments.



THE GOLDMAN SACHS GROUP, INC. AND SUBSIDIARIES  
**Notes to Consolidated Financial Statements**

The table below presents the forecasted range (across the baseline, adverse and favorable scenarios) of the U.S. unemployment and U.S. GDP growth rates used in the forecast model as of December 2020.

	U.S. Unemployment Rate	Growth/(Decline) in U.S. GDP
<b>Forecast for the quarter ended:</b>		
June 2021	6.0% to 12.0%	(0.2)% to (8.1)%
December 2021	5.3% to 8.3%	2.7% to (4.1)%
June 2022	4.9% to 6.9%	4.4% to (1.8)%

In the table above:

- U.S. unemployment rate represents the rate forecasted as of the respective quarter-end.
- Growth/(decline) in U.S. GDP represents the change in quarterly U.S. GDP relative to the U.S. GDP for the fourth quarter of 2019 (pre-pandemic levels).
- Recovery of quarterly U.S. GDP to its pre-pandemic levels in the three scenarios ranges from the quarters ending September 2021 to March 2023.
- While the U.S. unemployment and U.S. GDP growth rates are significant inputs to the forecast model, the model contemplates a variety of other inputs across a range of scenarios to provide a forecast of future economic conditions. Given the complex nature of the forecasting process, no single economic variable can be viewed in isolation and independently of other inputs.

In addition, the provision for credit losses for wholesale loans was impacted by asset-specific provisions and ratings downgrades primarily related to borrowers in the diversified industrials, technology, media & communications and natural resources industries. Besides the weaker economic outlook related to the COVID-19 pandemic, the provision for credit losses for consumer loans for 2020 was also impacted by the growth of the credit card portfolio.

Net charge-offs for 2020 for wholesale loans were substantially all related to corporate loans and net charge-offs for consumer loans were primarily related to installment loans.

**Year Ended December 2019.** The allowance for credit losses increased by \$450 million during the year ended December 2019.

The provision for credit losses for wholesale loans was substantially all related to corporate loans for the year ended December 2019. The provision for credit losses related to consumer loans was primarily related to installment loans for the year ended December 2019.

Net charge-offs for wholesale loans were primarily related to corporate loans for the year ended December 2019. Net charge-offs for consumer loans were substantially all related to installment loans for the year ended December 2019.

**Fair Value of Loans by Level**

The table below presents loans held for investment accounted for at fair value under the fair value option by level within the fair value hierarchy.

\$ in millions	Level 1	Level 2	Level 3	Total
<b>As of December 2020</b>				
<b>Loan Type</b>				
Corporate	\$ -	\$ 1,822	\$ 929	\$ 2,751
Wealth management	-	7,809	63	7,872
Commercial real estate	-	857	1,104	1,961
Residential real estate	-	234	260	494
Other	-	225	322	547
<b>Total</b>	<b>\$ -</b>	<b>\$10,947</b>	<b>\$2,678</b>	<b>\$13,625</b>

**As of December 2019**

<b>Loan Type</b>				
Corporate	\$ -	\$ 2,472	\$ 752	\$ 3,224
Wealth management	-	7,764	60	7,824
Commercial real estate	-	1,285	591	1,876
Residential real estate	-	571	221	792
Other	-	404	266	670
<b>Total</b>	<b>\$ -</b>	<b>\$12,496</b>	<b>\$1,890</b>	<b>\$14,386</b>

The gains as a result of changes in the fair value of loans held for investment for which the fair value option was elected were \$151 million for 2020 and \$355 million for 2019. These gains were included in other principal transactions.

See Note 4 for an overview of the firm's fair value measurement policies and the valuation techniques and significant inputs used to determine the fair value of loans.

THE GOLDMAN SACHS GROUP, INC. AND SUBSIDIARIES  
Notes to Consolidated Financial Statements

### Significant Unobservable Inputs

The table below presents the amount of level 3 loans, and ranges and weighted averages of significant unobservable inputs used to value such loans.

\$ in millions	As of December 2020		As of December 2019	
	Amount or Range	Weighted Average	Amount or Range	Weighted Average
<b>Corporate</b>				
Level 3 assets	\$929		\$752	
Yield	1.1% to 45.2%	12.4%	1.9% to 26.3%	9.5%
Recovery rate	15.0% to 58.0%	31.0%	13.5% to 78.0%	44.4%
Duration (years)	1.5 to 5.3	3.4	3.7 to 5.8	3.9
<b>Commercial real estate</b>				
Level 3 assets	\$1,104		\$591	
Yield	4.5% to 19.3%	11.0%	7.0% to 16.0%	9.3%
Recovery rate	3.0% to 99.8%	66.5%	5.9% to 95.2%	48.6%
Duration (years)	0.3 to 4.8	2.6	0.2 to 5.3	3.5
<b>Residential real estate</b>				
Level 3 assets	\$260		\$221	
Yield	2.0% to 14.0%	12.1%	1.1% to 14.0%	11.5%
Duration (years)	0.6 to 2.6	1.7	1.1 to 4.8	4.0
<b>Wealth management and other</b>				
Level 3 assets	\$385		\$328	
Yield	2.8% to 18.7%	8.0%	3.9% to 16.0%	9.9%
Duration (years)	0.9 to 5.5	4.1	1.6 to 6.7	3.7

In the table above:

- Ranges represent the significant unobservable inputs that were used in the valuation of each type of loan.
- Weighted averages are calculated by weighting each input by the relative fair value of the loan.
- The ranges and weighted averages of these inputs are not representative of the appropriate inputs to use when calculating the fair value of any one loan. For example, the highest yield for residential real estate loans is appropriate for valuing a specific residential real estate loan but may not be appropriate for valuing any other residential real estate loan. Accordingly, the ranges of inputs do not represent uncertainty in, or possible ranges of, fair value measurements of level 3 loans.
- Increases in yield or duration used in the valuation of level 3 loans would have resulted in a lower fair value measurement, while increases in recovery rate would have resulted in a higher fair value measurement as of both December 2020 and December 2019. Due to the distinctive nature of each level 3 loan, the interrelationship of inputs is not necessarily uniform within each product type.
- Loans are valued using discounted cash flows.

### Level 3 Rollforward

The table below presents a summary of the changes in fair value for level 3 loans.

\$ in millions	Year Ended December	
	2020	2019
Beginning balance	\$1,890	\$1,990
Net realized gains/(losses)	72	46
Net unrealized gains/(losses)	87	85
Purchases	670	249
Sales	(50)	(14)
Settlements	(727)	(795)
Transfers into level 3	836	444
Transfers out of level 3	(100)	(115)
<b>Ending balance</b>	<b>\$2,678</b>	<b>\$1,890</b>

In the table above:

- Changes in fair value are presented for loans that are classified in level 3 as of the end of the period.
- Net unrealized gains/(losses) relates to loans that were still held at period-end.
- Purchases includes originations and secondary purchases.
- Transfers between levels of the fair value hierarchy are reported at the beginning of the reporting period in which they occur. If a loan was transferred to level 3 during a reporting period, its entire gain or loss for the period is classified in level 3.

THE GOLDMAN SACHS GROUP, INC. AND SUBSIDIARIES  
**Notes to Consolidated Financial Statements**

The table below presents information, by loan type, for loans included in the summary table above.

\$ in millions	Year Ended December	
	2020	2019
<b>Corporate</b>		
Beginning balance	\$ 752	\$ 659
Net realized gains/(losses)	22	5
Net unrealized gains/(losses)	(22)	(27)
Purchases	277	151
Sales	(38)	—
Settlements	(125)	(298)
Transfers into level 3	163	290
Transfers out of level 3	(100)	(28)
<b>Ending balance</b>	<b>\$ 929</b>	<b>\$ 752</b>
<b>Commercial real estate</b>		
Beginning balance	\$ 591	\$ 677
Net realized gains/(losses)	24	20
Net unrealized gains/(losses)	60	28
Purchases	334	11
Sales	(5)	(9)
Settlements	(366)	(229)
Transfers into level 3	466	94
Transfers out of level 3	—	(1)
<b>Ending balance</b>	<b>\$1,104</b>	<b>\$ 591</b>
<b>Residential real estate</b>		
Beginning balance	\$ 221	\$ 290
Net realized gains/(losses)	13	15
Net unrealized gains/(losses)	10	26
Purchases	48	58
Sales	(2)	(5)
Settlements	(78)	(137)
Transfers into level 3	48	60
Transfers out of level 3	—	(86)
<b>Ending balance</b>	<b>\$ 260</b>	<b>\$ 221</b>
<b>Wealth management and other</b>		
Beginning balance	\$ 326	\$ 364
Net realized gains/(losses)	13	6
Net unrealized gains/(losses)	39	58
Purchases	11	29
Sales	(5)	—
Settlements	(158)	(131)
Transfers into level 3	159	—
<b>Ending balance</b>	<b>\$ 385</b>	<b>\$ 326</b>

**Level 3 Rollforward Commentary**

**Year Ended December 2020.** The net realized and unrealized gains on level 3 loans of \$159 million (reflecting \$72 million of net realized gains and \$87 million of net unrealized gains) for 2020 included gains of \$135 million reported in other principal transactions and \$24 million reported in interest income.

The drivers of the net unrealized gains on level 3 loans for 2020 were not material.

Transfers into level 3 loans during 2020 reflected transfers of certain loans backed by commercial real estate, corporate loans, and wealth management and other loans from level 2, principally due to reduced price transparency as a result of a lack of market evidence, including fewer market transactions in these instruments.

Transfers out of level 3 loans during 2020 reflected transfers of certain corporate loans to level 2, principally due to duration and yield inputs no longer being significant to the valuation of these loans and increased price transparency as a result of increased market evidence, including market transactions in these instruments.

**Year Ended December 2019.** The net realized and unrealized gains on level 3 loans of \$131 million (reflecting \$46 million of net realized gains and \$85 million of net unrealized gains) for 2019 included gains of \$98 million reported in other principal transactions and \$33 million reported in interest income.

The drivers of the net unrealized gains on level 3 loans for 2019 were not material.

Transfers into level 3 loans during 2019 primarily reflected transfers of certain corporate loans from level 2, principally due to reduced price transparency as a result of a lack of market evidence.

The drivers of transfers out of level 3 loans during 2019 were not material.

**Estimated Fair Value**

The table below presents the estimated fair value of loans that are not accounted for at fair value and in what level of the fair value hierarchy they would have been classified if they had been included in the firm's fair value hierarchy.

\$ in millions	Carrying Value	Estimated Fair Value		
		Level 2	Level 3	Total
<b>As of December 2020</b>				
Amortized cost	\$99,691	\$52,793	\$48,512	\$101,305
Held for sale	\$ 2,799	\$ 1,541	\$ 1,271	\$ 2,812
<b>As of December 2019</b>				
Amortized cost	\$89,195	\$52,091	\$37,095	\$ 89,186
Held for sale	\$ 5,323	\$ 4,157	\$ 1,252	\$ 5,409

THE GOLDMAN SACHS GROUP, INC. AND SUBSIDIARIES  
**Notes to Consolidated Financial Statements**

**Note 10.**

**Fair Value Option**

**Other Financial Assets and Liabilities at Fair Value**

In addition to trading assets and liabilities, and certain investments and loans, the firm accounts for certain of its other financial assets and liabilities at fair value, substantially all under the fair value option. The primary reasons for electing the fair value option are to:

- Reflect economic events in earnings on a timely basis;
- Mitigate volatility in earnings from using different measurement attributes (e.g., transfers of financial assets accounted for as financings are recorded at fair value, whereas the related secured financing would be recorded on an accrual basis absent electing the fair value option); and
- Address simplification and cost-benefit considerations (e.g., accounting for hybrid financial instruments at fair value in their entirety versus bifurcation of embedded derivatives and hedge accounting for debt hosts).

Hybrid financial instruments are instruments that contain bifurcable embedded derivatives and do not require settlement by physical delivery of nonfinancial assets (e.g., physical commodities). If the firm elects to bifurcate the embedded derivative from the associated debt, the derivative is accounted for at fair value and the host contract is accounted for at amortized cost, adjusted for the effective portion of any fair value hedges. If the firm does not elect to bifurcate, the entire hybrid financial instrument is accounted for at fair value under the fair value option.

Other financial assets and liabilities accounted for at fair value under the fair value option include:

- Repurchase agreements and resale agreements;
- Securities borrowed and loaned in FICC financing;
- Substantially all other secured financings, including transfers of assets accounted for as financings;
- Certain unsecured short- and long-term borrowings, substantially all of which are hybrid financial instruments;
- Certain customer and other receivables, including certain margin loans; and
- Certain time deposits (deposits with no stated maturity are not eligible for a fair value option election), including structured certificates of deposit, which are hybrid financial instruments.

**Fair Value of Other Financial Assets and Liabilities by Level**

The table below presents, by level within the fair value hierarchy, other financial assets and liabilities at fair value, substantially all of which are accounted for at fair value under the fair value option.

\$ in millions	Level 1	Level 2	Level 3	Total
<b>As of December 2020</b>				
<b>Assets</b>				
Resale agreements	\$ -	\$ 108,060	\$ -	\$ 108,060
Securities borrowed	-	28,898	-	28,898
Customer and other receivables	-	82	-	82
<b>Total</b>	<b>\$ -</b>	<b>\$ 137,040</b>	<b>\$ -</b>	<b>\$ 137,040</b>
<b>Liabilities</b>				
Deposits	\$ -	\$ (11,955)	\$ (4,221)	\$ (16,176)
Repurchase agreements	-	(126,569)	(2)	(126,571)
Securities loaned	-	(1,053)	-	(1,053)
Other secured financings	-	(20,652)	(3,474)	(24,126)
Unsecured borrowings:				
Short-term	-	(19,227)	(7,523)	(26,750)
Long-term	-	(28,335)	(12,576)	(40,911)
Other liabilities	-	(1)	(262)	(263)
<b>Total</b>	<b>\$ -</b>	<b>\$ (207,792)</b>	<b>\$ (28,058)</b>	<b>\$ (235,850)</b>
<b>As of December 2019</b>				
<b>Assets</b>				
Resale agreements	\$ -	\$ 85,691	\$ -	\$ 85,691
Securities borrowed	-	26,279	-	26,279
Customer and other receivables	-	53	-	53
<b>Total</b>	<b>\$ -</b>	<b>\$ 112,023</b>	<b>\$ -</b>	<b>\$ 112,023</b>
<b>Liabilities</b>				
Deposits	\$ -	\$ (13,742)	\$ (4,023)	\$ (17,765)
Repurchase agreements	-	(117,726)	(30)	(117,756)
Securities loaned	-	(714)	-	(714)
Other secured financings	-	(17,685)	(386)	(18,071)
Unsecured borrowings:				
Short-term	-	(20,300)	(5,707)	(26,007)
Long-term	-	(32,920)	(10,741)	(43,661)
Other liabilities	-	(1)	(149)	(150)
<b>Total</b>	<b>\$ -</b>	<b>\$ (203,088)</b>	<b>\$ (21,036)</b>	<b>\$ (224,124)</b>

In the table above, other financial assets are shown as positive amounts and other financial liabilities are shown as negative amounts.

See Note 4 for an overview of the firm's fair value measurement policies and the valuation techniques and significant inputs used to determine the fair value of other financial assets and liabilities.

**Significant Unobservable Inputs**

See below for information about the significant unobservable inputs used to value level 3 other financial assets and liabilities at fair value as of both December 2020 and December 2019.

THE GOLDMAN SACHS GROUP, INC. AND SUBSIDIARIES  
**Notes to Consolidated Financial Statements**

**Other Secured Financings.** The ranges and weighted averages of significant unobservable inputs used to value level 3 other secured financings are presented below. These ranges and weighted averages exclude unobservable inputs that are only relevant to a single instrument, and therefore are not meaningful.

As of December 2020:

- Yield: 1.4% to 7.1% (weighted average: 2.7%)
- Duration: 1.4 to 8.0 years (weighted average: 4.0 years)

As of December 2019:

- Yield: 3.3% to 4.2% (weighted average: 3.5%)
- Duration: 0.6 to 2.1 years (weighted average: 1.0 year)

Generally, increases in yield or duration, in isolation, would have resulted in a lower fair value measurement as of period-end. Due to the distinctive nature of each of level 3 other secured financings, the interrelationship of inputs is not necessarily uniform across such financings. See Note 11 for further information about other secured financings.

**Deposits, Unsecured Borrowings and Other Liabilities.** Substantially all of the firm's deposits, unsecured short- and long-term borrowings, and other liabilities that are classified in level 3 are hybrid financial instruments. As the significant unobservable inputs used to value hybrid financial instruments primarily relate to the embedded derivative component of these deposits, unsecured borrowings and other liabilities, these unobservable inputs are incorporated in the firm's derivative disclosures in Note 7. See Note 13 for further information about deposits, Note 14 for further information about unsecured borrowings and Note 15 for further information about other liabilities.

**Repurchase Agreements.** As of both December 2020 and December 2019, the firm's level 3 repurchase agreements were not material.

**Level 3 Rollforward**

The table below presents a summary of the changes in fair value for level 3 other financial liabilities accounted for at fair value.

	Year Ended December	
\$ in millions	2020	2019
Beginning balance	\$(21,036)	\$(19,397)
Net realized gains/losses	(317)	(337)
Net unrealized gains/losses	(1,301)	(2,254)
Issuances	(18,123)	(9,892)
Settlements	15,373	11,104
Transfers into level 3	(3,575)	(877)
Transfers out of level 3	921	617
<b>Ending balance</b>	<b>\$(28,058)</b>	<b>\$(21,036)</b>

In the table above:

- Changes in fair value are presented for all other financial liabilities that are classified in level 3 as of the end of the period.
- Net unrealized gains/losses relates to other financial liabilities that were still held at period-end.
- Transfers between levels of the fair value hierarchy are reported at the beginning of the reporting period in which they occur. If a financial liability was transferred to level 3 during a reporting period, its entire gain or loss for the period is classified in level 3.
- For level 3 other financial liabilities, increases are shown as negative amounts, while decreases are shown as positive amounts.
- Level 3 other financial liabilities are frequently economically hedged with trading assets and liabilities. Accordingly, gains or losses that are classified in level 3 can be partially offset by gains or losses attributable to level 1, 2 or 3 trading assets and liabilities. As a result, gains or losses included in the level 3 rollforward below do not necessarily represent the overall impact on the firm's results of operations, liquidity or capital resources.

THE GOLDMAN SACHS GROUP, INC. AND SUBSIDIARIES  
Notes to Consolidated Financial Statements

The table below presents information, by the consolidated balance sheet line items, for liabilities included in the summary table above.

\$ in millions	Year Ended December	
	2020	2019
<b>Deposits</b>		
Beginning balance	\$ (4,023)	\$ (3,168)
Net realized gains/(losses)	1	(3)
Net unrealized gains/(losses)	(319)	(473)
Issuances	(4,049)	(932)
Settlements	4,168	452
Transfers into level 3	(57)	(28)
Transfers out of level 3	58	129
<b>Ending balance</b>	<b>\$ (4,221)</b>	<b>\$ (4,023)</b>
<b>Repurchase agreements</b>		
Beginning balance	\$ (30)	\$ (29)
Net realized gains/(losses)	(2)	(4)
Settlements	30	3
<b>Ending balance</b>	<b>\$ (2)</b>	<b>\$ (30)</b>
<b>Other secured financings</b>		
Beginning balance	\$ (386)	\$ (170)
Net realized gains/(losses)	13	36
Net unrealized gains/(losses)	(142)	(52)
Issuances	(1,195)	(28)
Settlements	368	19
Transfers into level 3	(2,132)	(191)
<b>Ending balance</b>	<b>\$ (3,474)</b>	<b>\$ (386)</b>
<b>Unsecured short-term borrowings</b>		
Beginning balance	\$ (5,707)	\$ (4,076)
Net realized gains/(losses)	(132)	(120)
Net unrealized gains/(losses)	(215)	(484)
Issuances	(6,634)	(5,410)
Settlements	5,029	4,333
Transfers into level 3	(629)	(173)
Transfers out of level 3	765	223
<b>Ending balance</b>	<b>\$ (7,523)</b>	<b>\$ (5,707)</b>
<b>Unsecured long-term borrowings</b>		
Beginning balance	\$ (10,741)	\$ (11,823)
Net realized gains/(losses)	(229)	(278)
Net unrealized gains/(losses)	(510)	(1,223)
Issuances	(6,215)	(3,494)
Settlements	5,778	6,297
Transfers into level 3	(757)	(485)
Transfers out of level 3	98	265
<b>Ending balance</b>	<b>\$ (12,576)</b>	<b>\$ (10,741)</b>
<b>Other liabilities</b>		
Beginning balance	\$ (149)	\$ (131)
Net realized gains/(losses)	30	28
Net unrealized gains/(losses)	(113)	(18)
Issuances	(30)	(28)
<b>Ending balance</b>	<b>\$ (262)</b>	<b>\$ (149)</b>

#### Level 3 Rollforward Commentary

**Year Ended December 2020.** The net realized and unrealized losses on level 3 other financial liabilities of \$1.62 billion (reflecting \$317 million of net realized losses and \$1.30 billion of net unrealized losses) for 2020 included losses of \$1.44 billion reported in market making, \$28 million reported in other principal transactions and \$15 million reported in interest expense in the consolidated statements of earnings, and \$139 million reported in debt valuation adjustment in the consolidated statements of comprehensive income.

The unrealized losses on level 3 other financial liabilities for 2020 primarily reflected losses on certain hybrid financial instruments included in unsecured long- and short-term borrowings, principally due to an increase in global equity prices, and losses on certain hybrid financial instruments included in deposits, principally due to an increase in the market value of the underlying assets.

Transfers into level 3 other financial liabilities during 2020 primarily reflected transfers of certain other secured financings from level 2, principally due to reduced price transparency of certain yield and duration inputs used to value these instruments, and certain hybrid financial instruments included in unsecured long- and short-term borrowings from level 2, principally due to reduced price transparency of certain volatility and correlation inputs used to value these instruments.

Transfers out of level 3 other financial liabilities during 2020 primarily reflected transfers of certain hybrid financial instruments included in unsecured short-term borrowings to level 2, principally due to increased price transparency of certain volatility and correlation inputs used to value these instruments.

**Year Ended December 2019.** The net realized and unrealized losses on level 3 other financial liabilities of \$2.59 billion (reflecting \$337 million of net realized losses and \$2.25 billion of net unrealized losses) for 2019 included losses of \$1.98 billion reported in market making, \$10 million reported in other principal transactions and \$9 million reported in interest expense in the consolidated statements of earnings, and \$595 million reported in debt valuation adjustment in the consolidated statements of comprehensive income.

The unrealized losses on level 3 other financial liabilities for 2019 primarily reflected losses on certain hybrid financial instruments included in unsecured long- and short-term borrowings, principally due to an increase in global equity prices, and losses on certain hybrid financial instruments included in deposits, due to the impact of an increase in the market value of the underlying assets.

Transfers into level 3 other financial liabilities during 2019 primarily reflected transfers of certain hybrid financial instruments included in unsecured long- and short-term borrowings and other secured financings from level 2, principally due to reduced price transparency of certain volatility and correlation inputs used to value these instruments.

Transfers out of level 3 other financial liabilities during 2019 primarily reflected transfers of certain hybrid financial instruments included in unsecured long- and short-term borrowings to level 2, principally due to increased price transparency of certain volatility and correlation inputs used to value these instruments.

THE GOLDMAN SACHS GROUP, INC. AND SUBSIDIARIES  
**Notes to Consolidated Financial Statements**

**Gains and Losses on Other Financial Assets and Liabilities Accounted for at Fair Value Under the Fair Value Option**

The table below presents the gains and losses recognized in earnings as a result of the election to apply the fair value option to certain financial assets and liabilities.

\$ in millions	Year Ended December		
	2020	2019	2018
Unsecured short-term borrowings	\$ 206	\$(3,365)	\$1,443
Unsecured long-term borrowings	(2,804)	(5,251)	926
Other	(563)	(883)	308
<b>Total</b>	<b>\$(3,161)</b>	<b>\$19,499</b>	<b>\$2,677</b>

In the table above:

- Gains/(losses) were substantially all included in market making.
- Gains/(losses) exclude contractual interest, which is included in interest income and interest expense, for all instruments other than hybrid financial instruments. See Note 23 for further information about interest income and interest expense.
- Gains/(losses) included in unsecured short- and long-term borrowings were substantially all related to the embedded derivative component of hybrid financial instruments for 2020, 2019 and 2018. These gains and losses would have been recognized under other U.S. GAAP even if the firm had not elected to account for the entire hybrid financial instrument at fair value.
- Other primarily consists of gains/(losses) on customer and other receivables, deposits, other secured financings and other liabilities.
- Other financial assets and liabilities at fair value are frequently economically hedged with trading assets and liabilities. Accordingly, gains or losses on such other financial assets and liabilities can be partially offset by gains or losses on trading assets and liabilities. As a result, gains or losses on other financial assets and liabilities do not necessarily represent the overall impact on the firm's results of operations, liquidity or capital resources.

See Note 8 for information about gains/(losses) on equity securities and Note 9 for information about gains/(losses) on loans which are accounted for at fair value under the fair value option. Gains/(losses) on trading assets and liabilities accounted for at fair value under the fair value option are included in market making. See Note 5 for further information about gains/(losses) from market making.

**Long-Term Debt Instruments**

The difference between the aggregate contractual principal amount and the related fair value of long-term other secured financings for which the fair value option was elected was not material as of both December 2020 and December 2019.

The fair value of unsecured long-term borrowings, for which the fair value option was elected, exceeded the aggregate contractual principal amount by \$445 million as of December 2020 and \$199 million as of December 2019. The amounts above include both principal-protected and non-principal-protected long-term borrowings.

**Debt Valuation Adjustment**

The firm calculates the fair value of financial liabilities for which the fair value option is elected by discounting future cash flows at a rate which incorporates the firm's credit spreads.

The table below presents information about the net debt valuation adjustment (DVA) gains/(losses) on financial liabilities for which the fair value option was elected.

\$ in millions	Year Ended December		
	2020	2019	2018
DVA (pre-tax)	\$(347)	\$(2,763)	\$3,389
DVA (net of tax)	\$(261)	\$(2,079)	\$2,553

In the table above:

- DVA (net of tax) is included in debt valuation adjustment in the consolidated statements of comprehensive income.
- The gains/(losses) reclassified to earnings from accumulated other comprehensive income/(loss) upon extinguishment of such financial liabilities were not material for 2020, 2019 and 2018.

THE GOLDMAN SACHS GROUP, INC. AND SUBSIDIARIES  
**Notes to Consolidated Financial Statements**

**Loans and Lending Commitments**

The table below presents the difference between the aggregate fair value and the aggregate contractual principal amount for loans (included in trading assets and loans in the consolidated balance sheets) for which the fair value option was elected.

\$ in millions	As of December	
	2020	2019
<b>Performing loans</b>		
Aggregate contractual principal in excess of fair value	\$ 958	\$ 809
<b>Loans on nonaccrual status and/or more than 90 days past due</b>		
Aggregate contractual principal in excess of fair value	\$10,526	\$6,703
Aggregate fair value	\$ 3,519	\$2,776

In the table above, the aggregate contractual principal amount of loans on nonaccrual status and/or more than 90 days past due (which excludes loans carried at zero fair value and considered uncollectible) exceeds the related fair value primarily because the firm regularly purchases loans, such as distressed loans, at values significantly below the contractual principal amounts.

The fair value of unfunded lending commitments for which the fair value option was elected was a liability of \$25 million as of December 2020 and \$24 million as of December 2019, and the related total contractual amount of these lending commitments was \$1.64 billion as of December 2020 and \$1.55 billion as of December 2019. See Note 18 for further information about lending commitments.

**Impact of Credit Spreads on Loans and Lending Commitments**

The estimated net gain/(loss) attributable to changes in instrument-specific credit spreads on loans and lending commitments for which the fair value option was elected was \$(106) million for 2020, \$134 million for 2019 and \$211 million for 2018. The firm generally calculates the fair value of loans and lending commitments for which the fair value option is elected by discounting future cash flows at a rate which incorporates the instrument-specific credit spreads. For floating-rate loans and lending commitments, substantially all changes in fair value are attributable to changes in instrument-specific credit spreads, whereas for fixed-rate loans and lending commitments, changes in fair value are also attributable to changes in interest rates.

**Note 11.**

**Collateralized Agreements and Financings**

Collateralized agreements are resale agreements and securities borrowed. Collateralized financings are repurchase agreements, securities loaned and other secured financings. The firm enters into these transactions in order to, among other things, facilitate client activities, invest excess cash, acquire securities to cover short positions and finance certain firm activities.

Collateralized agreements and financings are presented on a net-by-counterparty basis when a legal right of setoff exists. Interest on collateralized agreements, which is included in interest income, and collateralized financings, which is included in interest expense, is recognized over the life of the transaction. See Note 23 for further information about interest income and interest expense.

**Resale and Repurchase Agreements**

A resale agreement is a transaction in which the firm purchases financial instruments from a seller, typically in exchange for cash, and simultaneously enters into an agreement to resell the same or substantially the same financial instruments to the seller at a stated price plus accrued interest at a future date.

A repurchase agreement is a transaction in which the firm sells financial instruments to a buyer, typically in exchange for cash, and simultaneously enters into an agreement to repurchase the same or substantially the same financial instruments from the buyer at a stated price plus accrued interest at a future date.

Even though repurchase and resale agreements (including “repos- and reverses-to-maturity”) involve the legal transfer of ownership of financial instruments, they are accounted for as financing arrangements because they require the financial instruments to be repurchased or resold before or at the maturity of the agreement. The financial instruments purchased or sold in resale and repurchase agreements typically include U.S. government and agency, and investment-grade sovereign obligations.

The firm receives financial instruments purchased under resale agreements and makes delivery of financial instruments sold under repurchase agreements. To mitigate credit exposure, the firm monitors the market value of these financial instruments on a daily basis, and delivers or obtains additional collateral due to changes in the market value of the financial instruments, as appropriate. For resale agreements, the firm typically requires collateral with a fair value approximately equal to the carrying value of the relevant assets in the consolidated balance sheets.



THE GOLDMAN SACHS GROUP, INC. AND SUBSIDIARIES  
**Notes to Consolidated Financial Statements**

### Securities Borrowed and Loaned Transactions

In a securities borrowed transaction, the firm borrows securities from a counterparty in exchange for cash or securities. When the firm returns the securities, the counterparty returns the cash or securities. Interest is generally paid periodically over the life of the transaction.

In a securities loaned transaction, the firm lends securities to a counterparty in exchange for cash or securities. When the counterparty returns the securities, the firm returns the cash or securities posted as collateral. Interest is generally paid periodically over the life of the transaction.

The firm receives securities borrowed and makes delivery of securities loaned. To mitigate credit exposure, the firm monitors the market value of these securities on a daily basis, and delivers or obtains additional collateral due to changes in the market value of the securities, as appropriate. For securities borrowed transactions, the firm typically requires collateral with a fair value approximately equal to the carrying value of the securities borrowed transaction.

Securities borrowed and loaned within FICC financing are recorded at fair value under the fair value option. See Note 10 for further information about securities borrowed and loaned accounted for at fair value.

Securities borrowed and loaned within Equities financing are recorded based on the amount of cash collateral advanced or received plus accrued interest. The firm also reviews securities borrowed to determine if an allowance for credit losses should be recorded by taking into consideration the fair value of collateral received. As these agreements generally can be terminated on demand, they exhibit little, if any, sensitivity to changes in interest rates. Therefore, the carrying value of such agreements approximates fair value. As these agreements are not accounted for at fair value, they are not included in the firm's fair value hierarchy in Notes 4 through 10. Had these agreements been included in the firm's fair value hierarchy, they would have been classified in level 2 as of both December 2020 and December 2019.

### Offsetting Arrangements

The table below presents resale and repurchase agreements and securities borrowed and loaned transactions included in the consolidated balance sheets, as well as the amounts not offset in the consolidated balance sheets.

\$ in millions	Assets		Liabilities	
	Resale agreements	Securities borrowed	Repurchase agreements	Securities loaned
<b>As of December 2020</b>				
<b>Included in the consolidated balance sheets</b>				
Gross carrying value	\$205,817	\$ 147,593	\$ 224,328	\$ 27,054
Counterparty netting	(97,757)	(5,433)	(97,757)	(5,433)
<b>Total</b>	<b>108,060</b>	<b>142,160</b>	<b>126,571</b>	<b>21,621</b>
<b>Amounts not offset</b>				
Counterparty netting	(8,920)	(3,525)	(8,920)	(3,525)
Collateral	(96,140)	(132,893)	(116,819)	(17,693)
<b>Total</b>	<b>\$ 3,000</b>	<b>\$ 5,742</b>	<b>\$ 832</b>	<b>\$ 403</b>
<b>As of December 2019</b>				
<b>Included in the consolidated balance sheets</b>				
Gross carrying value	\$152,982	\$ 140,677	\$ 195,047	\$ 19,591
Counterparty netting	(67,291)	(4,606)	(67,291)	(4,606)
<b>Total</b>	<b>85,691</b>	<b>136,071</b>	<b>117,756</b>	<b>14,985</b>
<b>Amounts not offset</b>				
Counterparty netting	(3,058)	(2,211)	(3,058)	(2,211)
Collateral	(78,528)	(127,901)	(114,065)	(12,614)
<b>Total</b>	<b>\$ 4,105</b>	<b>\$ 5,959</b>	<b>\$ 633</b>	<b>\$ 160</b>

In the table above:

- Substantially all of the gross carrying values of these arrangements are subject to enforceable netting agreements.
- Where the firm has received or posted collateral under credit support agreements, but has not yet determined such agreements are enforceable, the related collateral has not been netted.
- Amounts not offset includes counterparty netting that does not meet the criteria for netting under U.S. GAAP and the fair value of collateral received or posted subject to enforceable credit support agreements.
- Resale agreements and repurchase agreements are carried at fair value under the fair value option. See Note 4 for further information about the valuation techniques and significant inputs used to determine fair value.
- Securities borrowed included in the consolidated balance sheets of \$28.90 billion as of December 2020 and \$26.28 billion as of December 2019, and securities loaned of \$1.05 billion as of December 2020 and \$714 million as of December 2019 were at fair value under the fair value option. See Note 10 for further information about securities borrowed and securities loaned accounted for at fair value.

THE GOLDMAN SACHS GROUP, INC. AND SUBSIDIARIES  
Notes to Consolidated Financial Statements

**Gross Carrying Value of Repurchase Agreements and Securities Loaned**

The table below presents the gross carrying value of repurchase agreements and securities loaned by class of collateral pledged.

\$ in millions	Repurchase agreements	Securities loaned
<b>As of December 2020</b>		
Money market instruments	\$ 88	\$ -
U.S. government and agency obligations	121,751	-
Non-U.S. government and agency obligations	79,159	1,634
Securities backed by commercial real estate	65	-
Securities backed by residential real estate	121	-
Corporate debt securities	6,364	46
State and municipal obligations	92	-
Other debt obligations	20	-
Equity securities	16,668	25,374
<b>Total</b>	<b>\$224,328</b>	<b>\$27,054</b>
<b>As of December 2019</b>		
Money market instruments	\$ 158	\$ -
U.S. government and agency obligations	112,903	-
Non-U.S. government and agency obligations	55,575	1,051
Securities backed by commercial real estate	210	-
Securities backed by residential real estate	1,079	-
Corporate debt securities	6,857	122
State and municipal obligations	242	-
Other debt obligations	196	-
Equity securities	7,827	18,418
<b>Total</b>	<b>\$185,047</b>	<b>\$19,591</b>

The table below presents the gross carrying value of repurchase agreements and securities loaned by maturity.

\$ in millions	As of December 2020	
	Repurchase agreements	Securities loaned
No stated maturity and overnight	\$117,623	\$18,533
2 - 30 days	66,570	3,781
31 - 90 days	17,479	21
91 days - 1 year	20,339	4,719
Greater than 1 year	2,317	-
<b>Total</b>	<b>\$224,328</b>	<b>\$27,054</b>

In the table above:

- Repurchase agreements and securities loaned that are repayable prior to maturity at the option of the firm are reflected at their contractual maturity dates.
- Repurchase agreements and securities loaned that are redeemable prior to maturity at the option of the holder are reflected at the earliest dates such options become exercisable.

**Other Secured Financings**

In addition to repurchase agreements and securities loaned transactions, the firm funds certain assets through the use of other secured financings and pledges financial instruments and other assets as collateral in these transactions. These other secured financings include:

- Liabilities of consolidated VIEs;
- Transfers of assets accounted for as financings rather than sales (e.g., pledged commodities, bank loans and mortgage whole loans); and
- Other structured financing arrangements.

Other secured financings included nonrecourse arrangements. Nonrecourse other secured financings were \$12.31 billion as of December 2020 and \$10.91 billion as of December 2019.

The firm has elected to apply the fair value option to substantially all other secured financings because the use of fair value eliminates non-economic volatility in earnings that would arise from using different measurement attributes. See Note 10 for further information about other secured financings that are accounted for at fair value.

Other secured financings that are not recorded at fair value are recorded based on the amount of cash received plus accrued interest, which generally approximates fair value. As these financings are not accounted for at fair value, they are not included in the firm's fair value hierarchy in Notes 4 through 10. Had these financings been included in the firm's fair value hierarchy, they would have been primarily classified in level 3 as of December 2020 and primarily classified in level 2 as of December 2019.

THE GOLDMAN SACHS GROUP, INC. AND SUBSIDIARIES  
**Notes to Consolidated Financial Statements**

The table below presents information about other secured financings.

<i>\$ in millions</i>	U.S. Dollar	Non-U.S. Dollar	Total
<b>As of December 2020</b>			
Other secured financings (short-term):			
At fair value	\$ 6,371	\$ 6,847	\$13,218
At amortized cost	—	—	—
Other secured financings (long-term):			
At fair value	6,632	4,276	10,908
At amortized cost	914	715	1,629
<b>Total other secured financings</b>	<b>\$13,917</b>	<b>\$11,838</b>	<b>\$25,755</b>
<b>Other secured financings collateralized by:</b>			
Financial instruments	\$ 6,841	\$10,068	\$16,909
Other assets	\$ 7,076	\$ 1,770	\$ 8,846
<b>As of December 2019</b>			
Other secured financings (short-term):			
At fair value	\$ 2,754	\$ 4,441	\$ 7,195
At amortized cost	129	—	129
Other secured financings (long-term):			
At fair value	7,402	3,474	10,876
At amortized cost	397	680	1,077
<b>Total other secured financings</b>	<b>\$10,682</b>	<b>\$ 8,595</b>	<b>\$19,277</b>
<b>Other secured financings collateralized by:</b>			
Financial instruments	\$ 4,826	\$ 7,189	\$12,015
Other assets	\$ 5,856	\$ 1,406	\$ 7,262

In the table above:

- Short-term other secured financings includes financings maturing within one year of the financial statement date and financings that are redeemable within one year of the financial statement date at the option of the holder.
- U.S. dollar-denominated short-term other secured financings at amortized cost had a weighted average interest rate of 4.32% as of December 2019. These rates include the effect of hedging activities.
- U.S. dollar-denominated long-term other secured financings at amortized cost had a weighted average interest rate of 1.27% as of December 2020 and 2.79% as of December 2019. These rates include the effect of hedging activities.
- Non-U.S. dollar-denominated long-term other secured financings at amortized cost had a weighted average interest rate of 0.40% as of December 2020 and 0.39% as of December 2019. These rates include the effect of hedging activities.
- Total other secured financings included \$2.05 billion as of December 2020 and \$2.16 billion as of December 2019 related to transfers of financial assets accounted for as financings rather than sales. Such financings were collateralized by financial assets, primarily included in trading assets, of \$2.26 billion as of December 2020 and \$2.21 billion as of December 2019.

- Other secured financings collateralized by financial instruments included \$11.28 billion as of December 2020 and \$9.09 billion as of December 2019 of other secured financings collateralized by trading assets, investments and loans, and included \$5.63 billion as of December 2020 and \$2.93 billion as of December 2019 of other secured financings collateralized by financial instruments received as collateral and repledged.

The table below presents other secured financings by maturity.

<i>\$ in millions</i>	As of December 2020
Other secured financings (short-term)	\$13,218
Other secured financings (long-term):	
2022	4,292
2023	2,102
2024	1,384
2025	1,286
2026 - thereafter	3,473
<b>Total other secured financings (long-term)</b>	<b>12,537</b>
<b>Total other secured financings</b>	<b>\$25,755</b>

In the table above:

- Long-term other secured financings that are repayable prior to maturity at the option of the firm are reflected at their contractual maturity dates.
- Long-term other secured financings that are redeemable prior to maturity at the option of the holder are reflected at the earliest dates such options become exercisable.

#### **Collateral Received and Pledged**

The firm receives cash and securities (e.g., U.S. government and agency obligations, other sovereign and corporate obligations, as well as equity securities) as collateral, primarily in connection with resale agreements, securities borrowed, derivative transactions and customer margin loans. The firm obtains cash and securities as collateral on an upfront or contingent basis for derivative instruments and collateralized agreements to reduce its credit exposure to individual counterparties.

In many cases, the firm is permitted to deliver or repledge financial instruments received as collateral when entering into repurchase agreements and securities loaned transactions, primarily in connection with secured client financing activities. The firm is also permitted to deliver or repledge these financial instruments in connection with other secured financings, collateralized derivative transactions and firm or customer settlement requirements.

THE GOLDMAN SACHS GROUP, INC. AND SUBSIDIARIES  
**Notes to Consolidated Financial Statements**

The firm also pledges certain trading assets in connection with repurchase agreements, securities loaned transactions and other secured financings, and other assets (substantially all real estate and cash) in connection with other secured financings to counterparties who may or may not have the right to deliver or repledge them.

The table below presents financial instruments at fair value received as collateral that were available to be delivered or repledged and were delivered or repledged.

\$ in millions	As of December	
	2020	2019
Collateral available to be delivered or repledged	\$864,494	\$861,490
Collateral that was delivered or repledged	\$723,409	\$558,634

The table below presents information about assets pledged.

\$ in millions	As of December	
	2020	2019
<b>Pledged to counterparties that had the right to deliver or repledge</b>		
Trading assets	\$ 69,031	\$ 66,605
Investments	\$ 13,375	\$ 10,968
<b>Pledged to counterparties that did not have the right to deliver or repledge</b>		
Trading assets	\$ 99,142	\$ 101,578
Investments	\$ 2,331	\$ 849
Loans	\$ 8,320	\$ 6,628
Other assets	\$ 14,144	\$ 12,337

The firm also segregates securities for regulatory and other purposes related to client activity. Such securities are segregated from trading assets and investments, as well as from securities received as collateral under resale agreements and securities borrowed transactions. Securities segregated by the firm were \$32.97 billion as of December 2020 and \$26.76 billion as of December 2019.

**Note 12.**

**Other Assets**

The table below presents other assets by type.

\$ in millions	As of December	
	2020	2019
Property, leasehold improvements and equipment	\$23,147	\$21,886
Goodwill	4,332	4,196
Identifiable intangible assets	630	641
Operating lease right-of-use assets	2,280	2,360
Income tax-related assets	2,960	2,068
Miscellaneous receivables and other	4,096	3,731
<b>Total</b>	<b>\$37,445</b>	<b>\$34,882</b>

**Property, Leasehold Improvements and Equipment**

Property, leasehold improvements and equipment is net of accumulated depreciation and amortization of \$10.12 billion as of December 2020 and \$9.95 billion as of December 2019. Property, leasehold improvements and equipment included \$6.54 billion as of December 2020 and \$6.16 billion as of December 2019 that the firm uses in connection with its operations, and \$318 million as of December 2020 and \$521 million as of December 2019 of foreclosed real estate primarily related to distressed loans that were purchased by the firm. The remainder is held by investment entities, including VIEs, consolidated by the firm. Substantially all property and equipment is depreciated on a straight-line basis over the useful life of the asset. Leasehold improvements are amortized on a straight-line basis over the shorter of the useful life of the improvement or the term of the lease. Capitalized costs of software developed or obtained for internal use are amortized on a straight-line basis over three years.

The firm tests property, leasehold improvements and equipment for impairment when events or changes in circumstances suggest that an asset's or asset group's carrying value may not be fully recoverable. To the extent the carrying value of an asset or asset group exceeds the projected undiscounted cash flows expected to result from the use and eventual disposal of the asset or asset group, the firm determines the asset or asset group is impaired and records an impairment equal to the difference between the estimated fair value and the carrying value of the asset or asset group. In addition, the firm will recognize an impairment prior to the sale of an asset or asset group if the carrying value of the asset or asset group exceeds its estimated fair value.

During 2020, there were \$171 million of impairments, primarily relating to properties held by the firm's investment entities. There were no material impairments during 2019 or 2018.

THE GOLDMAN SACHS GROUP, INC. AND SUBSIDIARIES  
**Notes to Consolidated Financial Statements**

**Goodwill**

Goodwill is the cost of acquired companies in excess of the fair value of net assets, including identifiable intangible assets, at the acquisition date.

The table below presents the carrying value of goodwill by reporting unit.

\$ in millions	As of December	
	2020	2019
Investment Banking	\$ 281	\$ 281
Global Markets:		
FICC	269	269
Equities	2,644	2,508
Asset Management	390	390
Consumer & Wealth Management:		
Consumer banking	48	48
Wealth management	700	700
<b>Total</b>	<b>\$4,332</b>	<b>\$4,196</b>

In the table above, the increase in goodwill in Equities from December 2019 to December 2020 reflects the acquisition of Folio Financial, Inc. during 2020.

Goodwill is assessed for impairment annually in the fourth quarter or more frequently if events occur or circumstances change that indicate an impairment may exist. When assessing goodwill for impairment, first, a qualitative assessment can be made to determine whether it is more likely than not that the estimated fair value of a reporting unit is less than its estimated carrying value. If the results of the qualitative assessment are not conclusive, a quantitative goodwill test is performed. Alternatively, a quantitative goodwill test can be performed without performing a qualitative assessment.

The quantitative goodwill test compares the estimated fair value of each reporting unit with its estimated net book value (including goodwill and identifiable intangible assets). If the reporting unit's estimated fair value exceeds its estimated net book value, goodwill is not impaired. An impairment is recognized if the estimated fair value of a reporting unit is less than its estimated net book value.

To estimate the fair value of each reporting unit, other than Consumer banking, a relative value technique is used because the firm believes market participants would use this technique to value these reporting units. The relative value technique applies observable price-to-earnings multiples or price-to-book multiples of comparable competitors to reporting units' net earnings or net book value. To estimate the fair value of Consumer banking, a discounted cash flow valuation approach is used because the firm believes market participants would use this technique to value that reporting unit given its early stage of development. The estimated net carrying value of each reporting unit reflects an allocation of total shareholders' equity and represents the estimated amount of total shareholders' equity required to support the activities of the reporting unit under currently applicable regulatory capital requirements.

During 2020, the outbreak of the COVID-19 pandemic broadly impacted the operating environment. Uncertainty about the COVID-19 pandemic and its continued impact persisted throughout the year. As a result, the firm performed a qualitative assessment in each of the first, second and third quarters of 2020 with respect to each of the firm's reporting units to determine whether it was more likely than not that the estimated fair value of any of these reporting units was less than its estimated carrying value. Based on these qualitative assessments, the firm determined that it was more likely than not that the estimated fair value of each of the reporting units exceeded its respective estimated carrying value, and that the impact of the COVID-19 pandemic, in each quarter, was not a triggering event to perform a quantitative test.

In the fourth quarter of 2020, the firm performed its annual assessment of goodwill for impairment, for each of its reporting units, by performing a qualitative assessment. Multiple factors were assessed with respect to each of the firm's reporting units to determine whether it was more likely than not that the estimated fair value of any of these reporting units was less than its estimated carrying value. The qualitative assessment also considered changes since the quantitative test performed in the fourth quarter of 2019.

THE GOLDMAN SACHS GROUP, INC. AND SUBSIDIARIES  
**Notes to Consolidated Financial Statements**

The firm considered the following factors in the qualitative annual assessment when evaluating whether it was more likely than not that the estimated fair value of a reporting unit was less than its estimated carrying value:

- **Performance Indicators.** During 2020, the firm's net revenues, diluted earnings per common share (EPS), return on average common shareholders' equity (ROE) and book value per common share all increased compared with 2019. The firm's operating expenses increased, primarily reflecting significantly higher net provisions for litigation and regulatory proceedings and higher compensation and benefits expenses (reflecting improved financial performance). Despite the increase in expenses, the efficiency ratio (total operating expenses divided by total net revenues) improved compared with 2019 and the pre-tax margin remained stable. In addition, with the exception of net provisions for litigation and regulatory proceedings, there were no significant changes to the firm's overall cost structure since the prior quantitative goodwill test was performed.
- **Macroeconomic Indicators.** The impact of the COVID-19 pandemic caused a sharp contraction in economic activity in early 2020. However, intervention by central banks and governments, which undertook significant monetary and fiscal policy actions, allowed the global economy to make progress towards recovery during the second half of 2020. The global economy is expected to continue to recover in 2021 and beyond, although there remains significant uncertainty related to the impact and duration of the COVID-19 pandemic.
- **Firm and Industry Events.** Aside from the impact of the COVID-19 pandemic on the firm and its peers' operating environment, there were no events, entity-specific or otherwise, that would have had a significant negative impact on the valuation of the firm's reporting units.
- **Fair Value Indicators.** Since the 2019 quantitative goodwill test, fair value indicators in the market generally declined as of the third quarter of 2020, as global equity prices were lower, credit spreads were wider, and the firm and its peers' stock prices and price-to-book multiples were lower. However, in the fourth quarter of 2020, the improving global economic outlook, investor sentiment and positive developments for COVID-19 vaccines resulted in higher global equity prices and tighter credit spreads compared to the levels at the end of 2019. Similarly, the firm's stock price and price-to-book multiple ended the year higher compared with the end of 2019.

As a result of the qualitative assessment, the firm determined that it was more likely than not that the estimated fair value of each of the reporting units exceeded its respective estimated carrying value. Therefore, the firm determined that goodwill for each reporting unit was not impaired and that a quantitative goodwill test was not required.

**Identifiable Intangible Assets**

The table below presents identifiable intangible assets by reporting unit and type.

\$ in millions	As of December	
	2020	2019
<b>By Reporting Unit</b>		
Global Markets:		
FICC	\$ 2	\$ 3
Equities	45	—
Asset Management	274	265
Consumer & Wealth Management:		
Consumer banking	6	7
Wealth management	303	366
<b>Total</b>	<b>\$ 630</b>	<b>\$ 641</b>
<b>By Type</b>		
<b>Customer lists</b>		
Gross carrying value	\$ 1,478	\$ 1,427
Accumulated amortization	(1,089)	(1,044)
Net carrying value	389	383
<b>Acquired leases and other</b>		
Gross carrying value	710	790
Accumulated amortization	(469)	(532)
Net carrying value	241	258
<b>Total gross carrying value</b>	<b>2,188</b>	<b>2,217</b>
<b>Total accumulated amortization</b>	<b>(1,558)</b>	<b>(1,576)</b>
<b>Total net carrying value</b>	<b>\$ 630</b>	<b>\$ 641</b>

The firm acquired \$155 million of intangible assets during 2020, primarily related to acquired leases and customer lists, with a weighted average amortization period of 10 years. The firm acquired \$515 million of intangible assets during 2019, primarily related to customer lists, with a weighted average amortization period of 10 years.

Substantially all of the firm's identifiable intangible assets have finite useful lives and are amortized over their estimated useful lives generally using the straight-line method.

The tables below present information about the amortization of identifiable intangible assets.

\$ in millions	Year Ended December		
	2020	2019	2018
Amortization	\$147	\$173	\$152

\$ in millions	As of December 2020	
	2020	2019
<b>Estimated future amortization</b>		
2021	\$ 111	
2022	\$ 94	
2023	\$ 84	
2024	\$ 68	
2025	\$ 49	

THE GOLDMAN SACHS GROUP, INC. AND SUBSIDIARIES  
**Notes to Consolidated Financial Statements**

The firm tests intangible assets for impairment when events or changes in circumstances suggest that an asset's or asset group's carrying value may not be fully recoverable. To the extent the carrying value of an asset or asset group exceeds the projected undiscounted cash flows expected to result from the use and eventual disposal of the asset or asset group, the firm determines the asset or asset group is impaired and records an impairment equal to the difference between the estimated fair value and the carrying value of the asset or asset group. In addition, the firm will recognize an impairment prior to the sale of an asset or asset group if the carrying value of the asset or asset group exceeds its estimated fair value. There were no material impairments during 2020, 2019 or 2018.

**Operating Lease Right-of-Use Assets**

The firm enters into operating leases for real estate, office equipment and other assets, substantially all of which are used in connection with its operations. For leases longer than one year, the firm recognizes a right-of-use asset representing the right to use the underlying asset for the lease term, and a lease liability representing the liability to make payments. The lease term is generally determined based on the contractual maturity of the lease. For leases where the firm has the option to terminate or extend the lease, an assessment of the likelihood of exercising the option is incorporated into the determination of the lease term. Such assessment is initially performed at the inception of the lease and is updated if events occur that impact the original assessment.

An operating lease right-of-use asset is initially determined based on the operating lease liability, adjusted for initial direct costs, lease incentives and amounts paid at or prior to lease commencement. This amount is then amortized over the lease term. The firm recognized \$182 million for 2020 and \$963 million (primarily related to the firm's new European headquarters in London) for 2019 of right-of-use assets and operating lease liabilities in non-cash transactions for leases entered into or assumed. See Note 15 for information about operating lease liabilities.

For leases where the firm will derive no economic benefit from leased space that it has vacated or where the firm has shortened the term of a lease when space is no longer needed, the firm will record an impairment or accelerated amortization of right-of-use assets. There were no material impairments or accelerated amortizations during 2020 and 2019. See Note 3 for further information about ASU No. 2016-02 which was adopted in January 2019.

**Miscellaneous Receivables and Other**

Miscellaneous receivables and other included:

- Investments in qualified affordable housing projects of \$678 million as of December 2020 and \$606 million as of December 2019.
- Assets classified as held for sale of \$437 million as of December 2020 and \$470 million as of December 2019 related to the firm's consolidated investments within the Asset Management segment, substantially all of which consisted of property and equipment.

**Note 13.**

**Deposits**

The table below presents the types and sources of deposits.

\$ in millions	Savings and Demand	Time	Total
<b>As of December 2020</b>			
Consumer deposits	\$ 67,395	\$29,530	\$ 96,925
Private bank deposits	67,185	1,183	68,368
Brokered certificates of deposit	—	30,060	30,060
Deposit sweep programs	22,987	—	22,987
Transaction banking	28,852	—	28,852
Other deposits	—	12,770	12,770
<b>Total</b>	<b>\$186,419</b>	<b>\$73,543</b>	<b>\$259,962</b>
<b>As of December 2019</b>			
Consumer deposits	\$ 44,973	\$15,023	\$ 59,996
Private bank deposits	53,726	2,087	55,813
Brokered certificates of deposit	—	39,449	39,449
Deposit sweep programs	17,760	—	17,760
Transaction banking	2,291	235	2,526
Other deposits	—	14,475	14,475
<b>Total</b>	<b>\$118,750</b>	<b>\$71,269</b>	<b>\$190,019</b>

In the table above:

- Substantially all deposits are interest-bearing.
- Savings and demand accounts consist of money market deposit accounts, negotiable order of withdrawal accounts and demand deposit accounts that have no stated maturity or expiration date.
- Time deposits included \$16.18 billion as of December 2020 and \$17.77 billion as of December 2019 of deposits accounted for at fair value under the fair value option. See Note 10 for further information about deposits accounted for at fair value.
- Time deposits had a weighted average maturity of approximately 1.3 years as of December 2020 and 1.7 years as of December 2019.
- Deposit sweep programs include long-term contractual agreements with U.S. broker-dealers who sweep client cash to FDIC-insured deposits. As of December 2020, the firm had 12 such deposit sweep program agreements.

THE GOLDMAN SACHS GROUP, INC. AND SUBSIDIARIES  
**Notes to Consolidated Financial Statements**

- Transaction banking deposits consists of deposits that the firm raised through its cash management services business for corporate and other institutional clients.
- Other deposits represent deposits from institutional clients.
- Deposits insured by the FDIC were \$123.03 billion as of December 2020 and \$103.98 billion as of December 2019.
- Deposits insured by non-U.S. insurance programs were \$27.52 billion as of December 2020 and \$15.86 billion as of December 2019.

The table below presents the location of deposits.

\$ in millions	As of December	
	2020	2019
U.S. offices	\$206,356	\$150,759
Non-U.S. offices	53,606	39,260
<b>Total</b>	<b>\$259,962</b>	<b>\$190,019</b>

In the table above, U.S. deposits were held at Goldman Sachs Bank USA (GS Bank USA) and substantially all non-U.S. deposits were held at Goldman Sachs International Bank (GSIB).

The table below presents maturities of time deposits held in U.S. and non-U.S. offices.

\$ in millions	As of December 2020		
	U.S.	Non-U.S.	Total
2021	\$35,115	\$11,995	\$47,110
2022	9,685	485	10,170
2023	6,377	126	6,503
2024	4,138	138	4,276
2025	2,089	281	2,370
2026 - thereafter	2,119	995	3,114
<b>Total</b>	<b>\$59,523</b>	<b>\$14,020</b>	<b>\$73,543</b>

As of December 2020, deposits in U.S. offices included \$11.71 billion and deposits in non-U.S. offices included \$12.25 billion of time deposits in denominations that met or exceeded the applicable insurance limits, or were otherwise not covered by insurance.

The firm's savings and demand deposits are recorded based on the amount of cash received plus accrued interest, which approximates fair value. In addition, the firm designates certain derivatives as fair value hedges to convert a portion of its time deposits not accounted for at fair value from fixed-rate obligations into floating-rate obligations. The carrying value of time deposits not accounted for at fair value approximated fair value as of both December 2020 and December 2019. As these savings and demand deposits and time deposits are not accounted for at fair value, they are not included in the firm's fair value hierarchy in Notes 4 through 10. Had these deposits been included in the firm's fair value hierarchy, they would have been classified in level 2 as of both December 2020 and December 2019.

#### Note 14.

#### Unsecured Borrowings

The table below presents information about unsecured borrowings.

\$ in millions	As of December	
	2020	2019
Unsecured short-term borrowings	\$ 52,870	\$ 48,287
Unsecured long-term borrowings	213,481	207,076
<b>Total</b>	<b>\$266,351</b>	<b>\$255,363</b>

#### Unsecured Short-Term Borrowings

Unsecured short-term borrowings includes the portion of unsecured long-term borrowings maturing within one year of the financial statement date and unsecured long-term borrowings that are redeemable within one year of the financial statement date at the option of the holder.

The firm accounts for certain hybrid financial instruments at fair value under the fair value option. See Note 10 for further information about unsecured short-term borrowings that are accounted for at fair value. In addition, the firm designates certain derivatives as fair value hedges to convert a portion of its unsecured short-term borrowings not accounted for at fair value from fixed-rate obligations into floating-rate obligations. The carrying value of unsecured short-term borrowings that are not recorded at fair value generally approximates fair value due to the short-term nature of the obligations. As these unsecured short-term borrowings are not accounted for at fair value, they are not included in the firm's fair value hierarchy in Notes 4 through 10. Had these borrowings been included in the firm's fair value hierarchy, substantially all would have been classified in level 2 as of both December 2020 and December 2019.



THE GOLDMAN SACHS GROUP, INC. AND SUBSIDIARIES  
Notes to Consolidated Financial Statements

The table below presents information about unsecured short-term borrowings.

\$ in millions	As of December	
	2020	2019
Current portion of unsecured long-term borrowings	\$25,914	\$30,636
Hybrid financial instruments	18,823	15,814
Commercial paper	6,085	—
Other unsecured short-term borrowings	2,048	1,837
<b>Total unsecured short-term borrowings</b>	<b>\$52,870</b>	<b>\$48,287</b>
<b>Weighted average interest rate</b>	<b>1.84%</b>	<b>2.71%</b>

In the table above:

- The current portion of unsecured long-term borrowings included \$17.06 billion as of December 2020 and \$21.27 billion as of December 2019 issued by Group Inc.
- The weighted average interest rates for these borrowings include the effect of hedging activities and exclude unsecured short-term borrowings accounted for at fair value under the fair value option. See Note 7 for further information about hedging activities.

#### Unsecured Long-Term Borrowings

The table below presents information about unsecured long-term borrowings.

\$ in millions	U.S. Dollar	Non-U.S. Dollar	Total
<b>As of December 2020</b>			
Fixed-rate obligations:			
Group Inc.	\$ 98,858	\$35,614	\$134,472
Subsidiaries	1,700	3,145	4,845
Floating-rate obligations:			
Group Inc.	18,579	18,871	37,450
Subsidiaries	23,440	13,274	36,714
<b>Total</b>	<b>\$142,577</b>	<b>\$70,904</b>	<b>\$213,481</b>
<b>As of December 2019</b>			
Fixed-rate obligations:			
Group Inc.	\$ 91,256	\$33,631	\$124,887
Subsidiaries	1,590	2,554	4,144
Floating-rate obligations:			
Group Inc.	25,318	18,383	43,701
Subsidiaries	22,532	11,812	34,344
<b>Total</b>	<b>\$140,696</b>	<b>\$66,380</b>	<b>\$207,076</b>

In the table above:

- Unsecured long-term borrowings consists principally of senior borrowings, which have maturities extending through 2065.
- Floating-rate obligations includes equity-linked, credit-linked and indexed instruments. Floating interest rates are generally based on LIBOR or Euro Interbank Offered Rate.
- U.S. dollar-denominated debt had interest rates ranging from 0.63% to 9.30% (with a weighted average rate of 4.07%) as of December 2020 and 2.00% to 10.04% (with a weighted average rate of 3.82%) as of December 2019. These rates exclude unsecured long-term borrowings accounted for at fair value under the fair value option.

- Non-U.S. dollar-denominated debt had interest rates ranging from 0.13% to 13.00% (with a weighted average rate of 2.20%) as of December 2020 and 0.13% to 13.00% (with a weighted average rate of 2.33%) as of December 2019. These rates exclude unsecured long-term borrowings accounted for at fair value under the fair value option.

The table below presents unsecured long-term borrowings by maturity.

\$ in millions	As of December 2020		
	Group Inc.	Subsidiaries	Total
2022	\$ 22,637	\$ 6,332	\$ 28,969
2023	26,961	6,332	33,293
2024	15,551	4,780	20,331
2025	21,405	5,771	27,176
2026 - thereafter	85,368	18,344	103,712
<b>Total</b>	<b>\$171,922</b>	<b>\$41,559</b>	<b>\$213,481</b>

In the table above:

- Unsecured long-term borrowings maturing within one year of the financial statement date and unsecured long-term borrowings that are redeemable within one year of the financial statement date at the option of the holder are excluded as they are included in unsecured short-term borrowings.
- Unsecured long-term borrowings that are repayable prior to maturity at the option of the firm are reflected at their contractual maturity dates.
- Unsecured long-term borrowings that are redeemable prior to maturity at the option of the holder are reflected at the earliest dates such options become exercisable.
- Unsecured long-term borrowings included \$12.04 billion of adjustments to the carrying value of certain unsecured long-term borrowings resulting from the application of hedge accounting by year of maturity as follows: \$(11) million in 2022, \$224 million in 2023, \$680 million in 2024, \$901 million in 2025, and \$10.25 billion in 2026 and thereafter.

The firm designates certain derivatives as fair value hedges to convert a portion of fixed-rate unsecured long-term borrowings not accounted for at fair value into floating-rate obligations. See Note 7 for further information about hedging activities.

THE GOLDMAN SACHS GROUP, INC. AND SUBSIDIARIES  
Notes to Consolidated Financial Statements

The table below presents unsecured long-term borrowings, after giving effect to such hedging activities.

\$ in millions	Group Inc.	Subsidiaries	Total
<b>As of December 2020</b>			
Fixed-rate obligations:			
At fair value	\$ 1,407	\$ 114	\$ 1,521
At amortized cost	27,482	3,345	30,827
Floating-rate obligations:			
At fair value	9,721	29,669	39,390
At amortized cost	133,312	8,431	141,743
<b>Total</b>	<b>\$171,922</b>	<b>\$41,559</b>	<b>\$213,481</b>
<b>As of December 2019</b>			
Fixed-rate obligations:			
At fair value	\$ 678	\$ 47	\$ 725
At amortized cost	44,631	2,946	47,577
Floating-rate obligations:			
At fair value	14,920	28,016	42,936
At amortized cost	108,359	7,479	115,838
<b>Total</b>	<b>\$168,588</b>	<b>\$38,488</b>	<b>\$207,076</b>

In the table above, the aggregate amounts of unsecured long-term borrowings had weighted average interest rates of 2.01% (3.34% related to fixed-rate obligations and 1.70% related to floating-rate obligations) as of December 2020 and 2.87% (3.77% related to fixed-rate obligations and 2.48% related to floating-rate obligations) as of December 2019. These rates exclude unsecured long-term borrowings accounted for at fair value under the fair value option.

The carrying value of unsecured long-term borrowings for which the firm did not elect the fair value option was \$172.57 billion as of December 2020 and \$163.42 billion as of December 2019. The estimated fair value of such unsecured long-term borrowings was \$183.29 billion as of December 2020 and \$168.60 billion as of December 2019. As these borrowings are not accounted for at fair value, they are not included in the firm's fair value hierarchy in Notes 4 through 10. Had these borrowings been included in the firm's fair value hierarchy, substantially all would have been classified in level 2 as of both December 2020 and December 2019.

#### Subordinated Borrowings

Unsecured long-term borrowings includes subordinated debt and junior subordinated debt. Subordinated debt that matures within one year is included in unsecured short-term borrowings. Junior subordinated debt is junior in right of payment to other subordinated borrowings, which are junior to senior borrowings. Long-term subordinated debt had maturities ranging from 2025 to 2045 as of December 2020 and 2021 to 2045 as of December 2019.

The table below presents information about subordinated borrowings.

\$ in millions	Par Amount	Carrying Value	Rate
<b>As of December 2020</b>			
Subordinated debt	\$14,136	\$18,529	1.83%
Junior subordinated debt	968	1,430	1.32%
<b>Total</b>	<b>\$15,104</b>	<b>\$19,959</b>	<b>1.80%</b>
<b>As of December 2019</b>			
Subordinated debt	\$14,041	\$16,980	3.46%
Junior subordinated debt	976	1,328	2.65%
<b>Total</b>	<b>\$15,017</b>	<b>\$18,308</b>	<b>3.42%</b>

In the table above:

- The par amount of subordinated debt issued by Group Inc. was \$14.14 billion as of December 2020 and \$14.04 billion as of December 2019, and the carrying value of subordinated debt issued by Group Inc. was \$18.53 billion as of December 2020 and \$16.98 billion as of December 2019.
- The rate is the weighted average interest rate for these borrowings (excluding borrowings accounted for at fair value under the fair value option), including the effect of fair value hedges used to convert fixed-rate obligations into floating-rate obligations. See Note 7 for further information about hedging activities.

#### Junior Subordinated Debt

In 2004, Group Inc. issued \$2.84 billion of junior subordinated debt to Goldman Sachs Capital I (Trust), a Delaware statutory trust. The Trust issued \$2.75 billion of guaranteed preferred beneficial interests (Trust Preferred securities) to third parties and \$85 million of common beneficial interests to Group Inc. As of December 2020, the outstanding par amount of junior subordinated debt held by the Trust was \$968 million and the outstanding par amount of Trust Preferred securities and common beneficial interests issued by the Trust was \$939 million and \$29 million, respectively. As of December 2019, the outstanding par amount of junior subordinated debt held by the Trust was \$976 million and the outstanding par amount of Trust Preferred securities and common beneficial interests issued by the Trust was \$947 million and \$29 million, respectively.

THE GOLDMAN SACHS GROUP, INC. AND SUBSIDIARIES  
**Notes to Consolidated Financial Statements**

The firm purchased Trust Preferred securities with a par amount and a carrying value of \$7.9 million and \$11.0 million in 2020, \$159 million and \$206 million in 2019 and \$28 million and \$35 million in 2018, respectively. These securities were delivered to the Trust, along with common beneficial interests of \$0.2 million in 2020, \$5 million in 2019 and \$1 million in 2018, in a non-cash exchange for junior subordinated debt with a par amount and carrying value of \$8.1 million and \$12.5 million in 2020, \$164 million and \$231 million in 2019, and \$29 million and \$36 million in 2018, respectively. Following the exchange, these Trust Preferred securities, common beneficial interests and junior subordinated debt were extinguished. The Trust is a wholly-owned finance subsidiary of the firm for regulatory and legal purposes but is not consolidated for accounting purposes.

The firm pays interest semi-annually on the junior subordinated debt at an annual rate of 6.345% and the debt matures on February 15, 2034. The coupon rate and the payment dates applicable to the beneficial interests are the same as the interest rate and payment dates for the junior subordinated debt. The firm has the right, from time to time, to defer payment of interest on the junior subordinated debt, and therefore cause payment on the Trust's preferred beneficial interests to be deferred, in each case up to ten consecutive semi-annual periods. During any such deferral period, the firm will not be permitted to, among other things, pay dividends on or make certain repurchases of its common stock. The Trust is not permitted to pay any distributions on the common beneficial interests held by Group Inc. unless all dividends payable on the preferred beneficial interests have been paid in full.

The firm has covenanted in favor of the holders of Group Inc.'s 6.345% junior subordinated debt due February 15, 2034, that, subject to certain exceptions, the firm will not redeem or purchase the capital securities issued by Goldman Sachs Capital II and Goldman Sachs Capital III (APEX Trusts) or shares of Group Inc.'s Perpetual Non-Cumulative Preferred Stock, Series E (Series E Preferred Stock), Perpetual Non-Cumulative Preferred Stock, Series F (Series F Preferred Stock) or Perpetual Non-Cumulative Preferred Stock, Series O, if the redemption or purchase results in less than \$253 million aggregate liquidation preference of that series outstanding, prior to specified dates in 2022 for a price that exceeds a maximum amount determined by reference to the net cash proceeds that the firm has received from the sale of qualifying securities.

The APEX Trusts hold Group Inc.'s Series E Preferred Stock and Series F Preferred Stock. These trusts are Delaware statutory trusts sponsored by the firm and wholly-owned finance subsidiaries of the firm for regulatory and legal purposes but are not consolidated for accounting purposes.

**Note 15.**

**Other Liabilities**

The table below presents other liabilities by type.

\$ in millions	As of December	
	2020	2019
Compensation and benefits	\$ 7,896	\$ 6,889
Income tax-related liabilities	3,155	2,947
Operating lease liabilities	2,283	2,385
Noncontrolling interests	1,640	1,713
Employee interests in consolidated funds	34	81
Accrued expenses and other	7,443	7,636
<b>Total</b>	<b>\$22,451</b>	<b>\$21,651</b>

In the table above, accrued expenses and other includes contract liabilities, which represent consideration received by the firm in connection with its contracts with clients, prior to providing the service. As of both December 2020 and December 2019, the firm's contract liabilities were not material.

**Operating Lease Liabilities**

For leases longer than one year, the firm recognizes a right-of-use asset representing the right to use the underlying asset for the lease term, and a lease liability representing the liability to make payments. See Note 12 for information about operating lease right-of-use assets.

The table below presents information about operating lease liabilities.

\$ in millions	Operating lease liabilities
	As of December 2020
2021	\$ 342
2022	301
2023	264
2024	247
2025	215
2026 - thereafter	1,899
Total undiscounted lease payments	3,268
Imputed interest	(985)
<b>Total operating lease liabilities</b>	<b>\$ 2,283</b>
<b>Weighted average remaining lease term</b>	<b>16 years</b>
<b>Weighted average discount rate</b>	<b>4.02%</b>
As of December 2019	
2020	\$ 384
2021	308
2022	268
2023	235
2024	219
2025 - thereafter	2,566
Total undiscounted lease payments	3,980
Imputed interest	(1,595)
<b>Total operating lease liabilities</b>	<b>\$ 2,385</b>
<b>Weighted average remaining lease term</b>	<b>18 years</b>
<b>Weighted average discount rate</b>	<b>5.02%</b>

THE GOLDMAN SACHS GROUP, INC. AND SUBSIDIARIES  
**Notes to Consolidated Financial Statements**

In the table above, the weighted average discount rate represents the firm's incremental borrowing rate as of January 2019 for operating leases existing on the date of adoption of ASU No. 2016-02 and at the lease inception date for leases entered into subsequent to the adoption of this ASU.

Operating lease costs were \$458 million for 2020, \$538 million for 2019 and \$409 million for 2018. Variable lease costs, which are included in operating lease costs, were not material for 2020, 2019 and 2018. Total occupancy expenses for space held in excess of the firm's current requirements were not material for both 2020 and 2019.

Lease payments relating to operating lease arrangements that were signed, but had not yet commenced as of December 2020, were not material.

**Note 16.**

**Securitization Activities**

The firm securitizes residential and commercial mortgages, corporate bonds, loans and other types of financial assets by selling these assets to securitization vehicles (e.g., trusts, corporate entities and limited liability companies) or through a resecuritization. The firm acts as underwriter of the beneficial interests that are sold to investors. The firm's residential mortgage securitizations are primarily in connection with government agency securitizations.

The firm accounts for a securitization as a sale when it has relinquished control over the transferred financial assets. Prior to securitization, the firm generally accounts for assets pending transfer at fair value and therefore does not typically recognize significant gains or losses upon the transfer of assets. Net revenues from underwriting activities are recognized in connection with the sales of the underlying beneficial interests to investors.

The firm generally receives cash in exchange for the transferred assets but may also have continuing involvement with the transferred financial assets, including ownership of beneficial interests in securitized financial assets, primarily in the form of debt instruments. The firm may also purchase senior or subordinated securities issued by securitization vehicles (which are typically VIEs) in connection with secondary market-making activities.

The primary risks included in beneficial interests and other interests from the firm's continuing involvement with securitization vehicles are the performance of the underlying collateral, the position of the firm's investment in the capital structure of the securitization vehicle and the market yield for the security. Interests accounted for at fair value are primarily classified in level 2 of the fair value hierarchy. Interests not accounted for at fair value are carried at amounts that approximate fair value. See Notes 4 through 10 for further information about fair value measurements.

The table below presents the amount of financial assets securitized and the cash flows received on retained interests in securitization entities in which the firm had continuing involvement as of the end of the period.

\$ in millions	Year Ended December		
	2020	2019	2018
Residential mortgages	\$20,167	\$15,124	\$21,229
Commercial mortgages	14,904	12,741	8,745
Other financial assets	1,775	1,252	1,914
<b>Total financial assets securitized</b>	<b>\$36,846</b>	<b>\$29,117</b>	<b>\$31,888</b>
<b>Retained interests cash flows</b>	<b>\$ 331</b>	<b>\$ 286</b>	<b>\$ 296</b>

In the table above, financial assets securitized included assets of \$551 million for 2020, \$601 million for 2019 and \$882 million for 2018, which were securitized in a non-cash exchange for loans and investments.

THE GOLDMAN SACHS GROUP, INC. AND SUBSIDIARIES  
**Notes to Consolidated Financial Statements**

The table below presents information about nonconsolidated securitization entities to which the firm sold assets and had continuing involvement as of the end of the period.

<i>\$ in millions</i>	Outstanding Principal Amount	Retained Interests	Purchased Interests
<b>As of December 2020</b>			
U.S. government agency-issued CMOs	\$20,841	\$ 906	\$ 4
Other residential mortgage-backed	24,262	1,170	23
Other commercial mortgage-backed	38,340	914	39
Corporate debt and other asset-backed	4,299	192	—
<b>Total</b>	<b>\$67,742</b>	<b>\$3,182</b>	<b>\$66</b>
<b>As of December 2019</b>			
U.S. government agency-issued CMOs	\$14,328	\$1,530	\$ 3
Other residential mortgage-backed	24,166	1,078	24
Other commercial mortgage-backed	25,588	615	6
Corporate debt and other asset-backed	3,612	149	—
<b>Total</b>	<b>\$67,694</b>	<b>\$3,372</b>	<b>\$33</b>

In the table above:

- CMOs represents collateralized mortgage obligations.
- The outstanding principal amount is presented for the purpose of providing information about the size of the securitization entities and is not representative of the firm's risk of loss.
- The firm's risk of loss from retained or purchased interests is limited to the carrying value of these interests.
- Purchased interests represent senior and subordinated interests, purchased in connection with secondary market-making activities, in securitization entities in which the firm also holds retained interests.
- Substantially all of the total outstanding principal amount and total retained interests relate to securitizations during 2014 and thereafter.
- The fair value of retained interests was \$3.19 billion as of December 2020 and \$3.35 billion as of December 2019.

In addition to the interests in the table above, the firm had other continuing involvement in the form of derivative transactions and commitments with certain nonconsolidated VIEs. The carrying value of these derivatives and commitments was a net asset of \$52 million as of December 2020 and \$57 million as of December 2019, and the notional amount of these derivatives and commitments was \$1.43 billion as of December 2020 and \$1.20 billion as of December 2019. The notional amounts of these derivatives and commitments are included in maximum exposure to loss in the nonconsolidated VIE table in Note 17.

The table below presents information about the weighted average key economic assumptions used in measuring the fair value of mortgage-backed retained interests.

<i>\$ in millions</i>	As of December	
	2020	2019
Fair value of retained interests	<b>\$2,993</b>	\$3,198
Weighted average life (years)	<b>4.7</b>	6.0
Constant prepayment rate	<b>15.0%</b>	12.9%
Impact of 10% adverse change	<b>\$ (25)</b>	\$ (22)
Impact of 20% adverse change	<b>\$ (50)</b>	\$ (42)
Discount rate	<b>6.1%</b>	4.7%
Impact of 10% adverse change	<b>\$ (42)</b>	\$ (59)
Impact of 20% adverse change	<b>\$ (82)</b>	\$ (117)

In the table above:

- Amounts do not reflect the benefit of other financial instruments that are held to mitigate risks inherent in these retained interests.
- Changes in fair value based on an adverse variation in assumptions generally cannot be extrapolated because the relationship of the change in assumptions to the change in fair value is not usually linear.
- The impact of a change in a particular assumption is calculated independently of changes in any other assumption. In practice, simultaneous changes in assumptions might magnify or counteract the sensitivities disclosed above.
- The constant prepayment rate is included only for positions for which it is a key assumption in the determination of fair value.
- The discount rate for retained interests that relate to U.S. government agency-issued CMOs does not include any credit loss. Expected credit loss assumptions are reflected in the discount rate for the remainder of retained interests.

The firm has other retained interests not reflected in the table above with a fair value of \$192 million and a weighted average life of 3.9 years as of December 2020, and a fair value of \$149 million and a weighted average life of 3.3 years as of December 2019. Due to the nature and fair value of certain of these retained interests, the weighted average assumptions for constant prepayment and discount rates and the related sensitivity to adverse changes are not meaningful as of both December 2020 and December 2019. The firm's maximum exposure to adverse changes in the value of these interests is the carrying value of \$192 million as of December 2020 and \$149 million as of December 2019.

THE GOLDMAN SACHS GROUP, INC. AND SUBSIDIARIES  
**Notes to Consolidated Financial Statements**

**Note 17.**

**Variable Interest Entities**

A variable interest in a VIE is an investment (e.g., debt or equity) or other interest (e.g., derivatives or loans and lending commitments) that will absorb portions of the VIE's expected losses and/or receive portions of the VIE's expected residual returns.

The firm's variable interests in VIEs include senior and subordinated debt; loans and lending commitments; limited and general partnership interests; preferred and common equity; derivatives that may include foreign currency, equity and/or credit risk; guarantees; and certain of the fees the firm receives from investment funds. Certain interest rate, foreign currency and credit derivatives the firm enters into with VIEs are not variable interests because they create, rather than absorb, risk.

VIEs generally finance the purchase of assets by issuing debt and equity securities that are either collateralized by or indexed to the assets held by the VIE. The debt and equity securities issued by a VIE may include tranches of varying levels of subordination. The firm's involvement with VIEs includes securitization of financial assets, as described in Note 16, and investments in and loans to other types of VIEs, as described below. See Note 3 for the firm's consolidation policies, including the definition of a VIE.

**VIE Consolidation Analysis**

The enterprise with a controlling financial interest in a VIE is known as the primary beneficiary and consolidates the VIE. The firm determines whether it is the primary beneficiary of a VIE by performing an analysis that principally considers:

- Which variable interest holder has the power to direct the activities of the VIE that most significantly impact the VIE's economic performance;
- Which variable interest holder has the obligation to absorb losses or the right to receive benefits from the VIE that could potentially be significant to the VIE;
- The VIE's purpose and design, including the risks the VIE was designed to create and pass through to its variable interest holders;
- The VIE's capital structure;
- The terms between the VIE and its variable interest holders and other parties involved with the VIE; and
- Related-party relationships.

The firm reassesses its evaluation of whether an entity is a VIE when certain reconsideration events occur. The firm reassesses its determination of whether it is the primary beneficiary of a VIE on an ongoing basis based on current facts and circumstances.

**VIE Activities**

The firm is principally involved with VIEs through the following business activities:

**Mortgage-Backed VIEs.** The firm sells residential and commercial mortgage loans and securities to mortgage-backed VIEs and may retain beneficial interests in the assets sold to these VIEs. The firm purchases and sells beneficial interests issued by mortgage-backed VIEs in connection with market-making activities. In addition, the firm may enter into derivatives with certain of these VIEs, primarily interest rate swaps, which are typically not variable interests. The firm generally enters into derivatives with other counterparties to mitigate its risk.

**Real Estate, Credit- and Power-Related and Other Investing VIEs.** The firm purchases equity and debt securities issued by and makes loans to VIEs that hold real estate, performing and nonperforming debt, distressed loans, power-related assets and equity securities. The firm generally does not sell assets to, or enter into derivatives with, these VIEs.

**Corporate Debt and Other Asset-Backed VIEs.** The firm structures VIEs that issue notes to clients, purchases and sells beneficial interests issued by corporate debt and other asset-backed VIEs in connection with market-making activities, and makes loans to VIEs that warehouse corporate debt. Certain of these VIEs synthetically create the exposure for the beneficial interests they issue by entering into credit derivatives with the firm, rather than purchasing the underlying assets. In addition, the firm may enter into derivatives, such as total return swaps, with certain corporate debt and other asset-backed VIEs, under which the firm pays the VIE a return due to the beneficial interest holders and receives the return on the collateral owned by the VIE. The collateral owned by these VIEs is primarily other asset-backed loans and securities. The firm may be removed as the total return swap counterparty and may enter into derivatives with other counterparties to mitigate its risk related to these swaps. The firm may sell assets to the corporate debt and other asset-backed VIEs it structures.

THE GOLDMAN SACHS GROUP, INC. AND SUBSIDIARIES  
**Notes to Consolidated Financial Statements**

**Principal-Protected Note VIEs.** The firm structures VIEs that issue principal-protected notes to clients. These VIEs own portfolios of assets, principally with exposure to hedge funds. Substantially all of the principal protection on the notes issued by these VIEs is provided by the asset portfolio rebalancing that is required under the terms of the notes. The firm enters into total return swaps with these VIEs under which the firm pays the VIE the return due to the principal-protected note holders and receives the return on the assets owned by the VIE. The firm may enter into derivatives with other counterparties to mitigate its risk. The firm also obtains funding through these VIEs.

**Investments in Funds.** The firm makes equity investments in certain investment fund VIEs it manages and is entitled to receive fees from these VIEs. The firm has generally not sold assets to, or entered into derivatives with, these VIEs.

**Nonconsolidated VIEs**

The table below presents a summary of the nonconsolidated VIEs in which the firm holds variable interests.

\$ in millions	As of December	
	2020	2019
<b>Total nonconsolidated VIEs</b>		
Assets in VIEs	\$148,665	\$128,069
Carrying value of variable interests — assets	\$ 8,624	\$ 9,526
Carrying value of variable interests — liabilities	\$ 888	\$ 619
<b>Maximum exposure to loss:</b>		
Retained interests	\$ 3,182	\$ 3,372
Purchased interests	1,041	901
Commitments and guarantees	2,455	2,697
Derivatives	8,343	9,010
Debt and equity	4,020	4,806
<b>Total</b>	<b>\$ 19,041</b>	<b>\$ 20,786</b>

In the table above:

- The nature of the firm's variable interests is described in the rows under maximum exposure to loss.
- The firm's exposure to the obligations of VIEs is generally limited to its interests in these entities. In certain instances, the firm provides guarantees, including derivative guarantees, to VIEs or holders of variable interests in VIEs.
- The maximum exposure to loss excludes the benefit of offsetting financial instruments that are held to mitigate the risks associated with these variable interests.
- The maximum exposure to loss from retained interests, purchased interests, and debt and equity is the carrying value of these interests.
- The maximum exposure to loss from commitments and guarantees, and derivatives is the notional amount, which does not represent anticipated losses and has not been reduced by unrealized losses. As a result, the maximum exposure to loss exceeds liabilities recorded for commitments and guarantees, and derivatives.

The table below presents information, by principal business activity, for nonconsolidated VIEs included in the summary table above.

\$ in millions	As of December	
	2020	2019
<b>Mortgage-backed</b>		
Assets in VIEs	\$99,353	\$75,354
Carrying value of variable interests — assets	\$ 4,014	\$ 3,830
<b>Maximum exposure to loss:</b>		
Retained interests	\$ 2,990	\$ 3,223
Purchased interests	1,024	607
Commitments and guarantees	47	50
Derivatives	394	66
<b>Total</b>	<b>\$ 4,455</b>	<b>\$ 3,946</b>
<b>Real estate, credit- and power-related and other investing</b>		
Assets in VIEs	\$20,934	\$19,602
Carrying value of variable interests — assets	\$ 3,288	\$ 3,243
Carrying value of variable interests — liabilities	\$ 14	\$ 7
<b>Maximum exposure to loss:</b>		
Commitments and guarantees	\$ 1,374	\$ 1,213
Derivatives	84	92
Debt and equity	3,288	3,238
<b>Total</b>	<b>\$ 4,746</b>	<b>\$ 4,543</b>
<b>Corporate debt and other asset-backed</b>		
Assets in VIEs	\$14,077	\$16,248
Carrying value of variable interests — assets	\$ 913	\$ 2,040
Carrying value of variable interests — liabilities	\$ 874	\$ 612
<b>Maximum exposure to loss:</b>		
Retained interests	\$ 192	\$ 149
Purchased interests	17	294
Commitments and guarantees	989	1,374
Derivatives	7,862	8,849
Debt and equity	323	1,155
<b>Total</b>	<b>\$ 9,383</b>	<b>\$11,821</b>
<b>Investments in funds</b>		
Assets in VIEs	\$14,301	\$16,865
Carrying value of variable interests — assets	\$ 409	\$ 413
<b>Maximum exposure to loss:</b>		
Commitments and guarantees	\$ 45	\$ 60
Derivatives	3	3
Debt and equity	409	413
<b>Total</b>	<b>\$ 457</b>	<b>\$ 476</b>

THE GOLDMAN SACHS GROUP, INC. AND SUBSIDIARIES  
**Notes to Consolidated Financial Statements**

As of both December 2020 and December 2019, the carrying values of the firm's variable interests in nonconsolidated VIEs are included in the consolidated balance sheets as follows:

- Mortgage-backed: Assets were primarily included in trading assets and loans.
- Real estate, credit- and power-related and other investing: Assets were primarily included in loans and investments and liabilities were included in trading liabilities and other liabilities.
- Corporate debt and other asset-backed: Assets were included in trading assets and loans and liabilities were included in trading liabilities.
- Investments in funds: Assets were included in investments.

**Consolidated VIEs**

The table below presents a summary of the carrying value and balance sheet classification of assets and liabilities in consolidated VIEs.

\$ in millions	As of December	
	2020	2019
<b>Total consolidated VIEs</b>		
<i>Assets</i>		
Cash and cash equivalents	\$ 312	\$ 112
Trading assets	96	27
Investments	880	835
Loans	2,099	2,392
Other assets	989	1,084
<b>Total</b>	<b>\$4,376</b>	<b>\$4,450</b>
<i>Liabilities</i>		
Other secured financings	\$1,891	\$1,163
Customer and other payables	28	9
Trading liabilities	296	10
Unsecured short-term borrowings	43	48
Unsecured long-term borrowings	226	214
Other liabilities	948	959
<b>Total</b>	<b>\$3,432</b>	<b>\$2,403</b>

In the table above:

- Assets and liabilities are presented net of intercompany eliminations and exclude the benefit of offsetting financial instruments that are held to mitigate the risks associated with the firm's variable interests.
- VIEs in which the firm holds a majority voting interest are excluded if (i) the VIE meets the definition of a business and (ii) the VIE's assets can be used for purposes other than the settlement of its obligations.
- Substantially all assets can only be used to settle obligations of the VIE.

The table below presents information, by principal business activity, for consolidated VIEs included in the summary table above.

\$ in millions	As of December	
	2020	2019
<b>Real estate, credit-related and other investing</b>		
<i>Assets</i>		
Cash and cash equivalents	\$ 229	\$ 112
Trading assets	8	26
Investments	880	835
Loans	2,099	2,392
Other assets	989	1,084
<b>Total</b>	<b>\$4,205</b>	<b>\$4,449</b>
<i>Liabilities</i>		
Other secured financings	\$ 649	\$ 684
Customer and other payables	28	9
Trading liabilities	46	10
Other liabilities	948	959
<b>Total</b>	<b>\$1,671</b>	<b>\$1,662</b>
<b>Corporate debt and other asset-backed</b>		
<i>Assets</i>		
Cash and cash equivalents	\$ 83	\$ -
<b>Total</b>	<b>\$ 83</b>	<b>\$ -</b>
<i>Liabilities</i>		
Other secured financings	\$ 679	\$ -
<b>Total</b>	<b>\$ 679</b>	<b>\$ -</b>
<b>Principal-protected notes</b>		
<i>Assets</i>		
Trading assets	\$ 88	\$ 1
<b>Total</b>	<b>\$ 88</b>	<b>\$ 1</b>
<i>Liabilities</i>		
Other secured financings	\$ 563	\$ 479
Trading liabilities	250	-
Unsecured short-term borrowings	43	48
Unsecured long-term borrowings	226	214
<b>Total</b>	<b>\$1,082</b>	<b>\$ 741</b>

In the table above:

- The majority of the assets in principal-protected notes VIEs are intercompany and are eliminated in consolidation.
- Creditors and beneficial interest holders of real estate, credit-related and other investing VIEs do not have recourse to the general credit of the firm.



THE GOLDMAN SACHS GROUP, INC. AND SUBSIDIARIES  
Notes to Consolidated Financial Statements

**Note 18.**

**Commitments, Contingencies and Guarantees**

**Commitments**

The table below presents commitments by type.

\$ in millions	As of December	
	2020	2019
<b>Commitment Type</b>		
Commercial lending:		
Investment-grade	\$ 83,801	\$ 87,105
Non-investment-grade	56,757	53,735
Warehouse financing	9,377	5,581
Credit cards	21,640	13,669
Total lending	171,575	160,090
Risk participations	8,054	7,154
Collateralized agreement	55,278	62,093
Collateralized financing	35,402	10,193
Letters of credit	367	456
Investment	6,456	7,879
Other	7,836	6,135
<b>Total commitments</b>	<b>\$284,968</b>	<b>\$254,000</b>

The table below presents commitments by expiration.

\$ in millions	As of December 2020			
	2021	2022 - 2023	2024 - 2025	2026 - Thereafter
<b>Commitment Type</b>				
Commercial lending:				
Investment-grade	\$ 14,088	\$34,054	\$34,207	\$ 1,452
Non-investment-grade	3,791	21,631	22,578	8,757
Warehouse financing	2,306	4,165	2,906	-
Credit cards	21,640	-	-	-
Total lending	41,825	59,850	59,691	10,209
Risk participations	776	4,706	2,448	124
Collateralized agreement	55,278	-	-	-
Collateralized financing	35,402	-	-	-
Letters of credit	319	7	-	41
Investment	2,309	1,484	1,230	1,433
Other	7,392	84	95	265
<b>Total commitments</b>	<b>\$143,301</b>	<b>\$66,131</b>	<b>\$63,464</b>	<b>\$12,072</b>

**Lending Commitments**

The firm's commercial and warehouse financing lending commitments are agreements to lend with fixed termination dates and depend on the satisfaction of all contractual conditions to borrowing. These commitments are presented net of amounts syndicated to third parties. The total commitment amount does not necessarily reflect actual future cash flows because the firm may syndicate portions of these commitments. In addition, commitments can expire unused or be reduced or cancelled at the counterparty's request. The firm also provides credit to consumers by issuing credit card lines.

The table below presents information about lending commitments.

\$ in millions	As of December	
	2020	2019
Held for investment	\$162,513	\$150,100
Held for sale	6,594	8,091
At fair value	2,468	1,899
<b>Total</b>	<b>\$171,575</b>	<b>\$160,090</b>

In the table above:

- Held for investment lending commitments are accounted for at amortized cost. The carrying value of lending commitments was a liability of \$775 million (including allowance for credit losses of \$557 million) as of December 2020 and \$527 million (including allowance for credit losses of \$361 million) as of December 2019. The estimated fair value of such lending commitments was a liability of \$4.05 billion as of December 2020 and \$3.05 billion as of December 2019. Had these lending commitments been carried at fair value and included in the fair value hierarchy, \$2.43 billion as of December 2020 and \$1.78 billion as of December 2019 would have been classified in level 2, and \$1.62 billion as of December 2020 and \$1.27 billion as of December 2019 would have been classified in level 3.
- Held for sale lending commitments are accounted for at the lower of cost or fair value. The carrying value of lending commitments held for sale was a liability of \$68 million as of December 2020 and \$60 million as of December 2019. The estimated fair value of such lending commitments approximates the carrying value. Had these lending commitments been included in the fair value hierarchy, they would have been primarily classified in level 3 as of December 2020 and primarily classified in level 2 as of December 2019.
- Gains or losses related to lending commitments at fair value, if any, are generally recorded net of any fees in other principal transactions.

THE GOLDMAN SACHS GROUP, INC. AND SUBSIDIARIES  
**Notes to Consolidated Financial Statements**

**Commercial Lending.** The firm's commercial lending commitments were primarily extended to investment-grade corporate borrowers. Such commitments primarily included \$110.31 billion as of December 2020 and \$101.31 billion as of December 2019, related to relationship lending activities (principally used for operating and general corporate purposes) and \$15.81 billion as of December 2020 and \$27.71 billion as of December 2019, related to other investment banking activities (generally extended for contingent acquisition financing and are often intended to be short-term in nature, as borrowers often seek to replace them with other funding sources). The firm also extends lending commitments in connection with other types of corporate lending, as well as commercial real estate financing. See Note 9 for further information about funded loans.

To mitigate the credit risk associated with the firm's commercial lending activities, the firm obtains credit protection on certain loans and lending commitments through credit default swaps, both single-name and index-based contracts, and through the issuance of credit-linked notes. In addition, Sumitomo Mitsui Financial Group, Inc. provides the firm with credit loss protection on certain approved loan commitments.

**Warehouse Financing.** The firm provides financing to clients who warehouse financial assets. These arrangements are secured by the warehoused assets, primarily consisting of residential real estate, consumer and corporate loans.

**Credit Cards.** The firm's credit card lending commitments represents credit card lines issued by the firm to consumers. These credit card lines are cancellable by the firm. In January 2021, the firm entered into a co-branded credit card relationship with General Motors and agreed to acquire the related credit card portfolio from Capital One. The purchase price for this portfolio will depend on the outstanding balance of credit card loans at the time that the acquisition closes, which is expected to be in September 2021. As of December 2020, this portfolio had outstanding credit card loans of approximately \$2.0 billion. In connection with this acquisition, the firm's results will include a provision for credit losses in the first quarter of 2021, currently estimated at \$180 million.

**Risk Participations**

The firm also risk participates certain of its commercial lending commitments to other financial institutions. In the event of a risk participant's default, the firm will be responsible to fund the borrower.

**Collateralized Agreement Commitments/  
Collateralized Financing Commitments**

Collateralized agreement commitments includes forward starting resale and securities borrowing agreements, and collateralized financing commitments includes forward starting repurchase and secured lending agreements that settle at a future date, generally within three business days. Collateralized agreement commitments also includes transactions where the firm has entered into commitments to provide contingent financing to its clients and counterparties through resale agreements. The firm's funding of these commitments depends on the satisfaction of all contractual conditions to the resale agreement and these commitments can expire unused.

**Letters of Credit**

The firm has commitments under letters of credit issued by various banks which the firm provides to counterparties in lieu of securities or cash to satisfy various collateral and margin deposit requirements.

**Investment Commitments**

Investment commitments includes commitments to invest in private equity, real estate and other assets directly and through funds that the firm raises and manages. Investment commitments included \$1.69 billion as of December 2020 and \$2.06 billion as of December 2019, related to commitments to invest in funds managed by the firm. If these commitments are called, they would be funded at market value on the date of investment.

**Contingencies**

**Legal Proceedings.** See Note 27 for information about legal proceedings, including certain mortgage-related matters.

THE GOLDMAN SACHS GROUP, INC. AND SUBSIDIARIES  
Notes to Consolidated Financial Statements

**Other Contingencies.** In connection with the settlement agreement with the Residential Mortgage-Backed Securities Working Group of the U.S. Financial Fraud Enforcement Task Force, the firm agreed to provide \$1.80 billion in consumer relief by January 2021. As of January 2021, the firm has provided consumer relief that it expects to satisfy this requirement, subject to validation by the independent monitor overseeing the firm's compliance with its consumer relief obligations. This relief was provided in the form of principal forgiveness for underwater homeowners and distressed borrowers; financing for construction, rehabilitation and preservation of affordable housing; and support for debt restructuring, foreclosure prevention and housing quality improvement programs, as well as land banks.

**Guarantees**

The table below presents derivatives that meet the definition of a guarantee, securities lending and clearing guarantees and certain other financial guarantees.

\$ in millions	Derivatives	Securities lending and clearing	Other financial guarantees
<b>As of December 2020</b>			
Carrying Value of Net Liability	\$ 4,357	\$ -	\$ 253
<b>Maximum Payout/Notional Amount by Period of Expiration</b>			
2021	\$ 89,202	\$ 21,352	\$ 1,263
2022 - 2023	56,204	-	3,304
2024 - 2025	23,389	-	2,787
2026 - thereafter	32,244	-	268
<b>Total</b>	<b>\$201,039</b>	<b>\$21,352</b>	<b>\$7,622</b>
<b>As of December 2019</b>			
Carrying Value of Net Liability	\$ 3,817	\$ -	\$ 27
<b>Maximum Payout/Notional Amount by Period of Expiration</b>			
2020	\$ 91,814	\$ 17,891	\$ 2,044
2021 - 2022	76,693	-	1,714
2023 - 2024	19,377	-	2,219
2025 - thereafter	36,317	-	149
<b>Total</b>	<b>\$224,201</b>	<b>\$17,891</b>	<b>\$6,126</b>

In the table above:

- The maximum payout is based on the notional amount of the contract and does not represent anticipated losses.
- Amounts exclude certain commitments to issue standby letters of credit that are included in lending commitments. See the tables in "Commitments" above for a summary of the firm's commitments.
- The carrying value for derivatives included derivative assets of \$1.66 billion as of December 2020 and \$1.56 billion as of December 2019, and derivative liabilities of \$6.02 billion as of December 2020 and \$5.38 billion as of December 2019.

**Derivative Guarantees.** The firm enters into various derivatives that meet the definition of a guarantee under U.S. GAAP, including written equity and commodity put options, written currency contracts and interest rate caps, floors and swaptions. These derivatives are risk managed together with derivatives that do not meet the definition of a guarantee, and therefore the amounts in the table above do not reflect the firm's overall risk related to derivative activities. Disclosures about derivatives are not required if they may be cash settled and the firm has no basis to conclude it is probable that the counterparties held the underlying instruments at inception of the contract. The firm has concluded that these conditions have been met for certain large, internationally active commercial and investment bank counterparties, central clearing counterparties, hedge funds and certain other counterparties. Accordingly, the firm has not included such contracts in the table above. See Note 7 for information about credit derivatives that meet the definition of a guarantee, which are not included in the table above.

Derivatives are accounted for at fair value and therefore the carrying value is considered the best indication of payment/performance risk for individual contracts. However, the carrying values in the table above exclude the effect of counterparty and cash collateral netting.

**Securities Lending and Clearing Guarantees.** Securities lending and clearing guarantees include the indemnifications and guarantees that the firm provides in its capacity as an agency lender and in its capacity as a sponsoring member of the Fixed Income Clearing Corporation.

As an agency lender, the firm indemnifies most of its securities lending customers against losses incurred in the event that borrowers do not return securities and the collateral held is insufficient to cover the market value of the securities borrowed. The maximum payout of such indemnifications was \$19.86 billion as of December 2020 and \$17.89 billion as of December 2019. Collateral held by the lenders in connection with securities lending indemnifications was \$20.39 billion as of December 2020 and \$19.14 billion as of December 2019. Because the contractual nature of these arrangements requires the firm to obtain collateral with a market value that exceeds the value of the securities lent to the borrower, there is minimal performance risk associated with these indemnifications.

THE GOLDMAN SACHS GROUP, INC. AND SUBSIDIARIES  
**Notes to Consolidated Financial Statements**

In the fourth quarter of 2020, the firm became a sponsoring member of the Government Securities Division of the Fixed Income Clearing Corporation in connection with certain resale and repurchase agreements. As a sponsoring member, the firm guarantees the performance of its sponsored member clients to the Fixed Income Clearing Corporation. To minimize potential losses on such guarantees, the firm obtains a security interest in the collateral that the sponsored client placed with the Fixed Income Clearing Corporation. Therefore, the risk of loss on such guarantees is minimal. As of December 2020, the maximum payout on this guarantee was \$1.49 billion and the related collateral held was \$1.50 billion.

**Other Financial Guarantees.** In the ordinary course of business, the firm provides other financial guarantees of the obligations of third parties (e.g., standby letters of credit and other guarantees to enable clients to complete transactions and fund-related guarantees). These guarantees represent obligations to make payments to beneficiaries if the guaranteed party fails to fulfill its obligation under a contractual arrangement with that beneficiary. Other financial guarantees also include a guarantee that the firm has provided to the Government of Malaysia that it will receive at least \$1.4 billion in assets and proceeds from assets seized by governmental authorities around the world related to 1Malaysia Development Berhad, a sovereign wealth fund in Malaysia (1MDB). See Note 27 for further information. The firm will periodically evaluate progress toward satisfying the \$1.4 billion obligation based on information to be received on a semi-annual basis, expected in February and August.

**Guarantees of Securities Issued by Trusts.** The firm has established trusts, including Goldman Sachs Capital I, the APEX Trusts and other entities, for the limited purpose of issuing securities to third parties, lending the proceeds to the firm and entering into contractual arrangements with the firm and third parties related to this purpose. The firm does not consolidate these entities. See Note 14 for further information about the transactions involving Goldman Sachs Capital I and the APEX Trusts.

The firm effectively provides for the full and unconditional guarantee of the securities issued by these entities. Timely payment by the firm of amounts due to these entities under the guarantee, borrowing, preferred stock and related contractual arrangements will be sufficient to cover payments due on the securities issued by these entities.

Management believes that it is unlikely that any circumstances will occur, such as nonperformance on the part of paying agents or other service providers, that would make it necessary for the firm to make payments related to these entities other than those required under the terms of the guarantee, borrowing, preferred stock and related contractual arrangements and in connection with certain expenses incurred by these entities.

**Indemnities and Guarantees of Service Providers.** In the ordinary course of business, the firm indemnifies and guarantees certain service providers, such as clearing and custody agents, trustees and administrators, against specified potential losses in connection with their acting as an agent of, or providing services to, the firm or its affiliates.

The firm may also be liable to some clients or other parties for losses arising from its custodial role or caused by acts or omissions of third-party service providers, including sub-custodians and third-party brokers. In certain cases, the firm has the right to seek indemnification from these third-party service providers for certain relevant losses incurred by the firm. In addition, the firm is a member of payment, clearing and settlement networks, as well as securities exchanges around the world that may require the firm to meet the obligations of such networks and exchanges in the event of member defaults and other loss scenarios.

In connection with the firm's prime brokerage and clearing businesses, the firm agrees to clear and settle on behalf of its clients the transactions entered into by them with other brokerage firms. The firm's obligations in respect of such transactions are secured by the assets in the client's account, as well as any proceeds received from the transactions cleared and settled by the firm on behalf of the client. In connection with joint venture investments, the firm may issue loan guarantees under which it may be liable in the event of fraud, misappropriation, environmental liabilities and certain other matters involving the borrower.

The firm is unable to develop an estimate of the maximum payout under these guarantees and indemnifications. However, management believes that it is unlikely the firm will have to make any material payments under these arrangements, and no material liabilities related to these guarantees and indemnifications have been recognized in the consolidated balance sheets as of both December 2020 and December 2019.

THE GOLDMAN SACHS GROUP, INC. AND SUBSIDIARIES  
**Notes to Consolidated Financial Statements**

**Other Representations, Warranties and Indemnifications.** The firm provides representations and warranties to counterparties in connection with a variety of commercial transactions and occasionally indemnifies them against potential losses caused by the breach of those representations and warranties. The firm may also provide indemnifications protecting against changes in or adverse application of certain U.S. tax laws in connection with ordinary-course transactions, such as securities issuances, borrowings or derivatives.

In addition, the firm may provide indemnifications to some counterparties to protect them in the event additional taxes are owed or payments are withheld, due either to a change in or an adverse application of certain non-U.S. tax laws.

These indemnifications generally are standard contractual terms and are entered into in the ordinary course of business. Generally, there are no stated or notional amounts included in these indemnifications, and the contingencies triggering the obligation to indemnify are not expected to occur. The firm is unable to develop an estimate of the maximum payout under these guarantees and indemnifications. However, management believes that it is unlikely the firm will have to make any material payments under these arrangements, and no material liabilities related to these arrangements have been recognized in the consolidated balance sheets as of both December 2020 and December 2019.

**Guarantees of Subsidiaries.** Group Inc. fully and unconditionally guarantees the securities issued by GS Finance Corp., a wholly-owned finance subsidiary of the firm. Group Inc. has guaranteed the payment obligations of Goldman Sachs & Co. LLC (GS&Co.), GS Bank USA and Goldman Sachs Paris Inc. et Cie, subject to certain exceptions. In addition, Group Inc. has provided a guarantee to GS Bank USA related to assets that GS Bank USA has acquired from certain subsidiaries and affiliated funds of Group Inc., and Group Inc. has provided guarantees to Goldman Sachs International (GSI) and Goldman Sachs Bank Europe SE (GSBE) related to agreements that each entity has entered into with certain of its counterparties.

Group Inc. guarantees many of the obligations of its other consolidated subsidiaries on a transaction-by-transaction basis, as negotiated with counterparties. Group Inc. is unable to develop an estimate of the maximum payout under its subsidiary guarantees. However, because these obligations are also obligations of consolidated subsidiaries, Group Inc.'s liabilities as guarantor are not separately disclosed.

**Note 19.**

**Shareholders' Equity**

**Common Equity**

As of both December 2020 and December 2019, the firm had 4.00 billion authorized shares of common stock and 200 million authorized shares of nonvoting common stock, each with a par value of \$0.01 per share.

The firm's share repurchase program is intended to help maintain the appropriate level of common equity. The share repurchase program is effected primarily through regular open-market purchases (which may include repurchase plans designed to comply with Rule 10b5-1 and accelerated share repurchases), the amounts and timing of which are determined primarily by the firm's current and projected capital position, and capital deployment opportunities, but which may also be influenced by general market conditions and the prevailing price and trading volumes of the firm's common stock. The firm suspended stock repurchases during the first quarter of 2020 and, consistent with the FRB's requirement for all large bank holding companies (BHCs), extended the suspension of stock repurchases through the fourth quarter of 2020. The firm resumed stock repurchases in the first quarter of 2021.

The table below presents information about common stock repurchases.

	Year Ended December		
<i>in millions, except per share amounts</i>	2020	2019	2018
Common share repurchases	8.2	25.8	13.9
Average cost per share	\$236.35	\$206.58	\$236.22
Total cost of common share repurchases	\$ 1,928	\$ 5,335	\$ 3,294

Pursuant to the terms of certain share-based compensation plans, employees may remit shares to the firm or the firm may cancel share-based awards to satisfy statutory employee tax withholding requirements and the exercise price of stock options. Under these plans, 3,476 shares in 2020, 7,490 shares in 2019 and 1,120 shares in 2018 were remitted with a total value of \$0.9 million in 2020, \$2 million in 2019 and \$0.3 million in 2018, and the firm cancelled 3.4 million share-based awards in 2020, 3.8 million in 2019 and 5.0 million in 2018 with a total value of \$829 million in 2020, \$743 million in 2019 and \$1.24 billion in 2018.

The table below presents common stock dividends declared.

	Year Ended December		
	2020	2019	2018
Dividends declared per common share	\$5.00	\$4.15	\$3.15

On January 15, 2021, the Board of Directors of Group Inc. (Board) declared a dividend of \$1.25 per common share to be paid on March 30, 2021 to common shareholders of record on March 2, 2021.

THE GOLDMAN SACHS GROUP, INC. AND SUBSIDIARIES  
Notes to Consolidated Financial Statements

### Preferred Equity

The tables below present information about the perpetual preferred stock issued and outstanding as of December 2020.

Series	Shares Authorized	Shares Issued	Shares Outstanding	Depository Shares Per Share
A	50,000	30,000	29,999	1,000
C	25,000	8,000	8,000	1,000
D	60,000	54,000	53,999	1,000
E	17,500	7,667	7,667	N/A
F	5,000	1,615	1,615	N/A
J	46,000	40,000	40,000	1,000
K	32,200	28,000	28,000	1,000
M	80,000	80,000	80,000	25
N	31,050	27,000	27,000	1,000
O	26,000	26,000	26,000	25
P	66,000	60,000	60,000	25
Q	20,000	20,000	20,000	25
R	24,000	24,000	24,000	25
S	14,000	14,000	14,000	25
<b>Total</b>	<b>496,750</b>	<b>420,282</b>	<b>420,280</b>	

Series	Earliest Redemption Date	Liquidation Preference	Redemption Value (\$ in million)
A	Currently redeemable	\$ 25,000	<b>750</b>
C	Currently redeemable	\$ 25,000	<b>200</b>
D	Currently redeemable	\$ 25,000	<b>1,350</b>
E	Currently redeemable	\$100,000	<b>767</b>
F	Currently redeemable	\$100,000	<b>161</b>
J	May 10, 2023	\$ 25,000	<b>1,000</b>
K	May 10, 2024	\$ 25,000	<b>700</b>
M	Currently redeemable	\$ 25,000	<b>2,000</b>
N	May 10, 2021	\$ 25,000	<b>675</b>
O	November 10, 2026	\$ 25,000	<b>650</b>
P	November 10, 2022	\$ 25,000	<b>1,500</b>
Q	August 10, 2024	\$ 25,000	<b>500</b>
R	February 10, 2025	\$ 25,000	<b>600</b>
S	February 10, 2025	\$ 25,000	<b>350</b>
<b>Total</b>			<b>\$11,203</b>

In the tables above:

- All shares have a par value of \$0.01 per share and, where applicable, each share is represented by the specified number of depository shares.
- The earliest redemption date represents the date on which each share of non-cumulative Preferred Stock is redeemable at the firm's option.
- Prior to redeeming preferred stock, the firm must receive approval from the FRB.
- In January 2020, the firm issued 14,000 shares of Series S 4.40% Fixed-Rate Reset Non-Cumulative Preferred Stock (Series S Preferred Stock).

- The redemption price per share for Series A through F and Series Q through S Preferred Stock is the liquidation preference plus declared and unpaid dividends. The redemption price per share for Series J through P Preferred Stock is the liquidation preference plus accrued and unpaid dividends. Each share of Series E and Series F Preferred Stock is redeemable at the firm's option, subject to certain covenant restrictions governing the firm's ability to redeem the preferred stock without issuing common stock or other instruments with equity-like characteristics. See Note 14 for information about the replacement capital covenants applicable to the Series E and Series F Preferred Stock.
- All series of preferred stock are pari passu and have a preference over the firm's common stock on liquidation.
- The firm's ability to declare or pay dividends on, or purchase, redeem or otherwise acquire, its common stock is subject to certain restrictions in the event that the firm fails to pay or set aside full dividends on the preferred stock for the latest completed dividend period.

In February 2021, the firm redeemed all outstanding shares of its Series M 5.375% Fixed-to-Floating Rate Non-Cumulative Preferred Stock (Series M Preferred Stock) with a redemption value of \$2 billion. The difference between the redemption value and net carrying value at the time of this redemption was \$21 million, which will be treated as an addition to preferred stock dividends in the first quarter of 2021.

In the first quarter of 2020, the firm redeemed the remaining 14,000 outstanding shares of its Series L 5.70% Non-Cumulative Preferred Stock (Series L Preferred Stock) with a redemption value of \$350 million (\$25,000 per share), plus accrued and unpaid dividends. The difference between the redemption value and net carrying value at the time of this redemption was \$1 million, which was recorded as an addition to preferred stock dividends in 2020.

In 2019, the firm redeemed 38,000 shares of its outstanding Series L Preferred Stock with a redemption value of \$950 million (\$25,000 per share), plus accrued and unpaid dividends. In addition, in 2019, the firm redeemed the remaining 6,000 outstanding shares of its Series B 6.20% Non-Cumulative Preferred Stock (Series B Preferred Stock) with a redemption value of \$150 million (\$25,000 per share). The difference between the redemption value and net carrying value at the time of these redemptions was \$9 million, which was recorded as an addition to preferred stock dividends in 2019.

THE GOLDMAN SACHS GROUP, INC. AND SUBSIDIARIES  
**Notes to Consolidated Financial Statements**

The table below presents the dividend rates of perpetual preferred stock as of December 2020.

Series	Per Annum Dividend Rate
A	3 month LIBOR + 0.75%, with floor of 3.75%, payable quarterly
C	3 month LIBOR + 0.75%, with floor of 4.00%, payable quarterly
D	3 month LIBOR + 0.67%, with floor of 4.00%, payable quarterly
E	3 month LIBOR + 0.7675%, with floor of 4.00%, payable quarterly
F	3 month LIBOR + 0.77%, with floor of 4.00%, payable quarterly
J	5.50% to, but excluding, May 10, 2023; 3 month LIBOR + 3.64% thereafter, payable quarterly
K	6.375% to, but excluding, May 10, 2024; 3 month LIBOR + 3.55% thereafter, payable quarterly
M	3 month LIBOR + 3.922%, payable quarterly
N	6.30%, payable quarterly
O	5.30%, payable semi-annually, from issuance date to, but excluding, November 10, 2026; 3 month LIBOR + 3.834%, payable quarterly, thereafter
P	5.00%, payable semi-annually, from issuance date to, but excluding, November 10, 2022; 3 month LIBOR + 2.874%, payable quarterly, thereafter
Q	5.50%, payable semi-annually, from issuance date to, but excluding, August 10, 2024; 5 year treasury rate + 3.623%, payable semi-annually, thereafter
R	4.95%, payable semi-annually, from issuance date to, but excluding, February 10, 2025; 5 year treasury rate + 3.224%, payable semi-annually, thereafter
S	4.40%, payable semi-annually, from issuance date to, but excluding, February 10, 2025; 5 year treasury rate + 2.85%, payable semi-annually, thereafter

In the table above, dividends on each series of preferred stock are payable in arrears for the periods specified.

The table below presents preferred stock dividends declared.

Series	Year Ended December					
	2020		2019		2018	
	per share	\$ in millions	per share	\$ in millions	per share	\$ in millions
A	\$ 947.92	\$ 28	\$ 947.92	\$ 28	\$ 958.33	\$ 29
B	\$ -	\$ -	\$ 775.00	\$ 5	\$ 1,550.00	\$ 19
C	\$1,011.12	8	\$1,011.11	8	\$1,022.23	8
D	\$1,011.12	55	\$1,011.11	54	\$1,022.23	55
E	\$4,055.55	31	\$4,044.44	31	\$4,077.78	31
F	\$4,055.55	6	\$4,044.44	7	\$4,077.78	7
J	\$1,375.00	55	\$1,375.00	55	\$1,375.00	55
K	\$1,593.76	45	\$1,593.76	45	\$1,593.76	45
L	\$ 361.54	4	\$1,519.67	68	\$1,425.00	74
M	\$1,217.16	97	\$1,343.76	107	\$1,343.76	107
N	\$1,575.00	43	\$1,575.00	43	\$1,575.00	43
O	\$1,325.00	34	\$1,325.00	34	\$1,325.00	34
P	\$1,250.00	75	\$1,250.00	75	\$1,281.25	77
Q	\$1,577.43	32	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
R	\$ 910.94	22	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
S	\$ 586.67	8	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
<b>Total</b>		<b>\$543</b>		<b>\$560</b>		<b>\$584</b>

On January 13, 2021, Group Inc. declared dividends of \$239.58 per share of Series A Preferred Stock, \$255.56 per share of Series C Preferred Stock, \$255.56 per share of Series D Preferred Stock, \$343.75 per share of Series J Preferred Stock, \$398.44 per share of Series K Preferred Stock, \$393.75 per share of Series N Preferred Stock, \$687.50 per share of Series Q Preferred Stock, \$618.75 per share of Series R Preferred Stock and \$550.00 per share of Series S Preferred Stock to be paid on February 10, 2021 to preferred shareholders of record on January 26, 2021. In addition, the firm declared dividends of \$1,000.00 per share of Series E Preferred Stock and \$1,000.00 per share of Series F Preferred Stock to be paid on March 1, 2021 to preferred shareholders of record on February 14, 2021.

**Accumulated Other Comprehensive Income/(Loss)**

The table below presents changes in the accumulated other comprehensive income/(loss), net of tax, by type.

\$ in millions	Beginning balance	Other comprehensive income/(loss) adjustments, net of tax	Ending balance
<b>Year Ended December 2020</b>			
Currency translation	\$ (616)	\$ (80)	\$ (696)
Debt valuation adjustment	(572)	(261)	(833)
Pension and postretirement liabilities	(342)	(26)	(368)
Available-for-sale securities	46	417	463
<b>Total</b>	<b>\$(1,484)</b>	<b>\$ 50</b>	<b>\$(1,434)</b>

<b>Year Ended December 2019</b>			
Currency translation	\$ (621)	\$ 5	\$ (616)
Debt valuation adjustment	1,507	(2,079)	(572)
Pension and postretirement liabilities	(81)	(261)	(342)
Available-for-sale securities	(112)	158	46
<b>Total</b>	<b>\$ 693</b>	<b>\$(2,177)</b>	<b>\$(1,484)</b>

<b>Year Ended December 2018</b>			
Currency translation	\$ (625)	\$ 4	\$ (621)
Debt valuation adjustment	(1,046)	2,553	1,507
Pension and postretirement liabilities	(200)	119	(81)
Available-for-sale securities	(9)	(103)	(112)
<b>Total</b>	<b>\$(1,880)</b>	<b>\$ 2,573</b>	<b>\$ 693</b>



THE GOLDMAN SACHS GROUP, INC. AND SUBSIDIARIES  
Notes to Consolidated Financial Statements

**Note 20.**

**Regulation and Capital Adequacy**

The FRB is the primary regulator of Group Inc., a BHC under the U.S. Bank Holding Company Act of 1956 and a financial holding company under amendments to this Act. The firm is subject to consolidated regulatory capital requirements which are calculated in accordance with the regulations of the FRB (Capital Framework).

The capital requirements are expressed as risk-based capital and leverage ratios that compare measures of regulatory capital to risk-weighted assets (RWAs), average assets and off-balance sheet exposures. Failure to comply with these capital requirements could result in restrictions being imposed by the firm's regulators and could limit the firm's ability to repurchase shares, pay dividends and make certain discretionary compensation payments. The firm's capital levels are also subject to qualitative judgments by the regulators about components of capital, risk weightings and other factors. Furthermore, certain of the firm's subsidiaries are subject to separate regulations and capital requirements.

**Capital Framework**

The regulations under the Capital Framework are largely based on the Basel Committee on Banking Supervision's (Basel Committee) capital framework for strengthening international capital standards (Basel III) and also implement certain provisions of the Dodd-Frank Act. Under the Capital Framework, the firm is an "Advanced approach" banking organization and has been designated as a global systemically important bank (G-SIB).

The Capital Framework includes the minimum risk-based capital and the capital conservation buffer requirements. The buffer must consist entirely of capital that qualifies as Common Equity Tier 1 (CET1) capital.

Prior to October 1, 2020, the capital conservation buffer requirements under both the Standardized and Advanced Capital Rules were comprised of (i) a 2.5% buffer, (ii) the countercyclical capital buffer and (iii) the G-SIB surcharge. Beginning on October 1, 2020, the 2.5% buffer was replaced with the stress capital buffer under the Standardized Capital Rules. The components of the capital conservation buffer requirements under the Advanced Capital Rules remain unchanged.

The firm calculates its CET1 capital, Tier 1 capital and Total capital ratios in accordance with the Standardized and Advanced Capital Rules. Beginning on October 1, 2020, each of the ratios calculated under the Standardized and Advanced Capital Rules must meet the respective capital requirements. Prior to October 1, 2020, the lower of each risk-based capital ratio calculated under the Standardized and Advanced Capital Rules was the ratio against which the firm's compliance with its risk-based capital requirements was assessed.

Under the Capital Framework, the firm is also subject to leverage requirements which consist of a minimum Tier 1 leverage ratio and a minimum supplementary leverage ratio (SLR), as well as the SLR buffer.

**Consolidated Regulatory Capital Requirements**

**Risk-Based Capital Ratios.** The table below presents the risk-based capital requirements.

	Standardized	Advanced
<b>As of December 2020</b>		
CET1 capital ratio	13.6%	9.5%
Tier 1 capital ratio	15.1%	11.0%
Total capital ratio	17.1%	13.0%
<b>As of December 2019</b>		
CET1 capital ratio	9.5%	9.5%
Tier 1 capital ratio	11.0%	11.0%
Total capital ratio	13.0%	13.0%

In the table above:

- As of December 2020, under both the Standardized and Advanced Capital Rules, the CET1 capital ratio requirement includes a minimum of 4.5%, the Tier 1 capital ratio requirement includes a minimum of 6.0% and the Total capital ratio requirement includes a minimum of 8.0%. These requirements also include the capital conservation buffer requirements, consisting of the G-SIB surcharge of 2.5% (Method 2) and the countercyclical capital buffer, which the FRB has set to zero percent. In addition, the capital conservation buffer requirements include the stress capital buffer of 6.6% under the Standardized Capital Rules and a buffer of 2.5% under the Advanced Capital Rules.
- As of December 2019, under both the Standardized and Advanced Capital Rules, the CET1 capital ratio requirement includes a minimum of 4.5%, the Tier 1 capital ratio requirement includes a minimum of 6.0% and the Total capital ratio requirement includes a minimum of 8.0%. These requirements also include the capital conservation buffer requirements, consisting of a buffer of 2.5%, the G-SIB surcharge of 2.5% (Method 2) and the countercyclical capital buffer, which the FRB has set to zero percent.

Goldman Sachs 2020 Form 10-K 187



THE GOLDMAN SACHS GROUP, INC. AND SUBSIDIARIES  
**Notes to Consolidated Financial Statements**

- The G-SIB surcharge is updated annually based on financial data from the prior year and is generally applicable for the following year. The G-SIB surcharge is calculated using two methodologies, the higher of which is reflected in the firm's risk-based capital requirements. The first calculation (Method 1) is based on the Basel Committee's methodology which, among other factors, relies upon measures of the size, activity and complexity of each G-SIB. The second calculation (Method 2) uses similar inputs but includes a measure of reliance on short-term wholesale funding.

The table below presents information about risk-based capital ratios.

<i>\$ in millions</i>	Standardized	Advanced
<b>As of December 2020</b>		
CET1 capital	\$ 81,641	\$ 81,641
Tier 1 capital	\$ 92,730	\$ 92,730
Tier 2 capital	\$ 15,424	\$ 13,279
Total capital	\$108,154	\$106,009
RWAs	\$554,162	\$609,750
CET1 capital ratio	14.7%	13.4%
Tier 1 capital ratio	16.7%	15.2%
Total capital ratio	19.5%	17.4%
<b>As of December 2019</b>		
CET1 capital	\$ 74,850	\$ 74,850
Tier 1 capital	\$ 85,440	\$ 85,440
Tier 2 capital	\$ 14,925	\$ 13,473
Total capital	\$100,365	\$ 98,913
RWAs	\$563,575	\$544,653
CET1 capital ratio	13.3%	13.7%
Tier 1 capital ratio	15.2%	15.7%
Total capital ratio	17.8%	18.2%

In the table above:

- As of December 2019, the lower of the Standardized or Advanced ratios were the ratios against which the firm's compliance with the capital requirements was assessed under the risk-based Capital Rules, and therefore, the Standardized ratios applied to the firm.
- As permitted by the FRB, the firm has elected to temporarily delay the estimated effects of adopting CECL on regulatory capital until January 2022 and to subsequently phase-in the effects through January 2025. In addition, during 2020 and 2021, the firm has elected to increase regulatory capital by 25% of the increase in the allowance for credit losses since January 1, 2020, as permitted by the rules issued by the FRB. The impact of this increase will also be phased in over the three-year transition period. Reflecting the full impact of CECL as of December 2020 would not have had a material impact on the firm's capital ratios.

**Leverage Ratios.** The table below presents the leverage requirements.

	Requirements
Tier 1 leverage ratio	4.0%
SLR	5.0%

In the table above, the SLR requirement of 5% includes a minimum of 3% and a 2% buffer applicable to G-SIBs.

The table below presents information about leverage ratios.

<i>\$ in millions</i>	For the Three Months Ended or as of December	
	2020	2019
<b>Tier 1 capital</b>	<b>\$ 92,730</b>	<b>\$ 85,440</b>
Average total assets	\$1,152,785	\$ 983,909
Deductions from Tier 1 capital	(4,948)	(5,275)
Average adjusted total assets	1,147,837	978,634
Impact of SLR temporary amendment	(202,748)	—
Average off-balance sheet exposures	387,848	396,833
<b>Total leverage exposure</b>	<b>\$1,332,937</b>	<b>\$1,375,467</b>
<b>Tier 1 leverage ratio</b>	<b>8.1%</b>	<b>8.7%</b>
<b>SLR</b>	<b>7.0%</b>	<b>6.2%</b>

In the table above:

- Average total assets represents the average daily assets for the quarter and, for the three months ended December 2020, reflected the impact of CECL transition.
- Impact of SLR temporary amendment represents the exclusion of average holdings of U.S. Treasury securities and average deposits at the Federal Reserve as permitted by the FRB. The impact of this temporary amendment was an increase in the firm's SLR by approximately 1.0 percentage points for the three months ended December 2020. This temporary amendment is effective through March 31, 2021.
- Average off-balance sheet exposures represents the monthly average and consists of derivatives, securities financing transactions, commitments and guarantees.
- Tier 1 leverage ratio is calculated as Tier 1 capital divided by average adjusted total assets.
- SLR is calculated as Tier 1 capital divided by total leverage exposure.

THE GOLDMAN SACHS GROUP, INC. AND SUBSIDIARIES  
**Notes to Consolidated Financial Statements**

**Risk-Based Capital.** The table below presents information about risk-based capital.

\$ in millions	As of December	
	2020	2019
Common shareholders' equity	\$ 84,729	\$ 79,062
Impact of CECL transition	1,126	—
Deduction for goodwill	(3,652)	(3,529)
Deduction for identifiable intangible assets	(601)	(604)
Other adjustments	39	(79)
<b>CET1 capital</b>	<b>81,641</b>	<b>74,850</b>
Preferred stock	11,203	11,203
Deduction for investments in covered funds	(106)	(610)
Other adjustments	(8)	(3)
<b>Tier 1 capital</b>	<b>\$ 92,730</b>	<b>\$ 85,440</b>
<b>Standardized Tier 2 and Total capital</b>		
Tier 1 capital	\$ 92,730	\$ 85,440
Qualifying subordinated debt	12,196	12,847
Junior subordinated debt	188	284
Allowance for credit losses	3,095	1,802
Other adjustments	(55)	(8)
Standardized Tier 2 capital	15,424	14,925
<b>Standardized Total capital</b>	<b>\$108,154</b>	<b>\$100,365</b>
<b>Advanced Tier 2 and Total capital</b>		
Tier 1 capital	\$ 92,730	\$ 85,440
Standardized Tier 2 capital	15,424	14,925
Allowance for credit losses	(3,095)	(1,802)
Other adjustments	950	350
Advanced Tier 2 capital	13,279	13,473
<b>Advanced Total capital</b>	<b>\$106,009</b>	<b>\$ 98,913</b>

In the table above:

- Impact of CECL transition represents the impact of adoption as of January 1, 2020 and the impact of increasing regulatory capital by 2.5% of the increase in allowance for credit losses since January 1, 2020. The allowance for credit losses within Standardized and Advanced Tier 2 capital also reflects the impact of these adjustments.
- Deduction for goodwill was net of deferred tax liabilities of \$680 million as of December 2020 and \$667 million as of December 2019.
- Deduction for identifiable intangible assets was net of deferred tax liabilities of \$29 million as of December 2020 and \$37 million as of December 2019.
- Deduction for investments in covered funds represents the firm's aggregate investments in applicable covered funds, excluding investments that are subject to an extended conformance period. See Note 8 for further information about the Volcker Rule.

- Other adjustments within CET1 capital and Tier 1 capital primarily include credit valuation adjustments on derivative liabilities, the overfunded portion of the firm's defined benefit pension plan obligation net of associated deferred tax liabilities, disallowed deferred tax assets, debt valuation adjustments and other required credit risk-based deductions. Other adjustments within Advanced Tier 2 capital include eligible credit reserves.
- Qualifying subordinated debt is subordinated debt issued by Group Inc. with an original maturity of five years or greater. The outstanding amount of subordinated debt qualifying for Tier 2 capital is reduced upon reaching a remaining maturity of five years. See Note 14 for further information about the firm's subordinated debt.
- Junior subordinated debt is debt issued to a Trust. As of December 2020, 20% of this debt was included in Tier 2 capital and 80% was phased out of regulatory capital. As of December 2019, 30% of this debt was included in Tier 2 capital and 70% was phased out of regulatory capital. Junior subordinated debt is reduced by the amount of Trust Preferred securities purchased by the firm and will be fully phased out of Tier 2 capital by 2022 at a rate of 10% per year. See Note 14 for further information about the firm's junior subordinated debt and Trust Preferred securities.

THE GOLDMAN SACHS GROUP, INC. AND SUBSIDIARIES  
**Notes to Consolidated Financial Statements**

The table below presents changes in CET1 capital, Tier 1 capital and Tier 2 capital.

<i>\$ in millions</i>	Standardized	Advanced
<b>Year Ended December 2020</b>		
<b>CET1 capital</b>		
Beginning balance	\$ 74,850	\$ 74,850
Change in:		
Common shareholders' equity	5,667	5,667
Impact of CECL transition	1,126	1,126
Deduction for goodwill	(123)	(123)
Deduction for identifiable intangible assets	3	3
Other adjustments	118	118
<b>Ending balance</b>	<b>\$ 81,641</b>	<b>\$ 81,641</b>
<b>Tier 1 capital</b>		
Beginning balance	\$ 85,440	\$ 85,440
Change in:		
CET1 capital	6,791	6,791
Deduction for investments in covered funds	504	504
Other adjustments	(5)	(5)
<b>Ending balance</b>	<b>92,730</b>	<b>92,730</b>
<b>Tier 2 capital</b>		
Beginning balance	14,925	13,473
Change in:		
Qualifying subordinated debt	(651)	(651)
Junior subordinated debt	(96)	(96)
Allowance for credit losses	1,293	-
Other adjustments	(47)	553
<b>Ending balance</b>	<b>15,424</b>	<b>13,279</b>
<b>Total capital</b>	<b>\$108,154</b>	<b>\$106,009</b>
<b>Year Ended December 2019</b>		
<b>CET1 capital</b>		
Beginning balance	\$ 73,116	\$ 73,116
Change in:		
Common shareholders' equity	80	80
Deduction for goodwill	(432)	(432)
Deduction for identifiable intangible assets	(307)	(307)
Other adjustments	2,393	2,393
<b>Ending balance</b>	<b>\$ 74,850</b>	<b>\$ 74,850</b>
<b>Tier 1 capital</b>		
Beginning balance	\$ 83,702	\$ 83,702
Change in:		
CET1 capital	1,734	1,734
Deduction for investments in covered funds	5	5
Other adjustments	(1)	(1)
<b>Ending balance</b>	<b>85,440</b>	<b>85,440</b>
<b>Tier 2 capital</b>		
Beginning balance	14,926	13,743
Change in:		
Qualifying subordinated debt	(300)	(300)
Junior subordinated debt	(158)	(158)
Allowance for credit losses	449	-
Other adjustments	8	188
<b>Ending balance</b>	<b>14,925</b>	<b>13,473</b>
<b>Total capital</b>	<b>\$100,365</b>	<b>\$ 96,913</b>

**RWAs.** RWAs are calculated in accordance with both the Standardized and Advanced Capital Rules.

**Credit Risk**

Credit RWAs are calculated based on measures of exposure, which are then risk weighted under the Standardized and Advanced Capital Rules:

- The Standardized Capital Rules apply prescribed risk-weights, which depend largely on the type of counterparty. The exposure measure for derivatives and securities financing transactions are based on specific formulas which take certain factors into consideration.
- Under the Advanced Capital Rules, the firm computes risk-weights for wholesale and retail credit exposures in accordance with the Advanced Internal Ratings-Based approach. The exposure measures for derivatives and securities financing transactions are computed utilizing internal models.
- For both Standardized and Advanced credit RWAs, the risk-weights for securitizations and equities are based on specific required formulaic approaches.

**Market Risk**

RWAs for market risk in accordance with the Standardized and Advanced Capital Rules are generally consistent. Market RWAs are calculated based on measures of exposure which include the following:

- Value-at-Risk (VaR) is the potential loss in value of trading assets and liabilities, as well as certain investments, loans, and other financial assets and liabilities accounted for at fair value, due to adverse market movements over a defined time horizon with a specified confidence level.

THE GOLDMAN SACHS GROUP, INC. AND SUBSIDIARIES  
**Notes to Consolidated Financial Statements**

For both risk management purposes and regulatory capital calculations, the firm uses a single VaR model which captures risks, including those related to interest rates, equity prices, currency rates and commodity prices. However, VaR used for risk management purposes differs from VaR used for regulatory capital requirements (regulatory VaR) due to differences in time horizons, confidence levels and the scope of positions on which VaR is calculated. For risk management purposes, a 95% one-day VaR is used, whereas for regulatory capital requirements, a 99% 10-day VaR is used to determine Market RWAs and a 99% one-day VaR is used to determine regulatory VaR exceptions. In addition, the daily net revenues used to determine risk management VaR exceptions (i.e., comparing the daily net revenues to the VaR measure calculated as of the end of the prior business day) include intraday activity, whereas the Capital Framework requires that intraday activity be excluded from daily net revenues when calculating regulatory VaR exceptions. Intraday activity includes bid/offer net revenues, which are more likely than not to be positive by their nature. As a result, there may be differences in the number of VaR exceptions and the amount of daily net revenues calculated for regulatory VaR compared to the amounts calculated for risk management VaR.

The firm's positional losses observed on a single day exceeded its 99% one-day regulatory VaR on six occasions during 2020 (all of which occurred during March 2020) and exceeded its 99% one-day regulatory VaR on one occasion during 2019. As permitted by the FRB, the firm has permanently excluded the six exceptions that occurred in March 2020 in determining the firm's VaR multiplier used to calculate Market RWAs:

- Stressed VaR is the potential loss in value of trading assets and liabilities, as well as certain investments, loans, and other financial assets and liabilities accounted for at fair value, during a period of significant market stress;
- Incremental risk is the potential loss in value of non-securitized positions due to the default or credit migration of issuers of financial instruments over a one-year time horizon;
- Comprehensive risk is the potential loss in value, due to price risk and defaults, within the firm's credit correlation positions; and
- Specific risk is the risk of loss on a position that could result from factors other than broad market movements, including event risk, default risk and idiosyncratic risk. The standardized measurement method is used to determine specific risk RWAs, by applying supervisory defined risk-weighting factors after applicable netting is performed.

### Operational Risk

Operational RWAs are only required to be included under the Advanced Capital Rules. The firm utilizes an internal risk-based model to quantify Operational RWAs.

The table below presents information about RWAs.

\$ in millions	Standardized	Advanced
<b>As of December 2020</b>		
<b>Credit RWAs</b>		
Derivatives	\$120,292	\$111,691
Commitments, guarantees and loans	176,501	151,587
Securities financing transactions	71,427	16,568
Equity investments	46,944	49,268
Other	70,274	83,599
<b>Total Credit RWAs</b>	<b>485,438</b>	<b>412,713</b>
<b>Market RWAs</b>		
Regulatory VaR	14,913	14,913
Stressed VaR	31,978	31,978
Incremental risk	7,882	7,882
Comprehensive risk	1,758	1,758
Specific risk	12,193	12,193
<b>Total Market RWAs</b>	<b>68,724</b>	<b>68,724</b>
<b>Total Operational RWAs</b>	<b>—</b>	<b>128,313</b>
<b>Total RWAs</b>	<b>\$554,162</b>	<b>\$609,750</b>

### As of December 2019

<b>Credit RWAs</b>		
Derivatives	\$120,906	\$ 72,631
Commitments, guarantees and loans	179,740	134,456
Securities financing transactions	65,867	13,834
Equity investments	56,814	61,892
Other	75,660	78,266
<b>Total Credit RWAs</b>	<b>499,987</b>	<b>361,079</b>
<b>Market RWAs</b>		
Regulatory VaR	8,933	8,933
Stressed VaR	30,911	30,911
Incremental risk	4,308	4,308
Comprehensive risk	1,393	1,191
Specific risk	19,043	19,043
<b>Total Market RWAs</b>	<b>64,588</b>	<b>64,386</b>
<b>Total Operational RWAs</b>	<b>—</b>	<b>119,188</b>
<b>Total RWAs</b>	<b>\$563,575</b>	<b>\$544,653</b>

In the table above:

- Securities financing transactions represents resale and repurchase agreements and securities borrowed and loaned transactions.
- Other includes receivables, certain debt securities, cash and cash equivalents, and other assets.

THE GOLDMAN SACHS GROUP, INC. AND SUBSIDIARIES  
Notes to Consolidated Financial Statements

The table below presents changes in RWAs.

\$ in millions	Standardized	Advanced
<b>Year Ended December 2020</b>		
<b>RWAs</b>		
Beginning balance	\$563,575	\$544,653
<b>Credit RWAs</b>		
Change in:		
Derivatives	(614)	39,060
Commitments, guarantees and loans	(3,239)	17,131
Securities financing transactions	5,560	2,734
Equity investments	(9,870)	(12,624)
Other	(5,386)	5,333
<b>Change in Credit RWAs</b>	<b>(13,549)</b>	<b>51,634</b>
<b>Market RWAs</b>		
Change in:		
Regulatory VaR	5,980	5,980
Stressed VaR	1,067	1,067
Incremental risk	3,574	3,574
Comprehensive risk	365	567
Specific risk	(6,850)	(6,850)
<b>Change in Market RWAs</b>	<b>4,136</b>	<b>4,338</b>
<b>Change in Operational RWAs</b>	<b>—</b>	<b>9,125</b>
<b>Ending balance</b>	<b>\$554,162</b>	<b>\$609,750</b>
<b>Year Ended December 2019</b>		
<b>RWAs</b>		
Beginning balance	\$547,910	\$558,111
<b>Credit RWAs</b>		
Change in:		
Derivatives	(1,605)	(9,670)
Commitments, guarantees and loans	19,435	(8,900)
Securities financing transactions	(496)	(4,425)
Equity investments	3,251	6,738
Other	5,064	8,585
<b>Change in Credit RWAs</b>	<b>25,649</b>	<b>(7,672)</b>
<b>Market RWAs</b>		
Change in:		
Regulatory VaR	1,151	1,151
Stressed VaR	2,959	2,959
Incremental risk	(8,161)	(8,161)
Comprehensive risk	(1,377)	(1,579)
Specific risk	(6,556)	(6,556)
<b>Change in Market RWAs</b>	<b>(9,984)</b>	<b>(10,186)</b>
<b>Change in Operational RWAs</b>	<b>—</b>	<b>4,400</b>
<b>Ending balance</b>	<b>\$563,575</b>	<b>\$544,653</b>

#### RWAs Rollforward Commentary

**Year Ended December 2020.** Standardized Credit RWAs as of December 2020 decreased by \$13.55 billion compared with December 2019, primarily reflecting a decrease in equity investments, principally due to the sale of certain equity positions, and a decrease in other, principally due to decreased receivables as a result of changes in risk measurements. These decreases were partially offset by an increase in securities financing transactions, principally due to increased funding exposures. Standardized Market RWAs as of December 2020 increased by \$4.14 billion compared with December 2019, primarily reflecting an increase in regulatory VaR, principally due to increased market volatility, and an increase in incremental risk, principally due to increased exposures in equities held for market-making purposes. These increases were partially offset by a decrease in specific risk, principally due to changes in risk measurements on certain exposures.

Advanced Credit RWAs as of December 2020 increased by \$51.63 billion compared with December 2019, primarily reflecting an increase in derivatives, principally due to the impact of higher levels of volatility and counterparty credit risk and an increase in commitments, guarantees and loans, principally due to increased lending activity. These increases were partially offset by a decrease in equity investments, principally due to the sale of certain equity positions. Advanced Market RWAs as of December 2020 increased by \$4.34 billion compared with December 2019, primarily reflecting an increase in regulatory VaR, principally due to increased market volatility, and an increase in incremental risk, principally due to increased exposures in equities held for market-making purposes. These increases were partially offset by a decrease in specific risk, principally due to changes in risk measurements on certain exposures. Advanced Operational RWAs as of December 2020 increased by \$9.13 billion compared with December 2019. The vast majority of this increase was associated with litigation and regulatory proceedings.

**Year Ended December 2019.** Standardized Credit RWAs as of December 2019 increased by \$25.65 billion compared with December 2018, primarily reflecting an increase in commitments, guarantees and loans, principally due to an increase in lending activity, and an increase in other credit RWAs, principally due to the recognition of operating lease right-of-use assets upon adoption of ASU No. 2016-02 and an increase in corporate debt exposures. Standardized Market RWAs as of December 2019 decreased by \$9.98 billion compared with December 2018, primarily reflecting a decrease in specific risk, principally due to reduced exposures, and a decrease in incremental risk, principally due to reduced exposures and changes in risk measurements.

Advanced Credit RWAs as of December 2019 decreased by \$7.67 billion compared with December 2018. Beginning in the fourth quarter of 2019, the firm made changes to the calculation of the loss given default for certain wholesale exposures which resulted in a decrease in credit RWAs, primarily in commitments, guarantees and loans and derivatives. This decrease was partially offset by an increase in other credit RWAs, principally due to the recognition of operating lease right-of-use assets upon adoption of ASU No. 2016-02 and an increase in corporate debt exposures. Advanced Market RWAs as of December 2019 decreased by \$10.19 billion compared with December 2018, primarily reflecting a decrease in specific risk, principally due to reduced exposures, and a decrease in incremental risk, principally due to reduced exposures and changes in risk measurements. Advanced Operational RWAs as of December 2019 increased by \$4.40 billion compared with December 2018, associated with litigation and regulatory proceedings.

THE GOLDMAN SACHS GROUP, INC. AND SUBSIDIARIES  
**Notes to Consolidated Financial Statements**

**Bank Subsidiaries**

**Regulatory Capital Ratios.** GS Bank USA, the firm's primary U.S. bank subsidiary, is an FDIC-insured, New York State-chartered bank and a member of the Federal Reserve System, is supervised and regulated by the FRB, the FDIC, the New York State Department of Financial Services (NYDFS) and the Consumer Financial Protection Bureau, and is subject to regulatory capital requirements that are calculated under the Capital Framework. GS Bank USA is an Advanced approach banking organization under the Capital Framework.

The Capital Framework includes the minimum risk-based capital and the capital conservation buffer requirements (consisting of a 2.5% buffer and the countercyclical capital buffer). The buffer must consist entirely of capital that qualifies as CET1 capital. In addition, the Capital Framework includes the leverage ratio requirement.

GS Bank USA is required to calculate the CET1 capital, Tier 1 capital and Total capital ratios in accordance with both the Standardized and Advanced Capital Rules. The lower of each risk-based capital ratio under the Standardized and Advanced Capital Rules is the ratio against which GS Bank USA's compliance with its risk-based capital requirements is assessed. In addition, under the regulatory framework for prompt corrective action applicable to GS Bank USA, in order to meet the quantitative requirements for a "well-capitalized" depository institution, GS Bank USA must also meet the "well-capitalized" requirements in the table below. GS Bank USA's capital levels and prompt corrective action classification are also subject to qualitative judgments by the regulators about components of capital, risk weightings and other factors. Failure to comply with the capital requirements, including a breach of the buffers described below, could result in restrictions being imposed by the regulators.

The table below presents GS Bank USA's risk-based capital, leverage and "well-capitalized" requirements.

	Requirements	"Well-capitalized" Requirements
<b>Risk-based capital requirements</b>		
CET1 capital ratio	7.0%	6.5%
Tier 1 capital ratio	8.5%	8.0%
Total capital ratio	10.5%	10.0%
<b>Leverage requirements</b>		
Tier 1 leverage ratio	4.0%	5.0%
SLR	3.0%	6.0%

In the table above:

- The CET1 capital ratio requirement includes a minimum of 4.5%, the Tier 1 capital ratio requirement includes a minimum of 6.0% and the Total capital ratio requirement includes a minimum of 8.0%. These requirements also include the capital conservation buffer requirements consisting of a 2.5% buffer and the countercyclical capital buffer, which the FRB has set to zero percent.
- The "well-capitalized" requirements are the binding requirements for leverage ratios.

The table below presents information about GS Bank USA's risk-based capital ratios.

\$ in millions	Standardized	Advanced
<b>As of December 2020</b>		
CET1 capital	\$ 30,656	\$ 30,656
Tier 1 capital	\$ 30,656	\$ 30,656
Tier 2 capital	\$ 6,288	\$ 4,903
Total capital	\$ 36,944	\$ 35,559
RWAs	\$266,153	\$165,799
CET1 capital ratio	11.5%	18.5%
Tier 1 capital ratio	11.5%	18.5%
Total capital ratio	13.9%	21.4%
<b>As of December 2019</b>		
CET1 capital	\$ 29,176	\$ 29,176
Tier 1 capital	\$ 29,176	\$ 29,176
Tier 2 capital	\$ 5,293	\$ 4,486
Total capital	\$ 34,469	\$ 33,662
RWAs	\$258,541	\$135,596
CET1 capital ratio	11.3%	21.5%
Tier 1 capital ratio	11.3%	21.5%
Total capital ratio	13.3%	24.8%

In the table above:

- The lower of the Standardized or Advanced ratio is the ratio against which GS Bank USA's compliance with the capital requirements is assessed under the risk-based Capital Rules, and therefore, the Standardized ratios applied to GS Bank USA as of both December 2020 and December 2019.
- As permitted by the FRB, GS Bank USA has elected to temporarily delay the estimated effects of adopting CECL on regulatory capital until January 2022 and to subsequently phase-in the effects through January 2025. In addition, during 2020 and 2021, GS Bank USA has elected to increase regulatory capital by 25% of the increase in the allowance for credit losses since January 1, 2020, as permitted by the rules issued by the FRB. The impact of this increase will also be phased in over the three-year transition period. Reflecting the full impact of CECL as of December 2020 would not have had a material impact on GS Bank USA's Standardized risk-based capital ratios.

THE GOLDMAN SACHS GROUP, INC. AND SUBSIDIARIES  
**Notes to Consolidated Financial Statements**

- The Standardized risk-based capital ratios were essentially unchanged from December 2019 to December 2020. The Advanced risk-based capital ratios decreased from December 2019 to December 2020, reflecting an increase in both Credit and Market RWAs, partially offset by an increase in capital, principally due to net earnings.

The table below presents information about GS Bank USA's leverage ratios.

\$ in millions	For the Three Months Ended or as of December	
	2020	2019
Tier 1 capital	\$ 30,656	\$ 29,176
Average adjusted total assets	\$283,869	\$220,974
Total leverage exposure	\$343,198	\$413,852
<b>Tier 1 leverage ratio</b>	<b>10.8%</b>	<b>13.2%</b>
<b>SLR</b>	<b>8.9%</b>	<b>7.0%</b>

In the table above:

- Average adjusted total assets represents the average daily assets for the quarter adjusted for deductions from Tier 1 capital, and for the three months ended December 2020, reflected the impact of CECL transition.
- Total leverage exposure, for the three months ended December 2020, excluded average holdings of U.S. Treasury securities and average deposits at the Federal Reserve as permitted by the FRB. The impact of this temporary amendment was an increase in GS Bank USA's SLR by approximately 2.4 percentage points for the three months ended December 2020. This temporary amendment is effective through March 31, 2021.
- Tier 1 leverage ratio is calculated as Tier 1 capital divided by average adjusted total assets.
- SLR is calculated as Tier 1 capital divided by total leverage exposure.

The firm's principal non-U.S. bank subsidiaries, GSIB and GSBE, are also subject to regulatory capital requirements. GSIB is regulated by the Prudential Regulation Authority (PRA) and the Financial Conduct Authority (FCA), and GSBE is directly supervised by the European Central Bank and additionally by BaFin and Deutsche Bundesbank in the context of the E.U. Single Supervisory Mechanism. As of both December 2020 and December 2019, GSIB and GSBE were in compliance with their regulatory capital requirements.

**Other.** The deposits of GS Bank USA are insured by the FDIC to the extent provided by law. The FRB requires that GS Bank USA maintain cash reserves with the Federal Reserve. The amount deposited by GS Bank USA at the Federal Reserve was \$52.71 billion as of December 2020 and \$50.55 billion as of December 2019, which exceeded required reserve amounts by \$52.71 billion as of December 2020 (as the FRB reduced reserve requirement ratios to zero percent in 2020) and \$50.29 billion as of December 2019.

#### Restrictions on Payments

Group Inc. may be limited in its ability to access capital held at certain subsidiaries as a result of regulatory, tax or other constraints. These limitations include provisions of applicable law and regulations and other regulatory restrictions that limit the ability of those subsidiaries to declare and pay dividends without prior regulatory approval. Also, as a result of GS Bank USA's election to exclude holdings of U.S. Treasury securities and deposits at the Federal Reserve from its total leverage exposure, any dividend by GS Bank USA during the period from July 1, 2020 through March 31, 2021 is subject to the prior approval of the FRB. Furthermore, the amount of dividends that may be paid by GS Bank USA are limited to the lesser of the amounts calculated under a recent earnings test and an undivided profits test. The FRB, the FDIC and the NYDFS have authority to prohibit or to limit the payment of dividends by the banking organizations they supervise (including GS Bank USA) if, in the regulator's opinion, payment of a dividend would constitute an unsafe or unsound practice in light of the financial condition of the banking organization.

In addition, subsidiaries not subject to separate regulatory capital requirements may hold capital to satisfy local tax and legal guidelines, rating agency requirements (for entities with assigned credit ratings) or internal policies, including policies concerning the minimum amount of capital a subsidiary should hold based on its underlying level of risk.

Group Inc.'s equity investment in subsidiaries was \$103.80 billion as of December 2020 and \$95.68 billion as of December 2019, of which Group Inc. was required to maintain \$63.68 billion as of December 2020 and \$57.58 billion as of December 2019, of minimum equity capital in its regulated subsidiaries in order to satisfy the regulatory requirements of such subsidiaries.

Group Inc.'s capital invested in certain non-U.S. subsidiaries is exposed to foreign exchange risk, substantially all of which is managed through a combination of derivatives and non-U.S. denominated debt. See Note 7 for information about the firm's net investment hedges used to hedge this risk.

THE GOLDMAN SACHS GROUP, INC. AND SUBSIDIARIES  
Notes to Consolidated Financial Statements

**Note 21.**

**Earnings Per Common Share**

Basic earnings per common share (EPS) is calculated by dividing net earnings to common by the weighted average number of common shares outstanding and restricted stock units (RSUs) for which the delivery of the underlying common stock is not subject to satisfaction of future service or performance conditions (collectively, basic shares). Diluted EPS includes the determinants of basic EPS and, in addition, reflects the dilutive effect of the common stock deliverable for stock options and for RSUs for which the delivery of the underlying common stock is subject to satisfaction of future service or performance conditions.

The table below presents information about basic and diluted EPS.

in millions, except per share amounts	Year Ended December		
	2020	2019	2018
<b>Net earnings to common</b>	<b>\$8,915</b>	<b>\$7,897</b>	<b>\$9,880</b>
Weighted average basic shares	356.4	371.6	385.4
Effect of dilutive securities:			
RSUs	3.9	3.9	3.9
Stock options	—	—	0.9
Dilutive securities	3.9	3.9	4.8
<b>Weighted average diluted shares</b>	<b>360.3</b>	<b>375.5</b>	<b>390.2</b>
<b>Basic EPS</b>	<b>\$24.94</b>	<b>\$21.18</b>	<b>\$25.53</b>
<b>Diluted EPS</b>	<b>\$24.74</b>	<b>\$21.03</b>	<b>\$25.27</b>

In the table above:

- Net earnings to common represents net earnings applicable to common shareholders, which is calculated as net earnings less preferred stock dividends.
- Unvested share-based awards that have non-forfeitable rights to dividends or dividend equivalents are treated as a separate class of securities under the two-class method. Distributed earnings allocated to these securities reduce net earnings to common to calculate EPS under this method. The impact of applying this methodology was a reduction in basic EPS of \$0.07 for both 2020 and 2019, and \$0.05 for 2018.
- Diluted EPS does not include antidilutive RSUs of 0.1 million for both 2020 and 2019, and less than 0.1 million for 2018.

**Note 22.**

**Transactions with Affiliated Funds**

The firm has formed nonconsolidated investment funds with third-party investors. As the firm generally acts as the investment manager for these funds, it is entitled to receive management fees and, in certain cases, advisory fees or incentive fees from these funds. Additionally, the firm invests alongside the third-party investors in certain funds.

The tables below present information about affiliated funds.

\$ in millions	Year Ended December		
	2020	2019	2018
Fees earned from funds	<b>\$3,393</b>	\$2,967	\$3,571

\$ in millions	As of December	
	2020	2019
Fees receivable from funds	<b>\$ 803</b>	\$ 780
Aggregate carrying value of interests in funds	<b>\$5,068</b>	\$5,490

The firm may periodically determine to waive certain management fees on selected money market funds. Management fees waived were \$109 million for 2020, \$44 million for 2019 and \$51 million for 2018.

The Volcker Rule restricts the firm from providing financial support to covered funds (as defined in the rule) after the expiration of the conformance period. As a general matter, in the ordinary course of business, the firm does not expect to provide additional voluntary financial support to any covered funds, but may choose to do so with respect to funds that are not subject to the Volcker Rule. However, any such support is not expected to be material to the results of operations of the firm.

In March 2020, GS Bank USA and unaffiliated entities purchased certificates of deposit and commercial paper from two money market funds managed by the firm. These funds are not covered funds under the Volcker Rule. GS Bank USA's purchase price of these securities was \$1.84 billion, of which \$321 million was outstanding as of December 2020. These purchases were made to promote liquidity in the short-term credit markets and to increase the funds' weekly liquid assets. These securities are included within investments in the consolidated balance sheets. Group Inc. has provided a guarantee to GS Bank USA in connection with these securities. See Note 18 for information about guarantees provided by Group Inc. to subsidiaries.



THE GOLDMAN SACHS GROUP, INC. AND SUBSIDIARIES  
**Notes to Consolidated Financial Statements**

In addition, the firm had an outstanding guarantee, as permitted under the Volcker Rule, on behalf of its funds of \$87 million as of both December 2020 and December 2019. The firm has voluntarily provided this guarantee in connection with a financing agreement with a third-party lender executed by one of the firm's real estate funds that is not covered by the Volcker Rule. Except as noted above, the firm has not provided any additional financial support to its affiliated funds during 2020 and 2019.

In addition, in the ordinary course of business, the firm may also engage in other activities with its affiliated funds, including, among others, securities lending, trade execution, market-making, custody, and acquisition and bridge financing. See Note 18 for information about the firm's investment commitments related to these funds.

**Note 23.**

**Interest Income and Interest Expense**

Interest is recorded over the life of the instrument on an accrual basis based on contractual interest rates.

The table below presents sources of interest income and interest expense.

	Year Ended December		
\$ in millions	2020	2019	2018
Deposits with banks	\$ 245	\$ 1,211	\$ 1,418
Collateralized agreements	282	4,397	3,852
Trading assets	5,210	5,899	5,157
Investments	1,627	1,457	1,215
Loans	4,883	5,411	4,689
Other interest	1,442	3,363	3,348
<b>Total interest income</b>	<b>13,689</b>	<b>21,739</b>	<b>19,679</b>
Deposits	2,386	3,568	2,606
Collateralized financings	599	2,658	2,051
Trading liabilities	1,238	1,213	1,554
Short-term borrowings	542	688	695
Long-term borrowings	4,153	5,359	5,555
Other interest	20	3,910	3,451
<b>Total interest expense</b>	<b>8,938</b>	<b>17,376</b>	<b>15,912</b>
<b>Net interest income</b>	<b>\$ 4,751</b>	<b>\$ 4,362</b>	<b>\$ 3,767</b>

In the table above:

- Collateralized agreements includes rebates paid and interest income on securities borrowed.
- Loans excludes interest on loans held for sale that are accounted for at the lower of cost or fair value. Such interest is included within other interest.
- Other interest income includes interest income on customer debit balances, other interest-earning assets and loans held for sale that are accounted for at the lower of cost or fair value.
- Collateralized financings consists of repurchase agreements and securities loaned.

- Short- and long-term borrowings include both secured and unsecured borrowings.
- Other interest expense includes rebates received on other interest-bearing liabilities and interest expense on customer credit balances.

**Note 24.**

**Income Taxes**

**Provision for Income Taxes**

Income taxes are provided for using the asset and liability method under which deferred tax assets and liabilities are recognized for temporary differences between the financial reporting and tax bases of assets and liabilities. The firm reports interest expense related to income tax matters in provision for taxes and income tax penalties in other expenses.

The table below presents information about the provision for taxes.

	Year Ended December		
\$ in millions	2020	2019	2018
<b>Current taxes</b>			
U.S. federal	\$1,759	\$1,113	\$ 2,966
State and local	555	388	379
Non-U.S.	1,539	950	1,302
<b>Total current tax expense</b>	<b>3,853</b>	<b>2,451</b>	<b>4,667</b>
<b>Deferred taxes</b>			
U.S. federal	(798)	(383)	(2,711)
State and local	(42)	(20)	58
Non-U.S.	7	69	8
<b>Total deferred tax benefit</b>	<b>(833)</b>	<b>(334)</b>	<b>(2,645)</b>
<b>Provision for taxes</b>	<b>\$3,020</b>	<b>\$2,117</b>	<b>\$ 2,022</b>

In the table above, U.S. federal current tax expense and U.S. federal deferred tax benefit in 2018 includes the impact of the Tax Cuts and Jobs Act (Tax Legislation).

The table below presents a reconciliation of the U.S. federal statutory income tax rate to the effective income tax rate.

	Year Ended December		
	2020	2019	2018
U.S. federal statutory income tax rate	21.0%	21.0%	21.0%
State and local taxes, net of U.S. federal benefit	3.1	2.9	2.0
Settlement of employee share-based awards	(1.0)	(0.6)	(2.2)
Non-U.S. operations	(2.4)	(3.6)	(0.7)
Tax credits	(1.2)	(1.8)	(1.4)
Tax-exempt income, including dividends	(0.6)	(1.0)	(0.6)
Tax Legislation	-	-	(3.9)
Non-deductible legal expenses	5.6	2.1	1.2
Other	(0.3)	1.0	0.8
<b>Effective income tax rate</b>	<b>24.2%</b>	<b>20.0%</b>	<b>16.2%</b>

In the table above, Non-U.S. operations include the impact of the Base Erosion and Anti-Abuse Tax and Global Intangible Low Taxed Income (GILTI).

THE GOLDMAN SACHS GROUP, INC. AND SUBSIDIARIES  
**Notes to Consolidated Financial Statements**

**Deferred Income Taxes**

Deferred income taxes reflect the net tax effects of temporary differences between the financial reporting and tax bases of assets and liabilities. These temporary differences result in taxable or deductible amounts in future years and are measured using the tax rates and laws that will be in effect when such differences are expected to reverse. Valuation allowances are established to reduce deferred tax assets to the amount that more likely than not will be realized and primarily relate to the ability to utilize losses in various tax jurisdictions. Tax assets are included in other assets and tax liabilities are included in other liabilities.

The table below presents information about deferred tax assets and liabilities, excluding the impact of netting within tax jurisdictions.

\$ in millions	As of December	
	2020	2019
<b>Deferred tax assets</b>		
Compensation and benefits	\$1,609	\$1,351
ASC 740 asset related to unrecognized tax benefits	200	279
Non-U.S. operations	737	472
Net operating losses	510	411
Occupancy-related	138	135
Other comprehensive income-related	282	407
Tax credits carryforward	34	59
Operating lease liabilities	618	637
Allowance for credit losses	1,054	433
Other, net	333	160
Subtotal	5,515	4,344
Valuation allowance	(551)	(467)
<b>Total deferred tax assets</b>	<b>\$4,964</b>	<b>\$3,877</b>
<b>Deferred tax liabilities</b>		
Depreciation and amortization	\$1,153	\$1,022
Unrealized gains	1,120	1,196
Operating lease right-of-use assets	581	595
<b>Total deferred tax liabilities</b>	<b>\$2,854</b>	<b>\$2,813</b>

The firm has recorded deferred tax assets of \$510 million as of December 2020 and \$411 million as of December 2019, in connection with U.S. federal, state and local and foreign net operating loss carryforwards. The firm also recorded a valuation allowance of \$79 million as of both December 2020 and December 2019, related to these net operating loss carryforwards.

As of December 2020, the U.S. federal net operating loss carryforward was \$1.00 billion, the state and local net operating loss carryforward was \$1.07 billion, and the foreign net operating loss carryforward was \$1.06 billion. If not utilized, the U.S. federal, the state and local, and foreign net operating loss carryforwards will begin to expire in 2021. If these carryforwards expire, they will not have a material impact on the firm's results of operations. As of December 2020, the firm has recorded deferred tax assets of \$14 million in connection with general business credit carryforwards and \$20 million in connection with state and local tax credit carryforwards. If not utilized, the general business credit carryforward will begin to expire in 2021 and the state and local tax credit carryforward will begin to expire in 2023. As of December 2020, the firm did not have any foreign tax credit carryforwards.

As of both December 2020 and December 2019, the firm had no U.S. capital loss carryforwards and no related net deferred income tax assets. As of December 2020, the firm had deferred tax assets of \$258 million in connection with foreign capital loss carryforwards and a valuation allowance of \$258 million related to these capital loss carryforwards.

The valuation allowance increased by \$84 million during 2020 and increased by \$222 million during 2019. The increases in both 2020 and 2019 were primarily due to an increase in deferred tax assets from which the firm does not expect to realize any benefit.

The firm permanently reinvested eligible earnings of certain foreign subsidiaries. As of both December 2020 and December 2019, all U.S. taxes were accrued on these subsidiaries' distributable earnings, substantially all of which resulted from the Tax Legislation repatriation tax and GILTI.

THE GOLDMAN SACHS GROUP, INC. AND SUBSIDIARIES  
**Notes to Consolidated Financial Statements**

### Unrecognized Tax Benefits

The firm recognizes tax positions in the consolidated financial statements only when it is more likely than not that the position will be sustained on examination by the relevant taxing authority based on the technical merits of the position. A position that meets this standard is measured at the largest amount of benefit that will more likely than not be realized on settlement. A liability is established for differences between positions taken in a tax return and amounts recognized in the consolidated financial statements.

The accrued liability for interest expense related to income tax matters and income tax penalties was \$129 million as of December 2020 and \$198 million as of December 2019. The firm recognized interest expense and income tax penalties of \$41 million for 2020, \$60 million for 2019 and \$18 million for 2018. It is reasonably possible that unrecognized tax benefits could change significantly during the twelve months subsequent to December 2020 due to potential audit settlements. However, at this time it is not possible to estimate any potential change.

The table below presents the changes in the liability for unrecognized tax benefits, which is included in other liabilities.

	Year Ended or as of December		
\$ in millions	2020	2019	2018
Beginning balance	\$1,445	\$1,051	\$ 665
Increases based on current year tax positions	164	131	197
Increases based on prior years' tax positions	209	441	232
Decreases based on prior years' tax positions	(205)	(54)	(39)
Decreases related to settlements	(367)	(125)	(3)
Exchange rate fluctuations	5	1	(1)
<b>Ending balance</b>	<b>\$1,251</b>	<b>\$1,445</b>	<b>\$1,051</b>
Related deferred income tax asset	200	279	152
<b>Net unrecognized tax benefit</b>	<b>\$1,051</b>	<b>\$1,166</b>	<b>\$ 899</b>

### Regulatory Tax Examinations

The firm is subject to examination by the U.S. Internal Revenue Service (IRS) and other taxing authorities in jurisdictions where the firm has significant business operations, such as the United Kingdom, Japan, Hong Kong and various states, such as New York. The tax years under examination vary by jurisdiction. The firm does not expect completion of these audits to have a material impact on the firm's financial condition, but it may be material to operating results for a particular period, depending, in part, on the operating results for that period.

The table below presents the earliest tax years that remain subject to examination by major jurisdiction.

Jurisdiction	As of December 2020
U.S. Federal	2011
New York State and City	2015
United Kingdom	2017
Japan	2015
Hong Kong	2014

The firm has been accepted into the Compliance Assurance Process program by the IRS for each of the tax years from 2013 through 2020 and submitted an application for 2021. This program allows the firm to work with the IRS to identify and resolve potential U.S. Federal tax issues before the filing of tax returns. The fieldwork for tax years 2011 through 2017 has been completed. During 2020, the firm reached an agreement with the IRS on certain items related to tax years through 2017, which did not have a material impact on the effective tax rate. The final resolution of the audit for tax years 2011 through 2017 is not expected to have a material impact on the effective tax rate. The 2018 and 2019 tax years remain subject to post-filing review.

During 2020, New York State and City examinations (excluding GS Bank USA) of 2011 through 2014 were completed. The resolution of these examinations did not have a material impact on the effective tax rate. New York State and City examinations for GS Bank USA through 2014 were completed in 2016. New York State and City examinations of 2015 through 2018 are expected to commence in 2021.

All years, including and subsequent to the years in the table above, remain open to examination by the taxing authorities. The firm believes that the liability for unrecognized tax benefits it has established is adequate in relation to the potential for additional assessments.

THE GOLDMAN SACHS GROUP, INC. AND SUBSIDIARIES  
**Notes to Consolidated Financial Statements**

**Note 25.**

**Business Segments**

The firm reports its activities in four business segments: Investment Banking, Global Markets, Asset Management and Consumer & Wealth Management. See Note 1 for information about the firm's business segments.

Compensation and benefits expenses in the firm's segments reflect, among other factors, the overall performance of the firm, as well as the performance of individual businesses. Consequently, pre-tax margins in one segment of the firm's business may be significantly affected by the performance of the firm's other business segments.

The firm allocates assets (including allocations of global core liquid assets and cash, secured client financing and other assets), revenues and expenses among the four business segments. Due to the integrated nature of these segments, estimates and judgments are made in allocating certain assets, revenues and expenses. The allocation process is based on the manner in which management currently views the performance of the segments.

The allocation of common shareholders' equity and preferred stock dividends to each segment is based on the estimated amount of equity required to support the activities of the segment under relevant regulatory capital requirements.

Net earnings for each segment is calculated by applying the firmwide tax rate to each segment's pre-tax earnings.

Management believes that this allocation provides a reasonable representation of each segment's contribution to consolidated net earnings to common, return on average common equity and total assets. Transactions between segments are based on specific criteria or approximate third-party rates.

**Segment Results**

The table below presents a summary of the firm's segment results.

\$ in millions	Year Ended December		
	2020	2019	2018
<b>Investment Banking</b>			
Non-interest revenues	\$ 9,158	\$ 7,079	\$ 7,856
Net interest income	265	520	322
Total net revenues	9,423	7,599	8,178
Provision for credit losses	1,624	333	124
Operating expenses	6,134	4,685	4,473
Pre-tax earnings	\$ 1,665	\$ 2,581	\$ 3,581
Net earnings	\$ 1,262	\$ 2,065	\$ 3,001
Net earnings to common	\$ 1,193	\$ 1,996	\$ 2,924
Average common equity	\$11,313	\$11,167	\$ 8,737
Return on average common equity	10.5%	17.9%	33.5%
<b>Global Markets</b>			
Non-interest revenues	\$18,928	\$13,109	\$12,831
Net interest income	2,229	1,670	1,607
Total net revenues	21,157	14,779	14,438
Provision for credit losses	274	35	52
Operating expenses	12,806	10,851	10,585
Pre-tax earnings	\$ 8,077	\$ 3,893	\$ 3,801
Net earnings	\$ 6,122	\$ 3,114	\$ 3,185
Net earnings to common	\$ 5,766	\$ 2,729	\$ 2,796
Average common equity	\$40,760	\$40,060	\$41,237
Return on average common equity	14.1%	6.8%	6.8%
<b>Asset Management</b>			
Non-interest revenues	\$ 7,743	\$ 8,454	\$ 8,353
Net interest income	241	511	482
Total net revenues	7,984	8,965	8,835
Provision for credit losses	442	274	160
Operating expenses	5,142	4,817	4,179
Pre-tax earnings	\$ 2,400	\$ 3,874	\$ 4,496
Net earnings	\$ 1,819	\$ 3,099	\$ 3,767
Net earnings to common	\$ 1,740	\$ 3,013	\$ 3,668
Average common equity	\$20,491	\$21,575	\$19,061
Return on average common equity	8.5%	14.0%	19.2%
<b>Consumer &amp; Wealth Management</b>			
Non-interest revenues	\$ 3,980	\$ 3,542	\$ 3,809
Net interest income	2,016	1,661	1,356
Total net revenues	5,996	5,203	5,165
Provision for credit losses	758	423	338
Operating expenses	4,901	4,545	4,224
Pre-tax earnings	\$ 337	\$ 235	\$ 603
Net earnings	\$ 256	\$ 188	\$ 506
Net earnings to common	\$ 216	\$ 159	\$ 472
Average common equity	\$ 8,012	\$ 6,292	\$ 4,950
Return on average common equity	2.7%	2.5%	9.5%
<b>Total</b>			
Non-interest revenues	\$39,809	\$32,184	\$32,849
Net interest income	4,751	4,362	3,767
Total net revenues	44,560	36,546	36,616
Provision for credit losses	3,098	1,065	674
Operating expenses	28,983	24,898	23,461
Pre-tax earnings	\$12,479	\$10,583	\$12,481
Net earnings	\$ 9,459	\$ 8,466	\$10,459
Net earnings to common	\$ 8,915	\$ 7,897	\$ 9,860
Average common equity	\$80,576	\$79,094	\$73,985
Return on average common equity	11.1%	10.0%	13.3%

THE GOLDMAN SACHS GROUP, INC. AND SUBSIDIARIES  
**Notes to Consolidated Financial Statements**

In the table above:

- Revenues and expenses directly associated with each segment are included in determining pre-tax earnings.
- Net revenues in the firm's segments include allocations of interest income and expense to specific positions in relation to the cash generated by, or funding requirements of, such positions. Net interest is included in segment net revenues as it is consistent with how management assesses segment performance.
- Total operating expenses included net provisions for litigation and regulatory proceedings of \$3.42 billion for 2020, \$1.24 billion for 2019 and \$844 million for 2018, primarily reflected in Investment Banking and Global Markets.
- Net earnings included an income tax benefit of \$487 million in 2018 related to Tax Legislation.
- Overhead expenses not directly allocable to specific segments are allocated ratably based on direct segment expenses.

The table below presents depreciation and amortization expense by segment.

	Year Ended December		
\$ in millions	2020	2019	2018
Investment Banking	\$ 174	\$ 139	\$ 114
Global Markets	611	646	563
Asset Management	740	618	450
Consumer & Wealth Management	377	301	201
<b>Total</b>	<b>\$1,902</b>	<b>\$1,704</b>	<b>\$1,328</b>

#### Segment Assets

The table below presents assets by segment.

	As of December	
\$ in millions	2020	2019
Investment Banking	\$ 116,242	\$ 92,009
Global Markets	844,606	725,060
Asset Management	95,751	92,102
Consumer & Wealth Management	106,429	83,797
<b>Total</b>	<b>\$1,163,028</b>	<b>\$992,968</b>

The table below presents gross loans by segment and loan type, and allowance for loan losses by segment.

	As of December	
\$ in millions	2020	2019
<b>Investment Banking</b>		
Corporate	\$ 27,866	\$ 27,035
Loans, gross	27,866	27,035
Allowance for loan losses	(1,322)	(470)
<b>Loans</b>	<b>26,544</b>	<b>26,565</b>
<b>Global Markets</b>		
Corporate	13,248	11,852
Real estate	16,915	15,671
Other	3,499	3,756
Loans, gross	33,662	31,279
Allowance for loan losses	(448)	(168)
<b>Loans</b>	<b>33,214</b>	<b>31,111</b>
<b>Asset Management</b>		
Corporate	7,545	7,420
Real estate	9,125	9,030
Other	675	1,036
Loans, gross	17,345	17,486
Allowance for loan losses	(787)	(355)
<b>Loans</b>	<b>16,558</b>	<b>17,101</b>
<b>Consumer &amp; Wealth Management</b>		
Wealth management	33,023	27,940
Installment	3,823	4,747
Credit cards	4,270	1,858
Loans, gross	41,116	34,545
Allowance for loan losses	(1,317)	(418)
<b>Loans</b>	<b>39,799</b>	<b>34,127</b>
<b>Total</b>		
Loans, gross	119,989	110,345
Allowance for loan losses	(3,874)	(1,441)
<b>Loans</b>	<b>\$116,115</b>	<b>\$108,904</b>

See Note 9 for further information about loans.

#### Geographic Information

Due to the highly integrated nature of international financial markets, the firm manages its businesses based on the profitability of the enterprise as a whole. The methodology for allocating profitability to geographic regions is dependent on estimates and management judgment because a significant portion of the firm's activities require cross-border coordination in order to facilitate the needs of the firm's clients. Geographic results are generally allocated as follows:

- Investment Banking: location of the client and investment banking team.
- Global Markets: FICC and Equities intermediation: location of the market-making desk; FICC and Equities financing (excluding prime brokerage financing): location of the desk; prime brokerage financing: location of the primary market for the underlying security.
- Asset Management (excluding Equity investments and Lending and debt investments): location of the sales team; Equity investments: location of the investment; Lending and debt investments: location of the client.
- Consumer & Wealth Management: Wealth management: location of the sales team; Consumer banking: location of the client.

THE GOLDMAN SACHS GROUP, INC. AND SUBSIDIARIES  
Notes to Consolidated Financial Statements

The table below presents total net revenues, pre-tax earnings and net earnings by geographic region.

\$ in millions	2020		2019		2018	
Year Ended December						
Americas	\$27,508	62%	\$22,148	60%	\$22,339	61%
EMEA	10,868	24%	9,745	27%	9,244	25%
Asia	6,184	14%	4,653	13%	5,033	14%
<b>Total net revenues</b>	<b>\$44,560</b>	<b>100%</b>	<b>\$36,546</b>	<b>100%</b>	<b>\$36,616</b>	<b>100%</b>
Americas	\$ 9,019	72%	\$ 6,623	62%	\$ 8,125	65%
EMEA	3,041	25%	3,349	32%	3,244	26%
Asia	419	3%	611	6%	1,112	9%
<b>Total pre-tax earnings</b>	<b>\$12,479</b>	<b>100%</b>	<b>\$10,583</b>	<b>100%</b>	<b>\$12,481</b>	<b>100%</b>
Americas	\$ 7,468	79%	\$ 5,514	65%	\$ 7,092	68%
EMEA	2,090	22%	2,600	31%	2,522	24%
Asia	(99)	(1)%	352	4%	845	8%
<b>Total net earnings</b>	<b>\$ 9,459</b>	<b>100%</b>	<b>\$ 8,466</b>	<b>100%</b>	<b>\$10,459</b>	<b>100%</b>

In the table above:

- Americas net earnings included an income tax benefit of \$487 million in 2018 related to Tax Legislation.
- Asia pre-tax earnings and net earnings for 2020 and 2019 were impacted by net provisions for litigation and regulatory proceedings.
- Substantially all of the amounts in Americas were attributable to the U.S.
- Asia includes Australia and New Zealand.

**Note 26.**

**Credit Concentrations**

The firm's concentrations of credit risk arise from its market making, client facilitation, investing, underwriting, lending and collateralized transactions, and cash management activities, and may be impacted by changes in economic, industry or political factors. These activities expose the firm to many different industries and counterparties, and may also subject the firm to a concentration of credit risk to a particular central bank, counterparty, borrower or issuer, including sovereign issuers, or to a particular clearing house or exchange. The firm seeks to mitigate credit risk by actively monitoring exposures and obtaining collateral from counterparties as deemed appropriate.

The firm measures and monitors its credit exposure based on amounts owed to the firm after taking into account risk mitigants that the firm considers when determining credit risk. Such risk mitigants include netting and collateral arrangements and economic hedges, such as credit derivatives, futures and forward contracts. Netting and collateral agreements permit the firm to offset receivables and payables with such counterparties and/or enable the firm to obtain collateral on an upfront or contingent basis.

The table below presents the credit concentrations included in trading cash instruments and investments.

	As of December	
\$ in millions	2020	2019
U.S. government and agency obligations	\$167,009	\$167,097
Percentage of total assets	16.1%	16.8%
Non-U.S. government and agency obligations	\$ 59,580	\$ 44,875
Percentage of total assets	5.1%	4.5%

In addition, the firm had \$116.63 billion as of December 2020 and \$96.97 billion as of December 2019 of cash deposits held at central banks (included in cash and cash equivalents), of which \$52.71 billion as of December 2020 and \$50.55 billion as of December 2019 was held at the Federal Reserve.

As of both December 2020 and December 2019, the firm did not have credit exposure to any other counterparty that exceeded 2% of total assets.

Collateral obtained by the firm related to derivative assets is principally cash and is held by the firm or a third-party custodian. Collateral obtained by the firm related to resale agreements and securities borrowed transactions is primarily U.S. government and agency obligations and non-U.S. government and agency obligations. See Note 11 for further information about collateralized agreements and financings.

The table below presents U.S. government and agency obligations and non-U.S. government and agency obligations that collateralize resale agreements and securities borrowed transactions.

	As of December	
\$ in millions	2020	2019
U.S. government and agency obligations	\$60,158	\$49,396
Non-U.S. government and agency obligations	\$68,001	\$55,889

In the table above:

- Non-U.S. government and agency obligations primarily consists of securities issued by the governments of the U.K. and Japan.
- Given that the firm's primary credit exposure on such transactions is to the counterparty to the transaction, the firm would be exposed to the collateral issuer only in the event of counterparty default.

THE GOLDMAN SACHS GROUP, INC. AND SUBSIDIARIES  
**Notes to Consolidated Financial Statements**

**Note 27.**

**Legal Proceedings**

The firm is involved in a number of judicial, regulatory and arbitration proceedings (including those described below) concerning matters arising in connection with the conduct of the firm's businesses. Many of these proceedings are in early stages, and many of these cases seek an indeterminate amount of damages.

Under ASC 450, an event is "reasonably possible" if "the chance of the future event or events occurring is more than remote but less than likely" and an event is "remote" if "the chance of the future event or events occurring is slight." Thus, references to the upper end of the range of reasonably possible loss for cases in which the firm is able to estimate a range of reasonably possible loss mean the upper end of the range of loss for cases for which the firm believes the risk of loss is more than slight.

With respect to matters described below for which management has been able to estimate a range of reasonably possible loss where (i) actual or potential plaintiffs have claimed an amount of money damages, (ii) the firm is being, or threatened to be, sued by purchasers in a securities offering and is not being indemnified by a party that the firm believes will pay the full amount of any judgment, or (iii) the purchasers are demanding that the firm repurchase securities, management has estimated the upper end of the range of reasonably possible loss as being equal to (a) in the case of (i), the amount of money damages claimed, (b) in the case of (ii), the difference between the initial sales price of the securities that the firm sold in such offering and the estimated lowest subsequent price of such securities prior to the action being commenced and (c) in the case of (iii), the price that purchasers paid for the securities less the estimated value, if any, as of December 2020 of the relevant securities, in each of cases (i), (ii) and (iii), taking into account any other factors believed to be relevant to the particular matter or matters of that type. As of the date hereof, the firm has estimated the upper end of the range of reasonably possible aggregate loss for such matters and for any other matters described below where management has been able to estimate a range of reasonably possible aggregate loss to be approximately \$0.9 billion in excess of the aggregate reserves for such matters.

Management is generally unable to estimate a range of reasonably possible loss for matters other than those included in the estimate above, including where (i) actual or potential plaintiffs have not claimed an amount of money damages, except in those instances where management can otherwise determine an appropriate amount, (ii) matters are in early stages, (iii) matters relate to regulatory investigations or reviews, except in those instances where management can otherwise determine an appropriate amount, (iv) there is uncertainty as to the likelihood of a class being certified or the ultimate size of the class, (v) there is uncertainty as to the outcome of pending appeals or motions, (vi) there are significant factual issues to be resolved, and/or (vii) there are novel legal issues presented. For example, the firm's potential liabilities with respect to the investigations and reviews described below in "Regulatory Investigations and Reviews and Related Litigation" generally are not included in management's estimate of reasonably possible loss. However, management does not believe, based on currently available information, that the outcomes of such other matters will have a material adverse effect on the firm's financial condition, though the outcomes could be material to the firm's operating results for any particular period, depending, in part, upon the operating results for such period. See Note 18 for further information about mortgage-related contingencies.

**1MDB-Related Matters**

Between 2012 and 2013, subsidiaries of the firm acted as arrangers or purchasers of approximately \$6.5 billion of debt securities of 1MDB. On November 1, 2018, the U.S. Department of Justice (DOJ) unsealed a criminal information and guilty plea by Tim Leissner, a former participating managing director of the firm, and an indictment against Ng Chong Hwa, a former managing director of the firm, and Low Taek Jho. Leissner pleaded guilty to a two-count criminal information charging him with conspiring to launder money and conspiring to violate the U.S. Foreign Corrupt Practices Act's (FCPA) anti-bribery and internal accounting controls provisions. Low and Ng were charged in a three-count indictment with conspiring to launder money and conspiring to violate the FCPA's anti-bribery provisions. On August 28, 2018, Leissner's guilty plea was accepted by the U.S. District Court for the Eastern District of New York and Leissner was adjudicated guilty on both counts. Ng was also charged in this indictment with conspiring to violate the FCPA's internal accounting controls provisions. On May 6, 2019, Ng pleaded not guilty to the DOJ's criminal charges.

THE GOLDMAN SACHS GROUP, INC. AND SUBSIDIARIES  
**Notes to Consolidated Financial Statements**

On August 18, 2020, the firm announced that it entered into a settlement agreement with the Government of Malaysia to resolve the criminal and regulatory proceedings in Malaysia involving the firm, which includes a guarantee that the Government of Malaysia receives at least \$1.4 billion in assets and proceeds from assets seized by governmental authorities around the world related to 1MDB.

On October 22, 2020, the firm announced that it reached settlements of governmental and regulatory investigations relating to 1MDB with the DOJ, the SEC, the FRB, the NYDFS, the FCA, the PRA, the Singapore Attorney General's Chambers, the Singapore Commercial Affairs Department, the Monetary Authority of Singapore and the Hong Kong Securities and Futures Commission. Group Inc. entered into a three-year deferred prosecution agreement with the DOJ, in which a charge against the firm, one count of conspiracy to violate the FCPA, was filed and will later be dismissed if the firm abides by the terms of the agreement. In addition, GS Malaysia pleaded guilty to one count of conspiracy to violate the FCPA.

The firm has been working to secure necessary exemptions and authorizations from regulators so that these settlements do not impact the firm's activities or the services that it provides to clients. In October 2020, the firm submitted its application to the U.S. Department of Labor (DOL) to maintain its status as a qualified professional asset manager (QPAM) and in January 2021 the DOL published for public comment a notice of proposed exemption. The firm expects to obtain the exemption before the sentencing of GS Malaysia.

The firm has received multiple demands, beginning in November 2018, from alleged shareholders under Section 220 of the Delaware General Corporation Law for books and records relating to, among other things, the firm's involvement with 1MDB and the firm's compliance procedures. On December 13, 2019, an alleged shareholder filed a lawsuit in the Court of Chancery of the State of Delaware seeking books and records relating to, among other things, the firm's involvement with 1MDB and the firm's compliance procedures. The parties have agreed to stay proceedings pending resolution of the books and records demand.

On February 19, 2019, a purported shareholder derivative action relating to 1MDB was filed in the U.S. District Court for the Southern District of New York against Group Inc. and the directors at the time and a former chairman and chief executive officer of the firm. The second amended complaint filed on November 13, 2020, alleges breaches of fiduciary duties, including in connection with alleged insider trading by certain current and former directors, unjust enrichment and violations of the anti-fraud provisions of the Exchange Act, including in connection with Group Inc.'s common stock repurchases and solicitation of proxies and seeks unspecified damages, disgorgement and injunctive relief. Defendants moved to dismiss this action on January 15, 2021.

Beginning in March 2019, the firm has also received demands from alleged shareholders to investigate and pursue claims against certain current and former directors and executive officers based on their oversight and public disclosures regarding 1MDB and related internal controls.

On December 20, 2018, a putative securities class action lawsuit was filed in the U.S. District Court for the Southern District of New York against Group Inc. and certain former officers of the firm alleging violations of the anti-fraud provisions of the Exchange Act with respect to Group Inc.'s disclosures concerning 1MDB and seeking unspecified damages. The plaintiffs filed the second amended complaint on October 28, 2019, which the defendants moved to dismiss on January 9, 2020.

#### **Mortgage-Related Matters**

Beginning in April 2010, a number of purported securities law class actions were filed in the U.S. District Court for the Southern District of New York challenging the adequacy of Group Inc.'s public disclosure of, among other things, the firm's activities in the collateralized debt obligation market, and the firm's conflict of interest management.

The consolidated amended complaint filed on July 25, 2011, which named as defendants Group Inc. and certain current and former officers and employees of Group Inc. and its affiliates, generally alleges violations of Sections 10(b) and 20(a) of the Exchange Act and seeks monetary damages. The defendants have moved for summary judgment. On April 7, 2020, the Second Circuit Court of Appeals affirmed the district court's August 14, 2018 grant of class certification. On December 11, 2020, the United States Supreme Court granted defendants' petition for writ of certiorari seeking review of the Second Circuit Court of Appeals' April 7, 2020 decision.



THE GOLDMAN SACHS GROUP, INC. AND SUBSIDIARIES  
**Notes to Consolidated Financial Statements**

Complaints were filed in the U.S. District Court for the Southern District of New York on July 25, 2019 and May 29, 2020 against Goldman Sachs Mortgage Company and GS Mortgage Securities Corp. by U.S. Bank National Association, as trustee for two residential mortgage-backed securitization trusts that issued \$1.7 billion of securities. The complaints generally allege that mortgage loans in the trusts failed to conform to applicable representations and warranties and seek specific performance or, alternatively, compensatory damages and other relief. On November 23, 2020, the court granted in part and denied in part defendants' motion to dismiss the complaint in the first action and denied defendants' motion to dismiss the complaint in the second action. On January 14, 2021, amended complaints were filed in both actions.

**Currencies-Related Litigation**

GS&Co. and Group Inc. are among the defendants named in putative class actions filed in the U.S. District Court for the Southern District of New York beginning in September 2016 on behalf of putative indirect purchasers of foreign exchange instruments. On November 28, 2018, the plaintiffs filed a second-consolidated amended complaint generally alleging a conspiracy to manipulate the foreign currency exchange markets, asserting claims under various state antitrust laws and state consumer protection laws and seeking treble damages in an unspecified amount. On November 19, 2020, the court approved a settlement among the parties. The firm has reserved the full amount of its contribution to the settlement.

GS&Co. and Group Inc. are among the defendants named in an action filed in the U.S. District Court for the Southern District of New York on November 7, 2018, and Group Inc., GSI, GSIB, GS&Co., Goldman Sachs Group UK Limited (GSG UK) and GS Bank USA are among the defendants named in an action filed in the High Court of England and Wales on November 11, 2020, in each case by certain direct purchasers of foreign exchange instruments that opted out of a class settlement reached with, among others, GS&Co. and Group Inc. The third amended complaint in the U.S. district court action, filed on August 3, 2020, generally alleges that the defendants violated federal antitrust law and state common law in connection with an alleged conspiracy to manipulate the foreign currency exchange markets and seeks declaratory and injunctive relief, as well as unspecified amounts of compensatory, punitive, treble and other damages. The summary claim form filed in the U.K. action indicates the action is for breach of U.K. and E.U. competition rules from 2003 to 2013 and alleges manipulation of foreign exchange rates and bid/offer spreads, the exchange of commercially sensitive information among defendants and collusive trading.

**Financial Advisory Services**

Group Inc. and certain of its affiliates are from time to time parties to various civil litigation and arbitration proceedings and other disputes with clients and third parties relating to the firm's financial advisory activities. These claims generally seek, among other things, compensatory damages and, in some cases, punitive damages, and in certain cases allege that the firm did not appropriately disclose or deal with conflicts of interest.

**Underwriting Litigation**

Firm affiliates are among the defendants in a number of proceedings in connection with securities offerings. In these proceedings, including those described below, the plaintiffs assert class action or individual claims under federal and state securities laws and in some cases other applicable laws, allege that the offering documents for the securities that they purchased contained material misstatements and omissions, and generally seek compensatory and rescissory damages in unspecified amounts. Certain of these proceedings involve additional allegations.

**SunEdison, Inc.** GS&Co. is among the underwriters named as defendants in several putative class actions and individual actions filed beginning in March 2016 relating to the August 2015 public offering of \$650 million of SunEdison, Inc. (SunEdison) convertible preferred stock. The defendants also include certain of SunEdison's directors and officers. On April 21, 2016, SunEdison filed for Chapter 11 bankruptcy. The pending cases were transferred to the U.S. District Court for the Southern District of New York and on March 17, 2017, plaintiffs in the putative class action filed a consolidated amended complaint. GS&Co., as underwriter, sold 138,890 shares of SunEdison convertible preferred stock in the offering, representing an aggregate offering price of approximately \$139 million. On April 10, 2018 and April 17, 2018, certain plaintiffs in the individual actions filed amended complaints. The defendants have reached a settlement with certain plaintiffs in the individual actions and a settlement of the class action, which the court approved on October 25, 2019. The firm has paid the full amount of its contribution to the settlement. On December 31, 2020, the parties informed the court that they had reached an agreement in principle, subject to documentation, to resolve the remaining individual actions. The firm has reserved the full amount of its proposed contribution to the settlement.

THE GOLDMAN SACHS GROUP, INC. AND SUBSIDIARIES  
**Notes to Consolidated Financial Statements**

**Valeant Pharmaceuticals International, Inc.** GS&Co. and Goldman Sachs Canada Inc. (GS Canada) are among the underwriters and initial purchasers named as defendants in a putative class action filed on March 2, 2016 in the Superior Court of Quebec, Canada. In addition to the underwriters and initial purchasers, the defendants include Valeant Pharmaceuticals International, Inc. (Valeant), certain directors and officers of Valeant and Valeant's auditor. As to GS&Co. and GS Canada, the complaint relates to the June 2013 public offering of \$2.3 billion of common stock, the June 2013 Rule 144A offering of \$3.2 billion principal amount of senior notes, and the November 2013 Rule 144A offering of \$900 million principal amount of senior notes. The complaint asserts claims under the Quebec Securities Act and the Civil Code of Quebec. On August 29, 2017, the court certified a class that includes only non-U.S. purchasers in the offerings. Defendants' motion for leave to appeal the certification was denied on November 30, 2017. On November 16, 2020, the court approved a settlement agreement among the parties. Under the terms of the agreement, the firm will not be required to contribute to the settlement.

GS&Co. and GS Canada, as sole underwriters, sold 5,334,897 shares of common stock in the June 2013 offering to non-U.S. purchasers representing an aggregate offering price of approximately \$453 million and, as initial purchasers, had a proportional share of sales to non-U.S. purchasers of approximately CAD14.2 million in principal amount of senior notes in the June 2013 and November 2013 Rule 144A offerings.

**Snap Inc.** GS&Co. is among the underwriters named as defendants in putative securities class actions pending in California Superior Court, County of Los Angeles, and the U.S. District Court for the Central District of California beginning in May 2017, relating to Snap Inc.'s \$3.91 billion March 2017 initial public offering. In addition to the underwriters, the defendants include Snap Inc. and certain of its officers and directors. GS&Co. underwrote 57,040,000 shares of common stock representing an aggregate offering price of approximately \$970 million. The underwriter defendants, including GS&Co., were voluntarily dismissed from the district court action on September 18, 2018. In the district court action, defendants moved for summary judgment on December 19, 2019, following the court's November 20, 2019 order approving plaintiffs' motion for class certification. The state court actions have been stayed. On April 27, 2020, the district court preliminarily approved a settlement among the parties, and on November 13, 2020, the state court preliminarily approved a settlement among the parties. Under the terms of the federal and state court preliminary settlements, the firm will not be required to contribute to either settlement.

**Sea Limited.** GS Asia is among the underwriters named as defendants in a putative securities class action filed on November 1, 2018 in New York Supreme Court, County of New York, relating to Sea Limited's \$989 million October 2017 initial public offering of American depositary shares. In addition to the underwriters, the defendants include Sea Limited and certain of its officers and directors. GS Asia underwrote 28,026,721 American depositary shares representing an aggregate offering price of approximately \$420 million. On January 25, 2019, the plaintiffs filed an amended complaint. Defendants moved to dismiss on March 26, 2019. On December 1, 2020, the court preliminarily approved a settlement agreement among the parties. Under the terms of the agreement, the firm will not be required to contribute to the settlement.

**Altice USA, Inc.** GS&Co. is among the underwriters named as defendants in putative securities class actions pending in New York Supreme Court, County of Queens, and the U.S. District Court for the Eastern District of New York beginning in June 2018, relating to Altice USA, Inc.'s (Altice) \$2.15 billion June 2017 initial public offering. In addition to the underwriters, the defendants include Altice and certain of its officers and directors. GS&Co. underwrote 12,280,042 shares of common stock representing an aggregate offering price of approximately \$368 million. On June 26, 2020, the court dismissed the amended complaint in the state court action, and on September 4, 2020, plaintiffs moved for leave to file a consolidated amended complaint. Plaintiffs in the district court action filed a second amended complaint on October 7, 2020. On December 21, 2020, the parties informed the court in the district court action that they were finalizing the terms of a settlement in principle that would resolve the district court and state court actions.

THE GOLDMAN SACHS GROUP, INC. AND SUBSIDIARIES  
Notes to Consolidated Financial Statements

**Alnylam Pharmaceuticals, Inc.** GS&Co. is among the underwriters named as defendants in a putative securities class action filed on September 12, 2019 in New York Supreme Court, County of New York, relating to Alnylam Pharmaceuticals, Inc.'s (Alnylam) \$805 million November 2017 public offering of common stock. In addition to the underwriters, the defendants include Alnylam and certain of its officers and directors. GS&Co. underwrote 2,576,000 shares of common stock representing an aggregate offering price of approximately \$322 million. On October 30, 2020, the court denied the defendants' motion to dismiss the amended complaint filed on November 7, 2019. On November 12, 2020, defendants appealed the denial to the Appellate Division of the Supreme Court of the State of New York for the First Department.

**Uber Technologies, Inc.** GS&Co. is among the underwriters named as defendants in several putative securities class actions filed beginning in September 2019 in California Superior Court, County of San Francisco and the U.S. District Court for the Northern District of California, relating to Uber Technologies, Inc.'s (Uber) \$8.1 billion May 2019 initial public offering. In addition to the underwriters, the defendants include Uber and certain of its officers and directors. GS&Co. underwrote 35,864,408 shares of common stock representing an aggregate offering price of approximately \$1.6 billion. On November 16, 2020, the court in the state court action granted defendants' motion to dismiss the consolidated amended complaint filed on February 11, 2020, and on December 16, 2020, plaintiffs appealed. On August 7, 2020, defendants' motion to dismiss the district court action was denied. On September 25, 2020, the plaintiffs in the district court action moved for class certification. On December 5, 2020, the plaintiffs in the state court action filed a complaint in the district court, which was consolidated with the existing district court action on January 25, 2021.

**Venator Materials PLC.** GS&Co. is among the underwriters named as defendants in putative securities class actions in Texas District Court, Dallas County, New York Supreme Court, New York County, and the U.S. District Court for the Southern District of Texas, filed beginning in February 2019, relating to Venator Materials PLC's (Venator) \$522 million August 2017 initial public offering and \$534 million December 2017 secondary equity offering. In addition to the underwriters, the defendants include Venator, certain of its officers and directors and certain of its shareholders. GS&Co. underwrote 6,351,347 shares of common stock in the August 2017 initial public offering representing an aggregate offering price of approximately \$127 million and 5,625,768 shares of common stock in the December 2017 secondary equity offering representing an aggregate offering price of approximately \$127 million. On January 21, 2020, the Texas Court of Appeals reversed the Texas District Court and dismissed the claims against the underwriter defendants, including GS&Co., in the Texas state court action for lack of personal jurisdiction. On February 18, 2020, defendants moved to dismiss the consolidated complaint in the federal action. On July 31, 2020, defendants filed a motion to dismiss the New York state court action.

**XP Inc.** GS&Co. is among the underwriters named as defendants in putative securities class actions pending in New York Supreme Court, County of New York, and the U.S. District Court for the Eastern District of York, filed beginning March 19, 2020, relating to XP Inc.'s (XP) \$2.3 billion December 2019 initial public offering. In addition to the underwriters, the defendants include XP, certain of its officers and directors and certain of its shareholders. GS&Co. underwrote 19,326,218 shares of common stock in the December 2019 initial public offering representing an aggregate offering price of approximately \$522 million. On August 5, 2020, defendants' motion to stay the state court action in favor of the federal court action was denied, and on August 21, 2020, defendants moved to dismiss the amended complaint filed in the state court action. On September 14, 2020, defendants moved to dismiss the consolidated amended complaint filed in the federal court action.

THE GOLDMAN SACHS GROUP, INC. AND SUBSIDIARIES  
**Notes to Consolidated Financial Statements**

**GoHealth, Inc.** GS&Co. is among the underwriters named as defendants in putative securities class actions filed beginning on September 21, 2020 and consolidated in the U.S. District Court for the Northern District of Illinois relating to GoHealth, Inc.'s (GoHealth) \$914 million July 2020 initial public offering. In addition to the underwriters, the defendants include GoHealth, certain of its officers and directors and certain of its shareholders. GS&Co. underwrote 11,540,550 shares of common stock representing an aggregate offering price of approximately \$242 million.

**Investment Management Services**

Group Inc. and certain of its affiliates are parties to various civil litigation and arbitration proceedings and other disputes with clients relating to losses allegedly sustained as a result of the firm's investment management services. These claims generally seek, among other things, restitution or other compensatory damages and, in some cases, punitive damages.

**Securities Lending Antitrust Litigation**

Group Inc. and GS&Co. are among the defendants named in a putative antitrust class action and three individual actions relating to securities lending practices filed in the U.S. District Court for the Southern District of New York beginning in August 2017. The complaints generally assert claims under federal and state antitrust law and state common law in connection with an alleged conspiracy among the defendants to preclude the development of electronic platforms for securities lending transactions. The individual complaints also assert claims for tortious interference with business relations and under state trade practices law and, in the second and third individual actions, unjust enrichment under state common law. The complaints seek declaratory and injunctive relief, as well as unspecified amounts of compensatory, treble, punitive and other damages. Group Inc. was voluntarily dismissed from the putative class action on January 26, 2018. Defendants' motion to dismiss the class action complaint was denied on September 27, 2018. Defendants moved to dismiss the second individual action on December 21, 2018. Defendants' motion to dismiss the first individual action was granted on August 7, 2019.

**Interest Rate Swap Antitrust Litigation**

Group Inc., GS&Co., GSI, GS Bank USA and Goldman Sachs Financial Markets, L.P. are among the defendants named in a putative antitrust class action relating to the trading of interest rate swaps, filed in November 2015 and consolidated in the U.S. District Court for the Southern District of New York. The same Goldman Sachs entities also are among the defendants named in two antitrust actions relating to the trading of interest rate swaps, commenced in April 2016 and June 2018, respectively, in the U.S. District Court for the Southern District of New York by three operators of swap execution facilities and certain of their affiliates. These actions have been consolidated for pretrial proceedings. The complaints generally assert claims under federal antitrust law and state common law in connection with an alleged conspiracy among the defendants to preclude exchange trading of interest rate swaps. The complaints in the individual actions also assert claims under state antitrust law. The complaints seek declaratory and injunctive relief, as well as treble damages in an unspecified amount. Defendants moved to dismiss the class and the first individual action and the district court dismissed the state common law claims asserted by the plaintiffs in the first individual action and otherwise limited the state common law claim in the putative class action and the antitrust claims in both actions to the period from 2013 to 2016. On November 20, 2018, the court granted in part and denied in part the defendants' motion to dismiss the second individual action, dismissing the state common law claims for unjust enrichment and tortious interference, but denying dismissal of the federal and state antitrust claims. On March 13, 2019, the court denied the plaintiffs' motion in the putative class action to amend their complaint to add allegations related to 2008-2012 conduct, but granted the motion to add limited allegations from 2013-2016, which the plaintiffs added in a fourth consolidated amended complaint filed on March 22, 2019. The plaintiffs in the putative class action moved for class certification on March 7, 2019.

THE GOLDMAN SACHS GROUP, INC. AND SUBSIDIARIES  
**Notes to Consolidated Financial Statements**

**Variable Rate Demand Obligations Antitrust Litigation**

GS&Co. is among the defendants named in a putative class action relating to variable rate demand obligations (VRDOs), filed beginning in February 2019 under separate complaints and consolidated in the U.S. District Court for the Southern District of New York. The consolidated amended complaint, filed on May 31, 2019, generally asserts claims under federal antitrust law and state common law in connection with an alleged conspiracy among the defendants to manipulate the market for VRDOs. The complaint seeks declaratory and injunctive relief, as well as unspecified amounts of compensatory, treble and other damages. On November 2, 2020, the court granted in part and denied in part the defendants' motion to dismiss, dismissing the state common law claims against GS&Co., but denying dismissal of the federal antitrust law claims.

**Commodities-Related Litigation**

GSI is among the defendants named in putative class actions relating to trading in platinum and palladium, filed beginning on November 25, 2014 and most recently amended on May 15, 2017, in the U.S. District Court for the Southern District of New York. The amended complaint generally alleges that the defendants violated federal antitrust laws and the Commodity Exchange Act in connection with an alleged conspiracy to manipulate a benchmark for physical platinum and palladium prices and seek declaratory and injunctive relief, as well as treble damages in an unspecified amount. On March 29, 2020, the court granted the defendants' motions to dismiss and for reconsideration, resulting in the dismissal of all claims. On April 27, 2020, plaintiffs appealed to the Second Circuit Court of Appeals.

GS&Co., GSI, J. Aron & Company and Metro International Trade Services (Metro), a previously consolidated subsidiary of Group Inc. that was sold in the fourth quarter of 2014, are among the defendants in a number of putative class and individual actions filed beginning on August 1, 2013 and consolidated in the U.S. District Court for the Southern District of New York. The complaints generally allege violations of federal antitrust laws and state laws in connection with the storage of aluminum and aluminum trading. The complaints seek declaratory, injunctive and other equitable relief, as well as unspecified monetary damages, including treble damages. In December 2016, the district court granted defendants' motions to dismiss and on August 27, 2019, the Second Circuit vacated the district court's dismissals and remanded the case to district court for further proceedings. On July 23, 2020, the district court denied the class plaintiffs' motion for class certification, and on December 16, 2020 the Second Circuit denied leave to appeal the denial. On February 17, 2021, the district court granted defendants' motion for summary judgment with respect to the claims of most of the individual plaintiffs.

Group Inc., GS&Co., GSI, J. Aron & Company and Metro are among the defendants in an action filed on February 27, 2020 in the High Court of Justice, Business and Property Courts of England and Wales. The particulars of claim seeks unspecified compensatory and exemplary damages based on alleged violations of U.K. and E.U. competition laws in connection with the storage and trading of aluminum.

In connection with the sale of Metro, the firm agreed to provide indemnities to the buyer, including for any potential liabilities for legal or regulatory proceedings arising out of the conduct of Metro's business while the firm owned it.

**U.S. Treasury Securities Litigation**

GS&Co. is among the primary dealers named as defendants in several putative class actions relating to the market for U.S. Treasury securities, filed beginning in July 2015 and consolidated in the U.S. District Court for the Southern District of New York. GS&Co. is also among the primary dealers named as defendants in a similar individual action filed in the U.S. District Court for the Southern District of New York on August 25, 2017. The consolidated class action complaint, filed on December 29, 2017, generally alleges that the defendants violated antitrust laws in connection with an alleged conspiracy to manipulate the when-issued market and auctions for U.S. Treasury securities and that certain defendants, including GS&Co., colluded to preclude trading of U.S. Treasury securities on electronic trading platforms in order to impede competition in the bidding process. The individual action alleges a similar conspiracy regarding manipulation of the when-issued market and auctions, as well as related futures and options in violation of the Commodity Exchange Act. The complaints seek declaratory and injunctive relief, treble damages in an unspecified amount and restitution. Defendants moved to dismiss on February 23, 2018.

**Corporate Bonds Antitrust Litigation**

Group Inc. and GS&Co. are among the dealers named as defendants in a putative class action relating to the secondary market for odd-lot corporate bonds, filed on April 21, 2020 in the U.S. District Court for the Southern District of New York. The amended consolidated complaint, filed on October 29, 2020, asserts claims under federal antitrust law in connection with alleged anti-competitive conduct by the defendants in the secondary market for odd-lots of corporate bonds, and seeks declaratory and injunctive relief, as well as unspecified monetary damages, including treble and punitive damages and restitution. Defendants moved to dismiss on December 15, 2020.

THE GOLDMAN SACHS GROUP, INC. AND SUBSIDIARIES  
**Notes to Consolidated Financial Statements**

**Employment-Related Matters**

On September 15, 2010, a putative class action was filed in the U.S. District Court for the Southern District of New York by three female former employees. The complaint, as subsequently amended, alleges that Group Inc. and GS&Co. have systematically discriminated against female employees in respect of compensation, promotion and performance evaluations. The complaint alleges a class consisting of all female employees employed at specified levels in specified areas by Group Inc. and GS&Co. since July 2002, and asserts claims under federal and New York City discrimination laws. The complaint seeks class action status, injunctive relief and unspecified amounts of compensatory, punitive and other damages.

On March 30, 2018, the district court certified a damages class as to the plaintiffs' disparate impact and treatment claims. On September 4, 2018, the Second Circuit Court of Appeals denied defendants' petition for interlocutory review of the district court's class certification decision and subsequently denied defendants' petition for rehearing. On September 27, 2018, plaintiffs advised the district court that they would not seek to certify a class for injunctive and declaratory relief. On March 26, 2020, the Magistrate Judge in the district court granted in part a motion to compel arbitration as to class members who are parties to certain agreements with Group Inc. and/or GS&Co. in which they agreed to arbitrate employment-related disputes. On April 16, 2020, plaintiffs submitted objections to the Magistrate Judge's order and defendants submitted conditional objections in the event that the district judge overturns any portion of the Magistrate Judge's order.

**Regulatory Investigations and Reviews and Related Litigation**

Group Inc. and certain of its affiliates are subject to a number of other investigations and reviews by, and in some cases have received subpoenas and requests for documents and information from, various governmental and regulatory bodies and self-regulatory organizations and litigation and shareholder requests relating to various matters relating to the firm's businesses and operations, including:

- The public offering process;
- The firm's investment management and financial advisory services;
- Conflicts of interest;
- Research practices, including research independence and interactions between research analysts and other firm personnel, including investment banking personnel, as well as third parties;

- Transactions involving government-related financings and other matters, municipal securities, including wall-cross procedures and conflict of interest disclosure with respect to state and municipal clients, the trading and structuring of municipal derivative instruments in connection with municipal offerings, political contribution rules, municipal advisory services and the possible impact of credit default swap transactions on municipal issuers;
- Credit cards, unsecured installment and residential mortgage lending, servicing and securitization, and compliance with related consumer laws;
- The offering, auction, sales, trading and clearance of corporate and government securities, currencies, commodities and other financial products and related sales and other communications and activities, as well as the firm's supervision and controls relating to such activities, including compliance with applicable short sale rules, algorithmic, high-frequency and quantitative trading, the firm's U.S. alternative trading system (dark pool), futures trading, options trading, when-issued trading, transaction reporting, technology systems and controls, securities lending practices, trading and clearance of credit derivative instruments and interest rate swaps, commodities activities and metals storage, private placement practices, allocations of and trading in securities, and trading activities and communications in connection with the establishment of benchmark rates, such as currency rates;
- Compliance with the FCPA;
- The firm's hiring and compensation practices;
- The firm's system of risk management and controls; and
- Insider trading, the potential misuse and dissemination of material nonpublic information regarding corporate and governmental developments and the effectiveness of the firm's insider trading controls and information barriers.

The firm is cooperating with all such governmental and regulatory investigations and reviews.

THE GOLDMAN SACHS GROUP, INC. AND SUBSIDIARIES  
**Notes to Consolidated Financial Statements****Note 28.****Employee Benefit Plans**

The firm sponsors various pension plans and certain other postretirement benefit plans, primarily healthcare and life insurance. The firm also provides certain benefits to former or inactive employees prior to retirement.

**Defined Benefit Pension Plans and Postretirement Plans**

Employees of certain non-U.S. subsidiaries participate in various defined benefit pension plans. These plans generally provide benefits based on years of credited service and a percentage of eligible compensation. The firm maintains a defined benefit pension plan for certain U.K. employees. As of April 2008, the U.K. defined benefit plan was closed to new participants and frozen for existing participants as of March 31, 2016. The non-U.S. plans do not have a material impact on the firm's consolidated results of operations.

The firm also maintains a defined benefit pension plan for substantially all U.S. employees hired prior to November 1, 2003. As of November 2004, this plan was closed to new participants and frozen for existing participants. In addition, the firm maintains unfunded postretirement benefit plans that provide medical and life insurance for eligible retirees and their dependents covered under these programs. These plans do not have a material impact on the firm's consolidated results of operations.

The firm recognizes the funded status of its defined benefit pension and postretirement plans, measured as the difference between the fair value of the plan assets and the benefit obligation, in the consolidated balance sheets. As of December 2020, other assets included \$343 million (related to overfunded pension plans) and other liabilities included \$478 million, related to these plans. As of December 2019, other assets included \$257 million (related to overfunded pension plans) and other liabilities included \$415 million, related to these plans.

**Defined Contribution Plans**

The firm contributes to employer-sponsored U.S. and non-U.S. defined contribution plans. The firm's contribution to these plans was \$261 million for 2020, \$254 million for 2019 and \$240 million for 2018.

**Note 29.****Employee Incentive Plans**

The cost of employee services received in exchange for a share-based award is generally measured based on the grant-date fair value of the award. Share-based awards that do not require future service (i.e., vested awards, including awards granted to retirement-eligible employees) are expensed immediately. Share-based awards that require future service are amortized over the relevant service period. Forfeitures are recorded when they occur.

Cash dividend equivalents paid on RSUs are generally charged to retained earnings. If RSUs that require future service are forfeited, the related dividend equivalents originally charged to retained earnings are reclassified to compensation expense in the period in which forfeiture occurs.

The firm generally issues new shares of common stock upon delivery of share-based awards. In certain cases, primarily related to conflicted employment (as outlined in the applicable award agreements), the firm may cash settle share-based compensation awards accounted for as equity instruments. For these awards, whose terms allow for cash settlement, additional paid-in capital is adjusted to the extent of the difference between the value of the award at the time of cash settlement and the grant-date value of the award.

**Stock Incentive Plan**

The firm sponsors a stock incentive plan, The Goldman Sachs Amended and Restated Stock Incentive Plan (2018) (2018 SIP), which provides for grants of RSUs, restricted stock, dividend equivalent rights, incentive stock options, nonqualified stock options, stock appreciation rights, and other share-based awards, each of which may be subject to performance conditions. On May 2, 2018, shareholders approved the 2018 SIP. The 2018 SIP replaced The Goldman Sachs Amended and Restated Stock Incentive Plan (2015) (2015 SIP) previously in effect, and applies to awards granted on or after the date of approval. The 2015 SIP had previously replaced The Goldman Sachs Amended and Restated Stock Incentive Plan (2013) (2013 SIP).

As of December 2020, 55.5 million shares were available for grant under the 2018 SIP. If any shares of common stock underlying awards granted under the 2018 SIP, 2015 SIP or 2013 SIP are not delivered due to forfeiture, termination or cancellation or are surrendered or withheld, those shares will become available to be delivered under the 2018 SIP. Shares available for grant are also subject to adjustment for certain changes in corporate structure as permitted under the 2018 SIP. The 2018 SIP is scheduled to terminate on the date of the annual meeting of shareholders that occurs in 2022.



THE GOLDMAN SACHS GROUP, INC. AND SUBSIDIARIES  
Notes to Consolidated Financial Statements

### Restricted Stock Units

The firm grants RSUs (including RSUs subject to performance conditions) to employees, which are generally valued based on the closing price of the underlying shares on the date of grant after taking into account a liquidity discount for any applicable post-vesting and delivery transfer restrictions. RSUs generally vest and underlying shares of common stock deliver (net of required withholding tax) as outlined in the applicable award agreements. Award agreements generally provide that vesting is accelerated in certain circumstances, such as on retirement, death, disability and, in certain cases, conflicted employment. Delivery of the underlying shares of common stock is conditioned on the grantees satisfying certain vesting and other requirements outlined in the award agreements. RSUs not subject to performance conditions generally deliver over a three-year period. RSUs that are subject to performance conditions generally deliver after the end of a three-year performance period. For these awards, based on performance, the final award is adjusted from zero to 150% of the original grant. Dividends that accrue during the performance period are paid at settlement.

The table below presents the 2020 activity related to stock settled RSUs.

	Restricted Stock Units Outstanding		Weighted Average Grant-Date Fair Value of Restricted Stock Units Outstanding	
	Future Service Required	No Future Service Required	Future Service Required	No Future Service Required
Beginning balance	4,513,476	14,698,855	\$196.69	\$191.25
Granted	3,527,884	5,395,829	\$218.17	\$221.94
Forfeited	(412,352)	(217,114)	\$208.89	\$198.33
Delivered	—	(8,292,011)	\$—	\$194.55
Vested	(3,637,660)	3,637,660	\$204.57	\$204.57
Ending balance	3,991,348	15,223,219	\$207.23	\$203.41

In the table above:

- The weighted average grant-date fair value of RSUs granted was \$220.45 during 2020, \$177.42 during 2019 and \$218.06 during 2018. The fair value of the RSUs granted included a liquidity discount of 10.1% during 2020, 10.5% during 2019 and 11.9% during 2018, to reflect post-vesting and delivery transfer restrictions, generally of up to 4 years.
- The aggregate fair value of awards that vested was \$2.01 billion during 2020, \$2.00 billion during 2019 and \$1.79 billion during 2018.
- The ending balance included restricted stock subject to future service requirements of 72,369 shares as of December 2020 and 23,068 shares as of December 2019.

- The ending balance included RSUs subject to performance conditions and future service requirements of 210,692 RSUs as of December 2020 and 224,898 RSUs as of December 2019, and represents the maximum amount of such RSUs that may be earned as of December 2020 and December 2019.
- The ending balance also included RSUs subject to performance conditions but not subject to future service requirements of 489,602 RSUs as of December 2020 and 268,433 RSUs as of December 2019, and the maximum amount of such RSUs that may be earned was 734,403 RSUs as of December 2020 and 402,650 RSUs as of December 2019.

In relation to 2020 year-end, during the first quarter of 2021, the firm granted to its employees 9.0 million RSUs, of which 3.0 million RSUs require future service as a condition of delivery for the related shares of common stock. These awards are subject to additional conditions as outlined in the award agreements. Generally, shares underlying these awards, net of required withholding tax, deliver over a three-year period, but are subject to post-vesting and delivery transfer restrictions through January 2026. These grants are not included in the table above.

As of December 2020, there was \$408 million of total unrecognized compensation cost related to non-vested share-based compensation arrangements. This cost is expected to be recognized over a weighted average period of 1.69 years.

### Stock Options

Stock options generally vested as outlined in the applicable stock option agreement. In general, options expired on the tenth anniversary of the grant date, although they may have been subject to earlier termination or cancellation under certain circumstances in accordance with the terms of the stock option agreement and the SIP in effect at the time of grant.

There were no options outstanding as of both December 2020 and December 2019. During 2020 and 2019, no options were exercised. The total intrinsic value of options exercised was \$288 million during 2018.

The table below presents the share-based compensation and the related excess tax benefit.

\$ in millions	Year Ended December		
	2020	2019	2018
Share-based compensation	\$1,985	\$2,120	\$1,850
Excess net tax benefit for options exercised	\$—	\$—	\$ 64
Excess net tax benefit for share-based awards	\$ 120	\$ 63	\$ 269

In the table above, excess net tax benefit for share-based awards includes the net tax benefit on dividend equivalents paid on RSUs and the delivery of common stock underlying share-based awards, as well as the excess net tax benefit for options exercised.



THE GOLDMAN SACHS GROUP, INC. AND SUBSIDIARIES  
Notes to Consolidated Financial Statements

Note 30.

Parent Company

Group Inc. — Condensed Statements of Earnings

\$ in millions	Year Ended December		
	2020	2019	2018
<b>Revenues</b>			
Dividends from subsidiaries and other affiliates:			
Bank	\$ 40	\$ 63	\$ 102
Nonbank	11,860	4,199	16,368
Other revenues	774	335	(1,376)
Total non-interest revenues	12,674	4,597	15,094
Interest income	4,020	7,575	6,617
Interest expense	5,861	8,545	8,114
Net interest loss	(1,841)	(970)	(1,497)
Total net revenues	10,833	3,627	13,597
<b>Operating expenses</b>			
Compensation and benefits	367	331	299
Other expenses	3,339	1,365	1,192
Total operating expenses	3,706	1,696	1,491
Pre-tax earnings	7,127	1,931	12,106
Benefit for taxes	(696)	(538)	(1,173)
Undistributed earnings/(loss) of subsidiaries and other affiliates	1,636	5,997	(2,820)
Net earnings	9,459	8,466	10,459
Preferred stock dividends	544	569	599
<b>Net earnings applicable to common shareholders</b>	<b>\$ 8,915</b>	<b>\$ 7,897</b>	<b>\$ 9,860</b>

Supplemental Disclosures:

In the condensed statements of earnings above, revenues and expenses included the following with subsidiaries and other affiliates:

- Dividends from bank subsidiaries included cash dividends of \$38 million for 2020, \$60 million for 2019 and \$76 million for 2018.
- Dividends from nonbank subsidiaries and other affiliates included cash dividends of \$11.32 billion for 2020, \$4.18 billion for 2019 and \$10.78 billion for 2018.
- Other revenues included \$2.62 billion for 2020, \$1.29 billion for 2019 and \$(1.69) billion for 2018.
- Interest income included \$3.68 billion for 2020, \$7.26 billion for 2019 and \$6.33 billion for 2018.
- Interest expense included \$1.73 billion for 2020, \$3.15 billion for 2019 and \$2.39 billion for 2018.
- Other expenses included \$100 million for 2020, \$138 million for 2019 and \$159 million for 2018.

Group Inc.'s other comprehensive income/(loss) was \$50 million for 2020, \$(2.18) billion for 2019 and \$2.57 billion for 2018.

Group Inc. — Condensed Balance Sheets

\$ in millions	As of December	
	2020	2019
<b>Assets</b>		
Cash and cash equivalents:		
With third-party banks	\$ 26	\$ 33
With subsidiary bank	—	7
Loans to and receivables from subsidiaries:		
Bank	357	2,398
Nonbank (includes \$7,242 and \$6,460 at fair value)	239,483	239,241
Investments in subsidiaries and other affiliates:		
Bank	31,116	30,376
Nonbank	72,689	65,301
Trading assets (at fair value)	951	691
Investments (includes \$16,642 and \$16,930 at fair value)	20,204	20,499
Other assets	4,811	4,262
<b>Total assets</b>	<b>\$369,637</b>	<b>\$362,808</b>
<b>Liabilities and shareholders' equity</b>		
Secured borrowings with subsidiaries	\$ 35,228	\$ 42,083
Payables to subsidiaries	503	640
Trading liabilities (at fair value)	320	417
Unsecured short-term borrowings:		
With third parties (includes \$1,723 and \$4,751 at fair value)	20,563	25,635
With subsidiaries	7,385	917
Unsecured long-term borrowings:		
With third parties (includes \$11,145 and \$15,611 at fair value)	171,934	166,602
With subsidiaries	32,419	28,576
Other liabilities	5,253	5,673
<b>Total liabilities</b>	<b>273,705</b>	<b>272,543</b>

Commitments, contingencies and guarantees

<b>Shareholders' equity</b>		
Preferred stock	11,203	11,203
Common stock	9	9
Share-based awards	3,468	3,195
Additional paid-in capital	55,679	54,883
Retained earnings	112,947	106,465
Accumulated other comprehensive loss	(1,434)	(1,484)
Stock held in treasury, at cost	(85,940)	(84,006)
<b>Total shareholders' equity</b>	<b>95,932</b>	<b>90,265</b>
<b>Total liabilities and shareholders' equity</b>	<b>\$369,637</b>	<b>\$362,808</b>

Supplemental Disclosures:

Goldman Sachs Funding LLC (Funding IHC), a wholly-owned, direct subsidiary of Group Inc., has provided Group Inc. with a committed line of credit that allows Group Inc. to draw sufficient funds to meet its cash needs in the ordinary course of business.

Trading assets included derivative contracts with subsidiaries of \$843 million as of December 2020 and \$584 million as of December 2019.

Trading liabilities included derivative contracts with subsidiaries of \$320 million as of December 2020 and \$365 million as of December 2019.

As of December 2020, unsecured long-term borrowings with subsidiaries by maturity date are \$30.97 billion in 2022, \$241 million in 2023, \$193 million in 2024, \$308 million in 2025 and \$704 million in 2026-thereafter.

THE GOLDMAN SACHS GROUP, INC. AND SUBSIDIARIES  
Notes to Consolidated Financial Statements

Group Inc. — Condensed Statements of Cash Flows

\$ in millions	Year Ended December		
	2020	2019	2018
<b>Cash flows from operating activities</b>			
Net earnings	\$ 9,459	\$ 8,466	\$ 10,459
Adjustments to reconcile net earnings to net cash provided by operating activities:			
Undistributed (earnings)/loss of subsidiaries and other affiliates	(1,636)	(5,997)	2,820
Depreciation and amortization	6	26	51
Deferred income taxes	(160)	(210)	(2,817)
Share-based compensation	127	118	105
Gain related to extinguishment of unsecured borrowings	(1)	(20)	(160)
Changes in operating assets and liabilities:			
Collateralized transactions (excluding secured borrowings, net)	332	77	147
Trading assets	3,484	5,145	(1,431)
Trading liabilities	(97)	136	27
Other, net	(1,492)	(1,208)	1,492
Net cash provided by operating activities	10,022	6,533	10,693
<b>Cash flows from investing activities</b>			
Purchase of property, leasehold improvements and equipment	(26)	(34)	(63)
Repayments/(issuances) of short-term loans to subsidiaries, net	7,021	2,079	10,829
Issuance of term loans to subsidiaries	(32,472)	(7,374)	(30,336)
Repayments of term loans by subsidiaries	29,568	1,894	25,956
Purchase of investments	(3,767)	(16,776)	(3,141)
Proceeds from sales and paydowns of investments	4,135	9,768	—
Capital distributions from/(contributions to) subsidiaries, net	(5,617)	(415)	1,807
Net cash provided by/(used for) investing activities	(1,158)	(10,850)	5,052
<b>Cash flows from financing activities</b>			
Secured borrowings with subsidiary (short-term), net	(6,360)	26,398	(12,853)
Unsecured short-term borrowings, net:			
With third parties	(1,372)	(22)	(1,541)
With subsidiaries	12,603	4,649	11,855
Proceeds from issuance of unsecured long-term borrowings	24,789	8,804	26,157
Repayment of unsecured long-term borrowings, including the current portion	(33,432)	(27,172)	(32,429)
Purchase of Trust Preferred securities	(11)	(206)	(35)
Preferred stock redemption	(350)	(1,100)	(650)
Common stock repurchased	(1,928)	(5,335)	(3,294)
Settlement of share-based awards in satisfaction of withholding tax requirements	(830)	(745)	(1,118)
Dividends and dividend equivalents paid on common stock, preferred stock and share-based awards	(2,336)	(2,104)	(1,810)
Proceeds from issuance of preferred stock, net of issuance costs	349	1,098	—
Proceeds from issuance of common stock, including exercise of share-based awards	—	—	38
Other financing, net	—	(3)	—
Net cash provided by/(used for) financing activities	(8,878)	4,262	(15,680)
Net increase/(decrease) in cash and cash equivalents	(14)	(63)	65
Cash and cash equivalents, beginning balance	40	103	38
<b>Cash and cash equivalents, ending balance</b>	<b>\$ 26</b>	<b>\$ 40</b>	<b>\$ 103</b>

Supplemental Disclosures:

Cash payments for interest, net of capitalized interest, were \$5.92 billion for 2020, \$9.53 billion for 2019 and \$9.83 billion for 2018, and included \$1.90 billion for 2020, \$3.01 billion for 2019 and \$3.05 billion for 2018 of payments to subsidiaries.

Cash payments/(refunds) for income taxes, net, were \$1.37 billion for 2020, \$272 million for 2019 and \$(98) million for 2018.

Non-cash activities during the year ended December 2020:

- Group Inc. exchanged \$11.2 million of Trust Preferred securities and common beneficial interests for \$12.5 million of certain of the Group Inc.'s junior subordinated debt.

Non-cash activities during the year ended December 2019:

- Group Inc. acquired \$8.50 billion of deposits with GS Bank USA from Funding IHC in exchange for borrowings.
- Group Inc. exchanged \$211 million of Trust Preferred securities and common beneficial interests for \$231 million of certain of the Group Inc.'s junior subordinated debt.

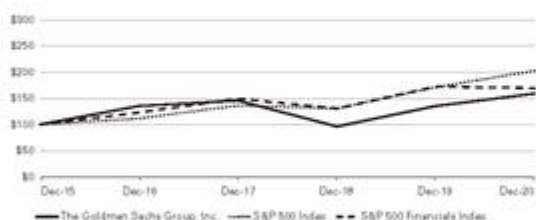
Non-cash activities during the year ended December 2018:

- Group Inc. restructured funding for GSG UK and GSI, both wholly-owned subsidiaries of Group Inc., which resulted in a net increase in loans to subsidiaries of \$5.71 billion and a decrease in equity interest of \$5.71 billion.
- Group Inc. exchanged \$150 million of liabilities and \$46 million of related deferred tax assets for \$104 million of equity interest in GS&Co., a wholly-owned subsidiary of Group Inc.
- Group Inc. exchanged \$36 million of Trust Preferred securities and common beneficial interests for \$36 million of certain of the Group Inc.'s junior subordinated debt.

## THE GOLDMAN SACHS GROUP, INC. AND SUBSIDIARIES Supplemental Financial Information

### Common Stock Performance

The graph and table below compare the performance of an investment in the firm's common stock from December 31, 2015 (the last trading day before the firm's 2016 fiscal year) through December 31, 2020, with the S&P 500 Index (S&P 500) and the S&P 500 Financials Index (S&P 500 Financials).



	As of December					
	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Group Inc.	\$100.00	\$134.91	\$145.35	\$96.63	\$135.73	<b>\$159.45</b>
S&P 500	\$100.00	\$111.95	\$138.38	\$130.39	\$171.44	<b>\$202.96</b>
S&P 500 Financials	\$100.00	\$122.75	\$149.93	\$130.38	\$172.21	<b>\$169.18</b>

The graph and table above assume \$100 was invested on December 31, 2015 in each of the firm's common stock, the S&P 500 and the S&P 500 Financials, and the dividends were reinvested without payment of any commissions. The performance shown represents past performance and should not be considered an indication of future performance.

### Statistical Disclosures

#### Distribution of Assets, Liabilities and Shareholders' Equity

The tables below present information about average balances, interest and average interest rates.

\$ in millions	Average Balance for the Year Ended December		
	2020	2019	2018
<b>Assets</b>			
U.S.	\$ 55,662	\$ 41,250	\$ 65,888
Non-U.S.	71,312	49,161	52,773
<b>Total deposits with banks</b>	<b>126,974</b>	<b>90,411</b>	<b>118,661</b>
U.S.	138,447	156,769	161,783
Non-U.S.	114,974	123,069	140,411
<b>Total collateralized agreements</b>	<b>253,421</b>	<b>279,838</b>	<b>302,194</b>
U.S.	204,118	157,266	127,771
Non-U.S.	118,642	118,086	105,105
<b>Total trading assets</b>	<b>322,760</b>	<b>275,352</b>	<b>232,876</b>
U.S.	56,167	38,419	32,619
Non-U.S.	17,156	15,100	12,729
<b>Total investments</b>	<b>73,323</b>	<b>53,519</b>	<b>45,348</b>
U.S.	94,115	84,416	77,884
Non-U.S.	18,867	13,839	9,246
<b>Total loans</b>	<b>112,982</b>	<b>98,255</b>	<b>87,130</b>
U.S.	57,149	39,961	41,854
Non-U.S.	45,672	36,768	42,292
<b>Total other interest-earning assets</b>	<b>102,821</b>	<b>76,729</b>	<b>84,146</b>
<b>Total interest-earning assets</b>	<b>992,281</b>	<b>874,104</b>	<b>870,355</b>
Cash and due from banks	10,303	10,998	11,380
Other non-interest-bearing assets	116,750	86,137	85,846
<b>Total assets</b>	<b>\$1,119,334</b>	<b>\$971,239</b>	<b>\$967,581</b>
<b>Liabilities</b>			
U.S.	\$ 188,767	\$131,937	\$117,121
Non-U.S.	51,997	34,993	30,071
<b>Total interest-bearing deposits</b>	<b>240,764</b>	<b>166,930</b>	<b>147,192</b>
U.S.	77,727	65,170	59,129
Non-U.S.	35,284	31,675	45,747
<b>Total collateralized financings</b>	<b>113,011</b>	<b>97,045</b>	<b>104,876</b>
U.S.	42,213	29,333	33,193
Non-U.S.	55,119	45,816	49,295
<b>Total trading liabilities</b>	<b>97,332</b>	<b>75,149</b>	<b>82,488</b>
U.S.	34,449	34,284	40,360
Non-U.S.	22,113	17,323	16,909
<b>Total short-term borrowings</b>	<b>56,562</b>	<b>51,607</b>	<b>57,269</b>
U.S.	199,196	206,324	212,200
Non-U.S.	30,941	26,079	24,173
<b>Total long-term borrowings</b>	<b>230,137</b>	<b>233,403</b>	<b>236,373</b>
U.S.	127,489	128,846	124,657
Non-U.S.	66,403	55,101	63,428
<b>Total other interest-bearing liabilities</b>	<b>193,892</b>	<b>183,947</b>	<b>188,085</b>
<b>Total interest-bearing liabilities</b>	<b>931,698</b>	<b>808,081</b>	<b>816,283</b>
Non-interest-bearing deposits	6,672	5,503	4,273
Other non-interest-bearing liabilities	89,185	67,358	61,787
<b>Total liabilities</b>	<b>1,027,555</b>	<b>880,942</b>	<b>882,343</b>
<b>Shareholders' equity</b>			
Preferred stock	11,203	11,203	11,253
Common stock	80,576	79,094	73,985
<b>Total shareholders' equity</b>	<b>91,779</b>	<b>90,297</b>	<b>85,238</b>
<b>Total liabilities and shareholders' equity</b>	<b>\$1,119,334</b>	<b>\$971,239</b>	<b>\$967,581</b>
<b>Percentage attributable to non-U.S. operations</b>			
Interest-earning assets	38.96%	40.73%	41.67%
Interest-bearing liabilities	28.11%	26.38%	28.13%

THE GOLDMAN SACHS GROUP, INC. AND SUBSIDIARIES  
Supplemental Financial Information

\$ in millions	Interest for the Year Ended December		
	2020	2019	2018
<b>Assets</b>			
U.S.	\$ 219	\$ 918	\$ 1,247
Non-U.S.	26	293	171
<b>Total deposits with banks</b>	<b>245</b>	<b>1,211</b>	<b>1,418</b>
U.S.	371	3,925	3,340
Non-U.S.	(89)	472	512
<b>Total collateralized agreements</b>	<b>282</b>	<b>4,397</b>	<b>3,852</b>
U.S.	3,649	3,622	3,200
Non-U.S.	1,561	2,277	1,957
<b>Total trading assets</b>	<b>5,210</b>	<b>5,899</b>	<b>5,157</b>
U.S.	1,061	972	807
Non-U.S.	546	485	408
<b>Total investments</b>	<b>1,627</b>	<b>1,457</b>	<b>1,215</b>
U.S.	4,061	4,655	4,166
Non-U.S.	822	756	523
<b>Total loans</b>	<b>4,883</b>	<b>5,411</b>	<b>4,689</b>
U.S.	1,099	2,313	2,382
Non-U.S.	343	1,050	968
<b>Total other interest-earning assets</b>	<b>1,442</b>	<b>3,363</b>	<b>3,348</b>
<b>Total interest-earning assets</b>	<b>\$13,689</b>	<b>\$21,738</b>	<b>\$19,679</b>
<b>Liabilities</b>			
U.S.	\$ 1,967	\$ 3,099	\$ 2,317
Non-U.S.	419	469	289
<b>Total interest-bearing deposits</b>	<b>2,386</b>	<b>3,568</b>	<b>2,606</b>
U.S.	554	2,374	1,760
Non-U.S.	45	284	291
<b>Total collateralized financings</b>	<b>599</b>	<b>2,658</b>	<b>2,051</b>
U.S.	477	466	603
Non-U.S.	761	747	751
<b>Total trading liabilities</b>	<b>1,238</b>	<b>1,213</b>	<b>1,554</b>
U.S.	492	642	672
Non-U.S.	50	26	23
<b>Total short-term borrowings</b>	<b>542</b>	<b>668</b>	<b>695</b>
U.S.	4,034	5,234	5,474
Non-U.S.	119	125	81
<b>Total long-term borrowings</b>	<b>4,153</b>	<b>5,359</b>	<b>5,555</b>
U.S.	(148)	4,048	3,245
Non-U.S.	168	(138)	206
<b>Total other interest-bearing liabilities</b>	<b>20</b>	<b>3,910</b>	<b>3,451</b>
<b>Total interest-bearing liabilities</b>	<b>\$ 8,938</b>	<b>\$17,376</b>	<b>\$15,912</b>
<b>Net interest income</b>			
U.S.	\$ 3,104	\$ 542	\$ 871
Non-U.S.	1,647	3,820	2,896
<b>Net interest income</b>	<b>\$ 4,751</b>	<b>\$ 4,362</b>	<b>\$ 3,767</b>

	Average Rate for the Year Ended December		
	2020	2019	2018
<b>Assets</b>			
U.S.	0.39%	2.23%	1.89%
Non-U.S.	0.04%	0.60%	0.32%
<b>Total deposits with banks</b>	<b>0.19%</b>	<b>1.34%</b>	<b>1.20%</b>
U.S.	0.27%	2.50%	2.06%
Non-U.S.	(0.08)%	0.38%	0.36%
<b>Total collateralized agreements</b>	<b>0.11%</b>	<b>1.57%</b>	<b>1.27%</b>
U.S.	1.79%	2.30%	2.50%
Non-U.S.	1.32%	1.93%	1.86%
<b>Total trading assets</b>	<b>1.61%</b>	<b>2.14%</b>	<b>2.21%</b>
U.S.	1.92%	2.53%	2.47%
Non-U.S.	3.18%	3.21%	3.21%
<b>Total investments</b>	<b>2.22%</b>	<b>2.72%</b>	<b>2.68%</b>
U.S.	4.31%	5.51%	5.35%
Non-U.S.	4.36%	5.46%	5.66%
<b>Total loans</b>	<b>4.32%</b>	<b>5.51%</b>	<b>5.38%</b>
U.S.	1.92%	5.79%	5.69%
Non-U.S.	0.75%	2.86%	2.28%
<b>Total other interest-earning assets</b>	<b>1.40%</b>	<b>4.38%</b>	<b>3.98%</b>
<b>Total interest-earning assets</b>	<b>1.38%</b>	<b>2.49%</b>	<b>2.26%</b>
<b>Liabilities</b>			
U.S.	1.04%	2.35%	1.98%
Non-U.S.	0.81%	1.34%	0.96%
<b>Total interest-bearing deposits</b>	<b>0.99%</b>	<b>2.14%</b>	<b>1.77%</b>
U.S.	0.71%	3.64%	2.98%
Non-U.S.	0.13%	0.89%	0.64%
<b>Total collateralized financings</b>	<b>0.53%</b>	<b>2.74%</b>	<b>1.96%</b>
U.S.	1.13%	1.59%	2.42%
Non-U.S.	1.38%	1.63%	1.52%
<b>Total trading liabilities</b>	<b>1.27%</b>	<b>1.61%</b>	<b>1.88%</b>
U.S.	1.43%	1.87%	1.67%
Non-U.S.	0.23%	0.15%	0.14%
<b>Total short-term borrowings</b>	<b>0.96%</b>	<b>1.29%</b>	<b>1.21%</b>
U.S.	2.03%	2.55%	2.58%
Non-U.S.	0.38%	0.45%	0.34%
<b>Total long-term borrowings</b>	<b>1.80%</b>	<b>2.30%</b>	<b>2.35%</b>
U.S.	(0.12)%	3.14%	2.60%
Non-U.S.	0.25%	(0.25)%	0.32%
<b>Total other interest-bearing liabilities</b>	<b>0.01%</b>	<b>2.13%</b>	<b>1.83%</b>
<b>Total interest-bearing liabilities</b>	<b>0.96%</b>	<b>2.15%</b>	<b>1.95%</b>
<b>Interest rate spread</b>	<b>0.42%</b>	<b>0.34%</b>	<b>0.31%</b>
U.S.	0.51%	0.10%	0.17%
Non-U.S.	0.43%	1.07%	0.80%
<b>Net yield on interest-earning assets</b>	<b>0.48%</b>	<b>0.50%</b>	<b>0.43%</b>

In the tables above:

- Assets, liabilities and interest are classified as U.S. and non-U.S. based on the location of the entity in which the assets and liabilities are held.
- Derivative instruments and commodities are included in other non-interest-earning assets and other non-interest-bearing liabilities.
- Total other interest-earning assets primarily consists of certain receivables from customers and counterparties.
- Collateralized financings consists of repurchase agreements and securities loaned.
- Substantially all of the total other interest-bearing liabilities consists of certain payables to customers and counterparties.
- Interest rates for borrowings include the effects of interest rate swaps accounted for as hedges.

THE GOLDMAN SACHS GROUP, INC. AND SUBSIDIARIES  
**Supplemental Financial Information**

- Total loans exclude loans held for sale that are accounted for at the lower of cost or fair value. Such loans are included within other interest-earning assets.
- Total short- and long-term borrowings include both secured and unsecured borrowings.

**Changes in Net Interest Income, Volume and Rate Analysis**

The tables below present the effect on net interest income of volume and rate changes. In this analysis, changes due to volume/rate variance have been allocated to volume.

\$ in millions	Year Ended December 2020 versus December 2019		
	Increase (decrease) due to change in:		
	Volume	Rate	Net Change
<b>Interest-earning assets</b>			
U.S.	\$ 57	\$ (756)	\$ (699)
Non-U.S.	8	(275)	(267)
<b>Total deposits with banks</b>	<b>65</b>	<b>(1,031)</b>	<b>(966)</b>
U.S.	(49)	(3,505)	(3,554)
Non-U.S.	6	(567)	(561)
<b>Total collateralized agreements</b>	<b>(43)</b>	<b>(4,072)</b>	<b>(4,115)</b>
U.S.	838	(811)	27
Non-U.S.	7	(723)	(716)
<b>Total trading assets</b>	<b>845</b>	<b>(1,534)</b>	<b>(689)</b>
U.S.	342	(233)	109
Non-U.S.	65	(4)	61
<b>Total investments</b>	<b>407</b>	<b>(237)</b>	<b>170</b>
U.S.	419	(1,013)	(594)
Non-U.S.	219	(153)	66
<b>Total loans</b>	<b>638</b>	<b>(1,166)</b>	<b>(528)</b>
U.S.	331	(1,545)	(1,214)
Non-U.S.	67	(774)	(707)
<b>Total other interest-earning assets</b>	<b>398</b>	<b>(2,319)</b>	<b>(1,921)</b>
<b>Change in interest income</b>	<b>2,310</b>	<b>(10,359)</b>	<b>(8,049)</b>
<b>Interest-bearing liabilities</b>			
U.S.	592	(1,724)	(1,132)
Non-U.S.	137	(187)	(50)
<b>Total interest-bearing deposits</b>	<b>729</b>	<b>(1,911)</b>	<b>(1,182)</b>
U.S.	90	(1,910)	(1,820)
Non-U.S.	4	(243)	(239)
<b>Total collateralized financings</b>	<b>94</b>	<b>(2,153)</b>	<b>(2,059)</b>
U.S.	146	(135)	11
Non-U.S.	128	(114)	14
<b>Total trading liabilities</b>	<b>274</b>	<b>(249)</b>	<b>25</b>
U.S.	2	(152)	(150)
Non-U.S.	11	13	24
<b>Total short-term borrowings</b>	<b>13</b>	<b>(139)</b>	<b>(126)</b>
U.S.	(124)	(1,076)	(1,200)
Non-U.S.	11	(17)	(6)
<b>Total long-term borrowings</b>	<b>(113)</b>	<b>(1,093)</b>	<b>(1,206)</b>
U.S.	2	(4,198)	(4,196)
Non-U.S.	29	277	306
<b>Total other interest-bearing liabilities</b>	<b>31</b>	<b>(3,921)</b>	<b>(3,890)</b>
<b>Change in interest expense</b>	<b>1,028</b>	<b>(9,466)</b>	<b>(8,438)</b>
<b>Change in net interest income</b>	<b>\$1,282</b>	<b>\$ (893)</b>	<b>\$ 389</b>

\$ in millions	Year Ended December 2019 versus December 2018		
	Increase (decrease) due to change in:		
	Volume	Rate	Net Change
<b>Interest-earning assets</b>			
U.S.	\$(548)	\$ 219	\$ (329)
Non-U.S.	(22)	144	122
<b>Total deposits with banks</b>	<b>(570)</b>	<b>363</b>	<b>(207)</b>
U.S.	(126)	711	585
Non-U.S.	(67)	27	(40)
<b>Total collateralized agreements</b>	<b>(193)</b>	<b>738</b>	<b>545</b>
U.S.	679	(257)	422
Non-U.S.	250	70	320
<b>Total trading assets</b>	<b>929</b>	<b>(187)</b>	<b>742</b>
U.S.	147	18	165
Non-U.S.	78	1	77
<b>Total investments</b>	<b>223</b>	<b>19</b>	<b>242</b>
U.S.	360	129	489
Non-U.S.	251	(18)	233
<b>Total loans</b>	<b>611</b>	<b>111</b>	<b>722</b>
U.S.	(110)	41	(69)
Non-U.S.	(158)	242	84
<b>Total other interest-earning assets</b>	<b>(268)</b>	<b>283</b>	<b>15</b>
<b>Change in interest income</b>	<b>732</b>	<b>1,327</b>	<b>2,059</b>
<b>Interest-bearing liabilities</b>			
U.S.	348	434	782
Non-U.S.	66	114	180
<b>Total interest-bearing deposits</b>	<b>414</b>	<b>548</b>	<b>962</b>
U.S.	220	394	614
Non-U.S.	(124)	117	(7)
<b>Total collateralized financings</b>	<b>96</b>	<b>511</b>	<b>607</b>
U.S.	(61)	(276)	(337)
Non-U.S.	(57)	53	(4)
<b>Total trading liabilities</b>	<b>(118)</b>	<b>(223)</b>	<b>(341)</b>
U.S.	(114)	84	(30)
Non-U.S.	1	2	3
<b>Total short-term borrowings</b>	<b>(113)</b>	<b>86</b>	<b>(27)</b>
U.S.	(175)	(65)	(240)
Non-U.S.	17	27	44
<b>Total long-term borrowings</b>	<b>(158)</b>	<b>(39)</b>	<b>(196)</b>
U.S.	132	671	803
Non-U.S.	21	(365)	(344)
<b>Total other interest-bearing liabilities</b>	<b>153</b>	<b>306</b>	<b>459</b>
<b>Change in interest expense</b>	<b>274</b>	<b>1,190</b>	<b>1,464</b>
<b>Change in net interest income</b>	<b>\$ 458</b>	<b>\$ 137</b>	<b>\$ 595</b>

THE GOLDMAN SACHS GROUP, INC. AND SUBSIDIARIES  
Supplemental Financial Information

### Deposits

The table below presents information about interest-bearing deposits.

\$ in millions	Year Ended December		
	2020	2019	2018
<b>Average balances</b>			
<b>U.S.</b>			
Savings and demand	\$125,264	\$ 86,108	\$ 76,428
Time	63,503	45,629	40,693
Total U.S.	188,767	131,937	117,121
<b>Non-U.S.</b>			
Demand	34,838	20,733	9,579
Time	17,159	14,260	20,492
Total non-U.S.	51,997	34,993	30,071
<b>Total</b>	<b>\$240,764</b>	<b>\$166,930</b>	<b>\$147,192</b>
<b>Average interest rates</b>			
<b>U.S.</b>			
Savings and demand	0.72%	2.23%	1.85%
Time	1.68%	2.58%	2.21%
Total U.S.	1.04%	2.35%	1.96%
<b>Non-U.S.</b>			
Demand	0.79%	1.51%	1.29%
Time	0.84%	1.09%	0.81%
Total non-U.S.	0.81%	1.34%	0.96%
<b>Total</b>	<b>0.99%</b>	<b>2.14%</b>	<b>1.77%</b>

In the table above, deposits are classified as U.S. and non-U.S. based on the location of the entity in which such deposits are held.

As of December 2020, deposits in U.S. offices included \$21.72 billion and non-U.S. offices included \$12.57 billion of time deposits that were greater than \$100,000.

As of December 2020, deposits in U.S. offices included \$4.53 billion held by non-U.S. depositors.

The table below presents maturities of these time deposits held in U.S. offices.

\$ in millions	As of December 2020
3 months or less	\$ 8,093
3 to 6 months	6,023
6 to 12 months	5,317
Greater than 12 months	2,282
<b>Total</b>	<b>\$21,715</b>

### Short-Term and Other Borrowed Funds

The table below presents information about securities loaned and repurchase agreements, and short-term borrowings.

\$ in millions	As of December		
	2020	2019	2018
<b>Securities loaned and securities sold under agreements to repurchase</b>			
Amounts outstanding at year-end	\$148,192	\$132,741	\$ 90,531
Average outstanding during the year	\$113,011	\$ 97,045	\$104,876
Maximum month-end outstanding	\$148,192	\$132,741	\$123,805
<b>Weighted average interest rate</b>			
During the year	0.53%	2.74%	1.96%
At year-end	(0.14)%	1.61%	3.31%
<b>Short-term borrowings</b>			
Amounts outstanding at year-end	\$ 66,088	\$ 55,611	\$ 50,057
Average outstanding during the year	\$ 56,562	\$ 51,607	\$ 57,269
Maximum month-end outstanding	\$ 66,088	\$ 57,209	\$ 63,743
<b>Weighted average interest rate</b>			
During the year	0.96%	1.29%	1.21%
At year-end	0.83%	1.24%	1.30%

In the table above:

- These borrowings generally mature within one year of the financial statement date and include borrowings that are redeemable at the option of the holder within one year of the financial statement date.
- Amounts outstanding at year-end for short-term borrowings included short-term secured financings of \$13.22 billion as of December 2020, \$7.32 billion as of December 2019 and \$9.56 billion as of December 2018.
- The weighted average interest rates for these borrowings include the effect of hedging activities.

### Loan Portfolio

The table below presents information about loans.

\$ in millions	As of December				
	2020	2019	2018	2017	2016
Corporate	\$ 37,322	\$ 37,161	\$37,518	\$32,616	\$26,889
Wealth management	29,000	24,783	22,649	21,591	19,225
Commercial real estate	15,374	12,836	11,052	8,239	3,604
Residential real estate	5,131	6,290	7,820	7,299	4,305
Consumer:					
Installment	3,823	4,747	4,536	1,912	208
Credit card	4,270	1,858	—	—	—
Other	3,443	4,186	4,461	5,014	3,428
<b>Total U.S.</b>	<b>98,363</b>	<b>91,861</b>	<b>88,036</b>	<b>76,671</b>	<b>59,659</b>
Corporate	11,337	9,146	4,857	3,686	2,529
Wealth management	4,023	3,157	2,119	2,102	1,442
Commercial real estate	4,916	4,907	3,126	3,149	2,805
Residential real estate	619	668	481	600	556
Other	731	606	284	32	21
<b>Total non-U.S.</b>	<b>21,626</b>	<b>18,484</b>	<b>10,867</b>	<b>9,569</b>	<b>7,353</b>
<b>Total loans, gross</b>	<b>119,989</b>	<b>110,345</b>	<b>98,903</b>	<b>86,240</b>	<b>67,012</b>
<b>Allowance for loan losses</b>					
U.S.	3,038	1,146	948	604	476
Non-U.S.	836	295	218	199	33
<b>Total allowance for loan losses</b>	<b>3,874</b>	<b>1,441</b>	<b>1,066</b>	<b>803</b>	<b>509</b>
<b>Total loans</b>	<b>\$116,115</b>	<b>\$108,904</b>	<b>\$97,837</b>	<b>\$85,437</b>	<b>\$66,503</b>

In the table above, loans are classified as U.S. and non-U.S. based on the location of the entity in which such loans are held.

### Allowance for Loan Losses

The table below presents changes in the allowance for loan losses.

\$ in millions	As of December				
	2020	2019	2018	2017	2016
<b>Allowance for loan losses</b>					
Beginning balance	\$1,441	\$1,066	\$ 803	\$509	\$414
Impact of CECL adoption	727	—	—	—	—
Net charge-offs	(907)	(490)	(337)	(203)	(8)
Provision for loan losses	2,853	990	654	574	138
Other	(240)	(125)	(54)	(77)	(35)
<b>Ending balance</b>	<b>\$3,874</b>	<b>\$1,441</b>	<b>\$1,066</b>	<b>\$803</b>	<b>\$509</b>

THE GOLDMAN SACHS GROUP, INC. AND SUBSIDIARIES  
Supplemental Financial Information

In the table above:

- Allowance for loan losses as of 2020, 2019 and 2018 primarily related to corporate loans and consumer loans that were held in entities located in the U.S. Allowance for loan losses as of 2017 and earlier primarily related to corporate and wealth management loans that were held in entities located in the U.S.
- Net charge-offs for 2020 were primarily related to corporate loans held in entities located in the U.S. Net charge-offs for 2019 were primarily related to consumer loans held in entities located in the U.S. Net charge-offs for 2018 were primarily related to consumer loans held in entities located in the U.S. and commercial real estate PCI loans held in entities located outside of the U.S. Net charge-offs for 2017 and earlier were primarily related to corporate loans held in entities located in the U.S.

#### Maturities and Sensitivity to Changes in Interest Rates

The table below presents gross loans by tenor and a distribution of such loans between fixed and floating interest rates.

\$ in millions	Maturities and Sensitivity to Changes in Interest Rates as of December 2020			
	Less than 1 year	1 - 5 years	Greater than 5 years	Total
Corporate	\$ 4,058	\$29,591	\$ 3,673	\$ 37,322
Wealth management	17,374	3,775	7,851	29,000
Commercial real estate	2,146	12,443	785	15,374
Residential real estate	865	3,453	813	5,131
Consumer:				
Installment	208	3,613	2	3,823
Credit card	4,270	-	-	4,270
Other	354	2,258	831	3,443
<b>Total U.S.</b>	<b>29,275</b>	<b>55,133</b>	<b>13,955</b>	<b>98,363</b>
Corporate	868	6,832	3,637	11,337
Wealth management	3,958	65	-	4,023
Commercial real estate	1,606	2,329	981	4,916
Residential real estate	80	448	91	619
Other	39	692	-	731
<b>Total non-U.S.</b>	<b>6,551</b>	<b>10,366</b>	<b>4,709</b>	<b>21,626</b>
<b>Total loans, gross</b>	<b>\$35,826</b>	<b>\$65,499</b>	<b>\$18,664</b>	<b>\$119,989</b>
Loans at fixed interest rates	\$ 722	\$ 3,987	\$ 264	\$ 4,973
Loans at variable interest rates	35,104	61,512	18,400	115,016
<b>Total</b>	<b>\$35,826</b>	<b>\$65,499</b>	<b>\$18,664</b>	<b>\$119,989</b>

#### Cross-border Outstandings

Cross-border outstandings are based on the Federal Financial Institutions Examination Council's (FFIEC) guidelines for reporting cross-border information and represent the amounts that the firm may not be able to obtain from a foreign country due to country-specific events, including unfavorable economic and political conditions, economic and social instability, and changes in government policies.

Credit exposure represents the potential for loss due to the default or deterioration in credit quality of a counterparty or an issuer of securities or other instruments and is measured based on the potential loss in an event of non-payment by a counterparty. Credit exposure is reduced through the effect of risk mitigants, such as netting agreements with counterparties that permit the firm to offset receivables and payables with such counterparties or obtaining collateral from counterparties.

The table below does not include all the effects of such risk mitigants and does not represent the firm's credit exposure.

The table below presents cross-border outstandings and commitments for each country in which cross-border outstandings exceed 0.75% of consolidated assets in accordance with the FFIEC guidelines.

\$ in millions	Banks	Governments	Other	Total	Commitments
<b>As of December 2020</b>					
Cayman Islands	\$ 7	\$ 1	\$62,427	\$62,435	\$ 7,001
Japan	\$7,106	\$21,795	\$ 5,962	\$34,863	\$16,384
Canada	\$4,380	\$ 158	\$14,440	\$18,978	\$ 1,992
France	\$1,197	\$ 1,787	\$15,219	\$18,203	\$18,618
China	\$2,608	\$ 153	\$14,730	\$17,491	\$ 374
Ireland	\$ 416	\$ 15	\$12,831	\$13,262	\$ 1,501
U.K.	\$2,511	\$ 6	\$ 8,173	\$10,690	\$13,026
South Korea	\$ 478	\$ 1,549	\$ 8,273	\$10,300	\$ -
Taiwan	\$ 532	\$ 1,981	\$ 7,510	\$10,023	\$ -
Germany	\$1,525	\$ 1,128	\$ 6,338	\$ 8,991	\$ 7,476

<b>As of December 2019</b>					
Cayman Islands	\$ 7	\$ 2	\$35,920	\$35,929	\$ 5,014
Germany	\$1,790	\$22,828	\$ 7,058	\$31,676	\$ 6,562
France	\$1,311	\$ 1,910	\$15,146	\$18,367	\$24,497
Canada	\$3,079	\$ 192	\$14,609	\$17,880	\$ 1,743
Ireland	\$ 733	\$ 96	\$15,083	\$15,912	\$ 1,238
Japan	\$7,203	\$ 132	\$ 6,889	\$14,224	\$13,930
China	\$3,103	\$ 251	\$ 9,834	\$13,188	\$ 1,059
U.K.	\$1,776	\$ 18	\$ 8,421	\$10,215	\$14,074
South Korea	\$ 150	\$ 1,021	\$ 8,775	\$ 9,946	\$ 60
Luxembourg	\$ 40	\$ 92	\$ 7,984	\$ 8,116	\$ 4,136

<b>As of December 2018</b>					
Germany	\$2,028	\$43,730	\$ 4,755	\$50,513	\$ 3,834
Cayman Islands	\$ 27	\$ 2	\$47,595	\$47,624	\$ 4,207
France	\$1,193	\$ 5,094	\$11,549	\$17,836	\$10,307
Japan	\$9,106	\$ 1,686	\$ 6,146	\$16,938	\$12,553
Ireland	\$ 146	\$ 55	\$12,390	\$12,591	\$ 822
Canada	\$2,363	\$ 470	\$ 7,845	\$10,698	\$ 1,513
Luxembourg	\$ 22	\$ 41	\$ 9,799	\$ 9,862	\$ 2,838
U.K.	\$1,101	\$ 77	\$ 8,459	\$ 9,636	\$20,336
China	\$1,952	\$ 66	\$ 6,892	\$ 8,900	\$ 271
South Korea	\$ 162	\$ 2,935	\$ 3,989	\$ 7,086	\$ 10

In the table above:

- Cross-border outstandings includes cash, receivables, collateralized agreements and cash financial instruments, but exclude derivative instruments.
- Collateralized agreements are presented gross, without reduction for related securities collateral held.
- Margin loans (included in receivables) are presented based on the amount of collateral advanced by the counterparty.
- Substantially all commitments consists of commitments to extend credit and collateralized agreement commitments.

THE GOLDMAN SACHS GROUP, INC. AND SUBSIDIARIES

**Management's Report on Internal Control over Financial Reporting**

Management of The Goldman Sachs Group, Inc., together with its consolidated subsidiaries (the firm), is responsible for establishing and maintaining adequate internal control over financial reporting. The firm's internal control over financial reporting is a process designed under the supervision of the firm's principal executive and principal financial officers to provide reasonable assurance regarding the reliability of financial reporting and the preparation of the firm's financial statements for external reporting purposes in accordance with U.S. generally accepted accounting principles.

As of December 31, 2020, management conducted an assessment of the firm's internal control over financial reporting based on the framework established in *Internal Control — Integrated Framework (2013)* issued by the Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (COSO). Based on this assessment, management has determined that the firm's internal control over financial reporting as of December 31, 2020 was effective.

Our internal control over financial reporting includes policies and procedures that pertain to the maintenance of records that, in reasonable detail, accurately and fairly reflect transactions and dispositions of assets; provide reasonable assurance that transactions are recorded as necessary to permit preparation of financial statements in accordance with U.S. generally accepted accounting principles, and that receipts and expenditures are being made only in accordance with authorizations of management and the directors of the firm; and provide reasonable assurance regarding prevention or timely detection of unauthorized acquisition, use or disposition of the firm's assets that could have a material effect on our financial statements.

The firm's internal control over financial reporting as of December 31, 2020 has been audited by PricewaterhouseCoopers LLP, an independent registered public accounting firm, as stated in their report appearing on pages 113 to 115, which expresses an unqualified opinion on the effectiveness of the firm's internal control over financial reporting as of December 31, 2020.



## 2【主な資産・負債及び収支の内容】

上記1「財務書類 - (6) 財務書類に対する注記」参照。

## 3【その他】

### (1) 決算日後の状況

上記1「財務書類 - (6) 財務書類に対する注記」において開示されている事項を除き、該当なし。

### (2) 訴訟

(a) 以下は、当社が2021年2月22日に米国証券取引委員会（「SEC」）に提出した様式10-Kによる2020年度アニュアル・レポートの抄訳である。

当社はその事業活動に伴い発生する様々な事項について、司法上、規制上および仲裁に関する多数の手續の当事者となっている。これらの手續の多くは、初期の段階にあり、またこれらの案件の多くにおいて、金額未確定の損害賠償が請求されている。当社は、合理的な範囲で生じる可能性がある損失合計の範囲の上限につき、その範囲を見積もることができる案件については見積りを行っており、現時点で入手可能な情報に基づく限り、合理的な範囲で生じる可能性がある損失を見積もることができていない案件の結果が総体として当社の財務状態に重大な悪影響を及ぼすことはないが、特定期間の当社の業績に重要な意味を持つ可能性があると考えている。現在進行中の訴訟および調査の範囲に鑑みると、当社の訴訟費用は引き続き高額に留まる可能性がある。本書第一部第3章3（3）「財政状態、経営成績及びキャッシュ・フローの状況の分析」参照。合理的に生じる可能性がある当社の損失合計の見積り、ならびに当社の司法上、規制上および裁判上の手續に関する情報については、上記1「財務書類 - (6) 財務書類に対する注記」注記18および27参照。

(b) 以下は、当社が2021年5月4日にSECに提出した様式10-Qによる2021年度第1四半期に係るクォーター・レポートの抄訳であり、上記1「財務書類 - (6) 財務書類に対する注記」注記27に記載の事項を補完し、修正するものである。

当社は、当社の業務を遂行する上で生じた事項に関する様々な司法手続、行政手続、仲裁手続（以下に記載するものを含む）に関与している。これらの手続の多くは初期段階にあり、またこれらの訴訟の多くは金額を特定しない損害賠償を求めるものである。

ASC 450に基づき、「将来の事象が発生する蓋然性はほとんどないよりは高いが、ほとんど確実よりは低い」場合、その事象は「合理的な範囲で生じる可能性がある」となり、「将来の事象が発生する蓋然性はごくわずか」の場合、その事象は「ほとんどない」となる。したがって、当社が合理的な範囲で生じる可能性がある損失の範囲を見積もることが可能な訴訟についての合理的な範囲で生じる可能性がある損失の範囲の上限への参照は、損失リスクがごくわずかより高いと当社が考える訴訟についての損失の範囲の上限を意味する。

以下に記載の案件に関しては、（ ）実際のまたは潜在的な原告らがある特定の金額の金銭的損害賠償を請求している場合、（ ）当社が有価証券の募集または売出しにおける購入者から訴訟を提起されている、または提起されるおそれがある場合で、本来判決によって命じられた金額を全額支払うべきであると当社として考える当事者が、当社に対して補償を行っていない場合、または（ ）購入者が当社に有価証券の買戻しを要求している場合に、経営陣は合理的な範囲で生じる可能性のある損失の範囲を見積もることができている。経営陣は、合理的な範囲で生じる可能性がある損失の範囲の上限が、（a）（ ）の場合には請求されている金銭的損害賠償の金額、（b）（ ）の場合にはかかる募集または売出しにおいて当社が販売した有価証券の当初の販売価格と、訴訟開始前においてかかる有価証券のそれ以降に見積もられた最低価格との差額、（c）（ ）の場合には購入者が有価証券に対して支払った価格から、2021年3月現在の当該有価証券の見積価値があればその金額を控除した額に相当すると見積っており、（ ）、（ ）および（ ）のいずれの場合も、特定の案件またはその種の手続に関連すると考えられるその他の要因を考慮している。これらの案件および以下に記載のその他の案件で、経営陣が合理的な範囲で生じる可能性のある損失合計の範囲を見積もることができたものについて、期末現在、当社は、合理的な範囲で生じる可能性がある損失合計の範囲の上限はこれらの案件に対する引当金総額を約10億ドル超過していると見積っている。

経営陣は、上記の見積りに含まれている以外の案件について、合理的な範囲で生じる可能性がある損失の範囲を見積もることは一般に不可能であり、それには、（i）実際または潜在的な原告らが金銭的賠償額を請求していない場合（経営陣が適正な賠償額を算定できる場合を除く）、（ii）案件が初期段階にある場合、（iii）案件が規制当局による調査または検査の対象である場合（経営陣が適正な額を算定できる場合を除く）、（iv）集団訴訟が認定される可能性または集団の最終的な規模に関して不確実性がある場合、（v）係属中の上訴または申立の結果に関して不確実性がある場合、（vi）解決すべき重要な事実関係の問題がある場合、および（または）（vii）新しく法律上の問題が提示されている場合が含まれる。例えば、以下の「規制当局の調査および検査ならびに関連訴訟」に記載の調査および検査に関する当社の潜在的な負債は概ね、合理的な範囲で生じる可能性がある損失に係る経営陣の見積りには含まれていない。しかし、現在入手可能な情報に基づき、かかるその他の案件の結果は、特定期間の当社の経営成績によっては部分的に経営成績に重要となる可能性があるが、当社の財政状態に重要な悪影響を及ぼすことはないと経営陣は考えている。モーゲージ関連の偶発事象の詳細については上記1「財務書類 - (6) 財務書類に対する注記」注記18を参照のこと。

## 1 MDB関連訴訟

2012年度から2013年度の期間において、当社の子会社は、約65億ドルの1MDBの債券のアレンジャーまたは購入者としての役務を担った。2018年11月1日、米国司法省（以下「DOJ」という。）は、当社の元常務取締役のティム・ライスナーによる犯罪情報および有罪答弁、ならびに元常務取締役のウン・チョンファおよびロー・テック・ジョーに対する起訴について開示した。ライスナーは、共謀してマネーロンダリングを行い、共謀して米国海外腐敗行為防止法（以下「FCPA」という。）の贈収賄防止規定および会計・内部統制規定に違反したとして告発する2件の犯罪情報に対して、有罪を認めた。ローおよびウンは、共謀してマネーロンダリングを行い、共謀してFCPAの贈収賄防止規定に違反したとして、3件の容疑で起訴された。2018年8月28日、ライスナーの有罪答弁は、ニューヨーク州東部地区連邦地方裁判所によって受入れられ、ライスナーは両方の件について有罪判決を受けた。ウンもまた、この起訴において、共謀してFCPAの会計・内部統制規定に違反したとして告発された。2019年5月6日、ウンはDOJの刑事責任に関する起訴に対し無罪を主張した。

2020年8月18日、当社は、当社が関与するマレーシアにおける刑事訴訟および規制上の手続を解決するため、マレーシア政府と和解合意したことを発表した。この合意には、1MDBに関連して世界中の政府当局が差し押さえた資産からマレーシア政府が少なくとも14億ドルの資産と収入を受け取ることの保証が含まれている。

2020年10月22日、当社は、政府および規制当局による1MDBに関連する調査について、DOJ、SEC、FRB、NYDFS、FCA、PRA、シンガポール司法長官室、シンガポール商務省、シンガポール金融管理局、および香港証券先物委員会との間で和解に達したことを発表した。グループ・インクは、DOJとの間で3年間の訴追延期合意を締結した。この合意により、当社に対してなされている提訴（共謀してFCPAに違反したという1件の訴因）は、当社が当該合意の条件を遵守すれば、後に取り下げられることになる。さらに、GSマレーシアは、1件のFCPA違反の共謀に対して有罪を認めた。

これらの和解が、当社の事業活動または当社の顧客へのサービスに影響を及ぼすことのないよう、当社は規制当局から必要な適用除外および認可を確保すべく取り組んでいる。2020年10月、当社は適格プロフェッショナル・アセット・マネジャー（以下「QPAM」という。）としての地位を維持するための申請を米国労働省（以下「DOL」という。）に提出し、2021年1月に、DOLはパブリックコメントを求めるため、適用除外案に関する通知を公表した。当社は、GSマレーシアの判決前に適用除外を取得できると見込んでいる。

当社は、2018年11月以降、とりわけ1MDBへの当社の関与および当社のコンプライアンス手続に関連して、会計帳簿に関するデラウェア州一般会社法第220条に基づき、株主を主張する者から複数の要求を受領している。2019年12月13日、株主を主張する者が、とりわけ1MDBへの当社の関与および当社のコンプライアンス手続に関連する会計帳簿を求める訴訟をデラウェア州衡平法裁判所において提起した。当事者は、会計帳簿に関する要求が解決されるまで訴訟を停止することに合意した。

2019年2月19日、グループ・インクならびに当社の当時の取締役および元会長兼最高経営責任者を相手取り、1MDBに関連する株主代表訴訟を意図した訴訟がニューヨーク州南部地区連邦地方裁判所に提起された。2020年11月13日に提出された第二修正訴状は、一部の現職および元取締役がインサイダー取引を行ったとする申立に関連したものを含む信任義務違反、不当利得、ならびにグループ・インクの普通株式の買い戻しおよび委任状勧誘に関連するものを含む証券取引法の詐欺防止規定の違反が行われたとの訴えがなされている。2021年1月15日、被告らは当該訴訟の却下を求める申立を行った。

また、2019年3月以降、当社は、株主を主張する者から、1MDBおよび関連する内部統制に対する監視と情報公開に基づいて、一部の現職および元取締役および執行役員に対する調査および責任追及を行うよう求められている。

2019年6月、取締役会は、かかる請求を検討するための特別委員会を指名し、2021年1月に、取締役会はこれらを拒否する決議を行った。それ以降、当社は株主を主張する者から2回にわたり、当社の一部の現職および元の取締役および執行役員を含む他の当事者に対する1MDBに関する（うち1回についてはそれ以外の事柄に関しても）調査および責任追及を行うよう追加で求められている。

2018年12月20日、グループ・インクならびに当社の一部の元の役員を相手取り、1MDBについてのグループ・インクの開示および公式声明に関して証券取引法の詐欺防止規定に違反したとして、金額を特定しない損害賠償を求め、集団訴訟を意図した証券訴訟がニューヨーク州南部地区連邦地方裁判所に提起された。2019年10月28日、原告らは第二修正訴状を提出し、これに対し被告らは2020年1月9日に却下を求める申立を行った。

#### モーゲージ関連案件

2010年4月以降、集団訴訟を意図した数多くの証券訴訟が、ニューヨーク州南部地区連邦地方裁判所に提起されており、とりわけ、債務担保証券市場における当社の業務および当社の利益相反の管理に関するグループ・インクの情報公開の適切性に疑問を呈している。

2011年7月25日に提出された併合修正訴状において、グループ・インク、ならびにグループ・インクおよびその関連会社の現職および元の役員および従業員の一部が被告となっており、一般的に、証券取引法セクション10(b)および20(a)に違反しているとの主張がなされており、金銭的損害賠償が求められている。被告らは略式判決を求める申立を行った。2020年4月7日、第二巡回控訴裁判所は、地方裁判所による2018年8月14日の集団認定の許可を支持した。2021年3月29日、米国最高裁判所は、2020年4月7日の第二巡回控訴裁判所の判決の再審理を求める被告らの申立について口頭弁論による聴取を行った。

2019年7月25日および2020年5月29日、17億ドルの有価証券を発行した2件の住宅ローン担保証券化信託の受託者である米国銀行全国協会によって、ゴールドマン・サックス・モーゲージ・カンパニーおよびGSモーゲージ・セキュリティーズ・コープに対する訴状がニューヨーク州南部地区連邦地方裁判所に提出された。訴状では概ね、信託のモーゲージ・ローンが適用される表明および保証を遵守できなかったとの訴えがなされており、特定の履行、またはその代替として、補償的損害賠償およびその他の救済を求めている。2020年11月23日、裁判所は、第一の訴訟において、当該訴状の却下を求める被告らの申立を一部認め、一部を否認し、第二の訴訟においては、当該訴状の却下を求める被告らの申立を否認した。2021年1月14日、両方の訴訟において、修正訴状が提出された。

#### 通貨関連訴訟

GS&Co.およびグループ・インクは、2018年11月7日にニューヨーク州南部地区連邦地方裁判所に提起された訴訟の被告に含まれており、また、グループ・インク、GSI、GSIB、GS&Co.、ゴールドマン・サックス・グループ・UKリミテッドおよびGSバンクUSAは、2020年11月11日にイングランド・ウェールズ高等裁判所に提起された訴訟の被告に含まれている。いずれの訴訟も、GS&Co.およびグループ・インクを含めて和解に達した集団訴訟からの離脱を選択した外国為替商品の直接購入者の一部によって提起されたものである。2020年8月3日に提出された連邦地方裁判所訴訟における第三修正訴状では概ね、被告らが、外国為替市場を共謀して操作したとする申立に関連して連邦反トラスト法および州コモン・ローに違反したとの訴えがなされ、宣言的救済および差止による救済ならびに金額を特定しない補償的損害賠償、懲罰的損害賠償、3倍損害賠償、およびその他の損害賠償を求めている。英国の訴訟で提出された略式訴状によると、当該訴訟は2003年から2013年にかけての英国およびEUの競争法違反に関するものであることが示されており、為替レートおよびビッド/オファー・スプレッドの操作、商業上の機密情報の被告間での交換、ならびに共謀取引が行われたとの訴えがなされている。

#### バンコ・エスピリト・サント・エス・エーおよびオーク・ファイナンス

2015年2月より、GSIはノボ・バンコ・エス・エー（以下「ノボ・バンコ」という。）に対する訴訟をイングランド商事裁判所で、また、バンク・オブ・ポルトガル（以下「BoP」という。）に対する訴訟をポル

トガル行政裁判所で開始した。これは、2014年12月に、BoPが835百万ドルのファシリティ契約（以下「本ファシリティ」という。）をノボ・バンコに対して譲渡しない決定を行ったことを受けたものであり、本ファシリティは、GSIが組成したものであり、本ファシリティに関連して設立された特別目的事業体であるオーク・ファイナンス・ルクセンブルク・エス・エー（以下「オーク・ファイナンス」という。）と、破綻前のバンコ・エスピリト・サント・エス・エー（以下「BES」という。）との間で締結されたものである。2018年7月、イングランド最高裁判所は、イングランドの裁判所がGSIの訴訟に対する裁判管轄権を有していないと判断した。2018年7月、BESの清算委員会は、GSIが本ファシリティの供与に際し不誠実な行為を行った（BESに差し迫った破綻の危険があるということをGSIが認識していたとするものを含む）と主張して、本ファシリティに関連してGSIに支払われた54百万ドルと、オーク・ファイナンスに支払われた50百万ドルの回収を求める決定を行った。GSIもまた、清算委員会が求める104百万ドルの偶発的債権を含め、BESの破綻に関連した損失の補償を求める請求をポルトガル国家に対して行っている。

#### ファイナンシャル・アドバイザー業務

グループ・インクおよびその関連会社の一部は、当社のファイナンシャル・アドバイザー業務に関連して、顧客および第三者との様々な民事訴訟、仲裁手続ならびにその他の争議の当事者となることがある。これらの請求では概ね、とりわけ補償的損害賠償を求めているが、懲罰的損害賠償を求めている場合もあり、また一部の場合においては当社が利益相反について適切な開示または処理を行わなかったとの訴えがなされている。

#### 引受訴訟

当社の関連会社は、有価証券の募集または売出しに関連する複数の訴訟の被告に含まれている。以下に記載のものを含むこれらの訴訟において、原告らは、連邦および州の証券法、また場合によってはその他の適用される法律に基づき集団訴訟または個別請求を申立てており、原告らが購入した有価証券の募集または売出しに関する勧誘書類に重要な不実記載および記載の欠如があると主張し、金額を特定しない補償的損害賠償および取消による損害賠償を求めている。当該訴訟の一部では、追加的な主張がなされている。

スナップ・インク：GS&Co.は、他の引受会社とともに、2017年3月の39.1億ドルのスナップ・インクの株式公開に関連して、2017年5月以降にロサンゼルス郡のカリフォルニア州上位裁判所およびカリフォルニア州中部地区連邦地方裁判所において係争中の集団訴訟を意図した証券訴訟の被告となっている。引受会社の他に、スナップ・インクならびにその一部の役員および取締役が被告に含まれている。GS&Co.は募集総額約970百万ドルの普通株式57,040,000株を引受けた。2018年9月18日、GS&Co.を含む引受会社の被告らは、地方裁判所訴訟から任意で免訴された。地方裁判所訴訟では、原告の集団認定の申立を承認した2019年11月20日の裁判所の命令を受けて、被告らは2019年12月19日に略式判決を求める申立を行った。州裁判所の訴訟は停止された。地方裁判所は2021年3月9日に地方裁判所での訴訟における当事者間の和解を承認し、州裁判所は2021年4月14日に州裁判所での訴訟における当事者間の和解を承認した。和解の条件の下で、当社は和解金の拠出を要求されていない。

シー・リミテッド：GSアジアは、他の引受会社とともに、2017年10月の989百万ドルのシー・リミテッドのアメリカ預託株式の株式公開に関連して、2018年11月1日にニューヨーク郡のニューヨーク州上位裁判所に提起された集団訴訟を意図した証券訴訟の被告となっている。引受会社の他に、シー・リミテッドならびにその一部の役員および取締役が被告に含まれている。GSアジアは募集総額約420百万ドルのアメリカ預託株式28,026,721株を引受けた。2019年1月25日、原告らは修正訴状を提出した。2019年3月26日、被告らは訴訟の却下を求める申立を行った。2021年4月1日、同裁判所は、当事者間の和解合意を承認した。当該合意の条件の下で、当社は和解金の拠出を要求されていない。

アルティス・USA・インク：GS&Co.は、他の引受会社とともに、2017年6月の21.5億ドルのアルティス・USA・インク（以下「アルティス」という。）の株式公開に関連して、2018年6月以降にクイーンズ郡のニューヨーク州上位裁判所およびニューヨーク州東部地区連邦地方裁判所において係争中の集団訴訟を意図

した証券訴訟の被告となっている。引受会社の他に、アルティスならびにその一部の役員および取締役も被告に含まれている。GS&Co.は募集総額約368百万ドルの普通株式12,280,042株を引受けた。2020年6月26日、裁判所は州裁判所訴訟の修正訴状を却下し、2020年9月4日、原告らは併合修正訴状を提出する許可を求める申立を行った。2020年10月7日、地方裁判所訴訟の原告らは第二修正訴状を提出した。2021年2月16日、当事者は、原則的和解に至った。原則的和解の条件の下で、当社は和解金の拠出を要求されていない。

アルナイラム・ファーマシューティカルズ・インク：GS&Co.は、他の引受会社とともに、2017年11月の805百万ドルのアルナイラム・ファーマシューティカルズ・インク（以下「アルナイラム」という。）の普通株式の株式公開に関連して、2019年9月12日にニューヨーク郡のニューヨーク州上位裁判所に提起された集団訴訟を意図した証券訴訟の被告となっている。引受会社の他に、アルナイラムならびにその一部の役員および取締役も被告に含まれている。GS&Co.は募集総額約322百万ドルの普通株式2,576,000株を引受けた。2020年10月30日、裁判所は、2019年11月7日に提出された修正訴状の却下を求める被告らの申立を否認した。2021年4月29日、ニューヨーク州第1司法管轄局の地方裁判所控訴部は、修正訴状の却下を求める被告らの申立をニューヨーク州上位裁判所が否認したことへの控訴につき、アルナイラムの役員および取締役に対する原告らの請求1件を除いて否認した。

ウーバー・テクノロジーズ・インク：GS&Co.は、他の引受会社とともに、2019年5月の81億ドルのウーバー・テクノロジーズ・インク（以下「ウーバー」という。）の株式公開に関連して、2019年9月以降提起された、サンフランシスコ郡のカリフォルニア州上位裁判所およびカリフォルニア州北部地区連邦地方裁判所の複数の集団訴訟を意図した証券訴訟の被告となっている。引受会社の他に、ウーバーならびにその一部の役員および取締役も被告に含まれている。GS&Co.は募集総額約16億ドルの普通株式35,864,408株を引受けた。2020年11月16日、州裁判所訴訟の裁判所は、2020年2月11日に提出された併合修正訴状の却下を求める被告らの申立を認め、2020年12月16日に原告らは控訴した。2020年8月7日、被告らの地方裁判所訴訟の却下を求める申立は否認された。2020年9月25日、地方裁判所訴訟の原告らは、集団認定の申立を行った。2020年12月5日、州裁判所訴訟の原告らは地方裁判所に訴状を提出し、当該訴状は2021年1月25日に既存の地方裁判所訴訟と併合された。

ベネトア・マテリアルズ・ピーエルシー：GS&Co.は、他の引受会社とともに、ベネトア・マテリアルズ・ピーエルシー（以下「ベネトア」という。）の2017年8月の522百万ドルの株式公開および2017年12月の534百万ドルの株式売出しに関連して、2019年2月以降に提起された、ダラス郡のテキサス州地方裁判所、ニューヨーク郡のニューヨーク州上位裁判所およびテキサス州南部地区連邦地方裁判所の集団訴訟を意図した証券訴訟の被告となっている。引受会社の他に、ベネトア、その一部の役員および取締役、ならびに一部の株主も被告に含まれている。GS&Co.は2017年8月の株式公開において募集総額約127百万ドルの普通株式6,351,347株および2017年12月の株式売出しにおいて募集総額約127百万ドルの普通株式5,625,768株を引受けた。2020年1月21日、テキサス州控訴裁判所はテキサス州地方裁判所の判決を無効にし、人的裁判管轄権の欠如を理由にテキサス州裁判所訴訟において、GS&Co.を含む引受会社である被告らに対する請求を却下した。2020年2月18日、被告らは連邦訴訟における併合訴状の却下を求める申立を行った。2021年3月22日、被告らのニューヨーク州裁判所訴訟の却下を求める申立は承認された。

エクスピー・インク：GS&Co.は、他の引受会社とともに、2019年12月の23億ドルのエクスピー・インク（以下「エクスピー」という。）の株式公開に関連して、2020年3月19日以降に提出されたニューヨーク郡のニューヨーク州上位裁判所およびニューヨーク州東部地区連邦地方裁判所において係争中の集団訴訟を意図した証券訴訟の被告となっている。引受会社の他に、エクスピー、その一部の役員および取締役、ならびに一部の株主も被告に含まれている。GS&Co.は2019年12月の株式公開において、募集総額約522百万ドルの普通株式19,326,218株を引受けた。2020年8月5日、連邦裁判所訴訟を支持して州裁判所訴訟の停止を求める被告らの申立は否認された。2021年2月8日、州裁判所は、州裁判所における訴訟の却下を求める被

告らの申立を承認し、地方裁判所は2021年3月7日に、連邦裁判所における訴訟の却下を求める被告らの申立を承認した。2021年4月7日、地方裁判所における訴訟の原告は、第二巡回控訴裁判所に控訴した。

ゴーヘルス・インク：GS&Co.は、他の引受会社とともに、2020年7月の914百万ドルのゴーヘルス・インク（以下「ゴーヘルス」という。）の株式公開に関連して、2020年9月21日以降に提起され、イリノイ州北部地区連邦地方裁判所に併合された集団訴訟を意図した証券訴訟の被告となっている。引受会社の他に、ゴーヘルス、その一部の役員および取締役、ならびに一部の株主も被告に含まれている。GS&Co.は募集総額約242百万ドルの普通株式11,540,550株を引受けた。2021年2月25日、原告は併合訴状を提出した。2021年4月26日、被告は併合訴状の却下を求める申立を行った。

ルート・インク：GS&Co.は、他の引受会社とともに、ルート・インク（以下「ルート」という。）の2020年10月の724百万ドルの普通株式公開に関連して、2021年3月25日に提起された、オハイオ州南部地区連邦地方裁判所の集団訴訟を意図した証券訴訟の被告となっている。引受会社の他に、ルートならびにその一部の役員および取締役も被告に含まれている。GS&Co.は募集総額約254百万ドルの普通株式9,406,891株を引受けた。

#### 投資運用業務

グループ・インクおよびその関連会社の一部は、当社の投資運用業務により被ったとされる損失に関連して、顧客との様々な民事訴訟、仲裁手続およびその他の争議の当事者となっている。これらの請求は概ね、とりわけ補償またはその他の補償的損害賠償、また一部の場合においては懲罰的損害賠償を求めている。

#### 有価証券貸付反トラスト訴訟

グループ・インクおよびGS&Co.は、有価証券貸付の実務に関連して、2017年8月以降にニューヨーク州南部地区連邦地方裁判所に提起された集団訴訟を意図した反トラスト訴訟および3件の個別訴訟の被告に含まれている。訴状では概ね、被告らが共謀して有価証券貸付取引用電子プラットフォームの開発を妨害したとする申立に関連して、連邦および州の反トラスト法、ならびに州コモン・ローに基づく訴えがなされている。個別訴状では、取引関係の不法な妨害に対する訴えおよび取引実務に関する州法に基づく訴えもなされており、第二および第三の個別訴訟においては、州コモン・ローに基づく不当利得に対する訴えもなされている。訴状では、宣言的救済および差止による救済ならびに金額を特定しない補償的損害賠償、3倍損害賠償、懲罰的損害賠償、およびその他の損害賠償を求めている。2018年1月26日、グループ・インクは、集団訴訟を意図した訴訟から任意で免訴された。2018年9月27日、集団訴訟の却下を求める被告らの申立は否認された。被告らは、2018年12月21日に第二の個別訴訟の却下を求める申立を行った。2019年6月、第二の個別訴訟は第三の個別訴訟と併合された。かかる併合の後、裁判所は、第二の個別訴訟において係属中である却下を求める申立は、新たに併合された案件に適用するよう命令した。被告らの第一の個別訴訟の却下を求める申立は、2019年8月7日に認められた。集団訴訟を意図した訴訟の原告は、2021年2月22日に集団認定を申し立てた。

#### 金利スワップ反トラスト訴訟

グループ・インク、GS&Co.、GSI、GSバンクUSAおよびゴールドマン・サックス・ファイナンシャル・マーケット・エルピーは、ニューヨーク州南部地区連邦地方裁判所において2015年11月に提起され併合された、金利スワップ取引に関する集団訴訟を意図した反トラスト訴訟の被告に含まれている。同じゴールドマン・サックス企業が、スワップ執行ファシリティの3名の運営者およびその一部の関連会社によって、ニューヨーク州南部地区連邦地方裁判所において、それぞれ2016年4月および2018年6月に開始された金利スワップ取引に関する2件の反トラスト訴訟の被告となっている。これらの訴訟は公判前手続のために併合されている。訴状では概ね、被告らが共謀して金利スワップの取引所における売買を妨害したとする申立に関連して、連邦反トラスト法および州コモン・ローに基づく訴えがなされている。個別訴訟の訴状では、州反トラスト法に基づく訴えもなされている。訴状では、宣言的救済および差止による救済ならびに金額を特定しない3倍損害賠償が求められている。被告らは集団訴訟および第一の個別訴訟の却下を求める申立を行い、地

方裁判所は、第一の個別訴訟において原告らが主張した州のコモン・ローに基づく請求を否認し、集団訴訟を意図した訴訟における州のコモン・ローに基づく請求および両訴訟における反トラスト法に基づく請求を2013年から2016年の期間に限定した。2018年11月20日、裁判所は、第二の個別訴訟の却下を求める被告らの申立を一部認め、一部否認し、不当利得および不法な妨害に対する州コモン・ローに基づく請求を却下したが、連邦および州の反トラスト法に基づく請求の却下を否認した。2019年3月13日、裁判所は、2008年から2012年の行為に関連する申立を追加するよう訴状の修正を求める集団訴訟を意図した訴訟の原告らの申立を否認したが、2013年から2016年に関連する限定的な主張の追加を求める申立は認めた。申立は、原告らにより、2019年3月22日に提出された第4 併合修正訴状に追加された。2019年3月7日、集団訴訟を意図した訴訟の原告らは、集団認定の申立を行った。

#### 変動金利要求払債反トラスト訴訟

GS&Co. は、ニューヨーク州南部地区連邦地方裁判所において2019年2月以降に個別に提起され併合された、変動金利要求払債（以下「VRDO」という。）に関連する集団訴訟を意図した訴訟の被告に含まれている。2019年5月31日に提出された併合修正訴状では概ね、被告らが共謀してVRDOの市場を操作したとする申立に関連して、連邦反トラスト法および州コモン・ローに基づく訴えがなされている。訴状では、宣言的救済および差止による救済、ならびに金額を特定しない補償的損害賠償、3倍損害賠償、およびその他の損害賠償を求めている。2020年11月2日、裁判所は、却下を求める被告らの申立を一部認め、一部否認し、GS&Co. に対する州コモン・ローに基づく請求を却下したが、連邦反トラスト法に基づく請求の却下を否認した。

#### コモディティ関連訴訟

GSIは、ニューヨーク州南部地区連邦地方裁判所において2014年11月25日以降に提起され、直近で2017年5月15日に修正されたプラチナおよびパラジウムの取引に関連する集団訴訟を意図した複数の訴訟の被告に含まれている。修正訴状では概ね、被告らが共謀して現物のプラチナおよびパラジウムのベンチマーク価格を操作したとする申立に関連して、連邦反トラスト法および商品取引法に違反したとの訴えがなされ、宣言的救済および差止による救済、ならびに金額を特定しない3倍損害賠償を求めている。2020年3月29日、同裁判所は、却下および再審理を求める被告らの申立を認め、すべての請求を却下した。2020年4月27日、原告は、第二巡回控訴裁判所に控訴した。

GS&Co.、GSI、J.アロン・アンド・カンパニー、および2014年度第4 四半期に売却されたが以前はグループ・インクの連結子会社であったメトロ・インターナショナル・トレード・サービスズ（以下「メトロ」という。）は、ニューヨーク州南部地区連邦地方裁判所において2013年8月1日に提起され併合された複数の集団訴訟および個別訴訟の被告となっている。訴状では概ね、アルミニウムの保管およびアルミニウム取引に関連して、連邦反トラスト法および州法違反をしたとする訴えがなされている。訴状は、宣言的救済、差止による救済およびその他の衡平法上の救済、ならびに3倍損害賠償を含む金額を特定しない損害賠償を求めている。2016年12月、地方裁判所は被告らの棄却申立てを認め、2019年8月27日、第二巡回裁判所は、地方裁判所の棄却を無効にし、案件についてさらに手続きを行うよう地方裁判所に差し戻した。2020年7月23日、地方裁判所は集団訴訟の原告らの集団の認定を求める申立を否認し、2020年12月16日、第二巡回裁判所は当該否認に対する控訴の許可を退けた。2021年2月17日、地方裁判所は、個別訴訟の大半の原告らによる請求に関して、被告らの略式判決を求める申立を認めた。

グループ・インク、GS&Co.、GSI、J.アロン・アンド・カンパニーおよびメトロは、2020年2月27日に、イングランド・ウェールズ高等裁判所、商事財産裁判所に提起された訴訟の被告に含まれている。申立の詳細は、アルミニウムの保管および取引に関連する英国とEUの競争法違反の申立に基づいて、金額を特定しない補償的および懲罰的損害賠償を求めている。



メトロの売却に関連して、当社は、当社が所有していた間のメトロの事業行為について発生した訴訟手続または規制当局による手続に対する潜在的負債に対する補償を含め、取得者に補償を提供することに合意した。

#### 米国債関連訴訟

GS&Co.は、他のプライマリー・ディーラーとともに、ニューヨーク州南部地区連邦地方裁判所において2015年7月以降に提起され併合された、米国債の販売に関連する複数の集団訴訟を意図した訴訟の被告に含まれている。GS&Co.はまた、他のプライマリー・ディーラーとともに、2017年8月25日にニューヨーク州南部地区連邦地方裁判所に提起された同様の個別訴訟の被告にも含まれている。2017年12月29日に提出された併合集団訴訟の訴状では概ね、被告らが共謀して米国債の発行日取引およびオークションを操作したとする申立に関連して、連邦反トラスト法に違反したとの訴え、またGS&Co.を含む一部の被告らが共謀して、入札プロセスにおける競争を妨害するために電子取引プラットフォーム上での米国債の売買を妨害したとの訴えがなされている。個別訴状では、商品取引所法に違反して、同様に共謀して発行日取引市場およびオークションならびに関連する先物およびオプションを操作したとの訴えがなされている。訴状では、宣言的救済および差止による救済、金額を特定しない3倍損害賠償ならびに補償を求めている。2021年3月31日、被告らの訴訟の却下を求める申立は認められた。

#### 反トラスト社債訴訟

グループ・インクおよびGS&Co.は、他のディーラーとともに、単元未満社債の流通市場に関連して、ニューヨーク州南部地区連邦地方裁判所に2020年4月21日に提起された集団訴訟を意図した訴訟の被告に含まれている。2020年10月29日に提出された修正併合訴状において、被告らによる単元未満社債の流通市場での反競争的行為の疑いに関連して、連邦反トラスト法に基づく訴えがなされ、宣言的救済および差止による救済、ならびに3倍損害賠償および懲罰的損害賠償を含む金額を特定しない損害賠償が求められている。2020年12月15日、被告らは棄却申立を行った。

#### 雇用関連案件

2010年9月15日、3名の女性元従業員により集団訴訟を意図した訴訟1件がニューヨーク州南部地区連邦地方裁判所に提起された。訴状およびその後日の修正では、グループ・インクおよびGS&Co.が報酬、昇進および業績評価に関して女性従業員を体系的に差別しているとの訴えがなされている。訴状では、2002年7月以降にグループ・インクおよびGS&Co.によって特定の地域において特定のレベルで雇用された全女性従業員から構成される集団であることを主張しており、連邦およびニューヨーク市の差別に関する法律に基づく訴えがなされている。訴状では、集団訴訟の認定、差止による救済、ならびに金額を特定しない補償的、懲罰的およびその他の損害賠償を求めている。

2018年3月30日、地方裁判所は原告らの差別的効果および取扱いにかかる請求について、損害賠償の集団として認定した。2018年9月4日、第二巡回控訴裁判所は、地方裁判所による集団認定の決定に関する中間審理を求める被告らの申立を否認し、その後、再審理を求める被告らの申立を否認した。2018年9月27日、原告らは、差止による救済および宣言的救済のために集団認定を求めないことを地方裁判所に伝えた。2020年3月26日、地方裁判所の下級判事は、雇用関係の紛争を仲裁により解決することに同意したグループ・インクおよび（または）GS&Co.との特定の同意の当事者である集団のメンバーに関し、仲裁強制の申立を一部認めた。2020年4月16日、原告らは下級判事の命令に異議を申し立て、被告らは、地方裁判所判事が下級判事の命令の一部を覆した場合の条件付異議を申し立てた。

#### 規制当局の調査および検査ならびに関連訴訟

グループ・インクおよびその関連会社の一部は、以下の当社の事業および業務に関する様々な事項について、様々な政府および規制機関ならびに自主規制機関による多数のその他の調査および検査、訴訟ならびに株主の要求の対象となっており、いくつかの案件では、召喚状を受領し、文書および情報の提供要請を受けている。

- ・ 有価証券の公募プロセスおよび引受の実務慣行
- ・ 当社の投資運用サービスおよびファイナンシャル・アドバイザリー・サービス
- ・ 利益相反
- ・ 市場調査の独立性、ならびに市場調査アナリストおよび投資銀行の社員を含む他の会社の社員ならびに第三者との関係性を含む、市場調査の実務慣行
- ・ 政府が関連する資金調達およびその他の事項、ならびに地方債に関わる取引（これには、州および地方自治体である顧客に関するウォールクロス手続および利益相反の開示、地方自治体による募集に関連した地方自治体のデリバティブ商品の売買および構築、政治献金に関する規則、地方自治体向けのアドバイザリー・サービス、ならびにクレジット・デフォルト・スワップ取引が地方自治体である発行体に与え得る影響が含まれる）
- ・ 消費者向け貸付のほか、住宅用モーゲージ貸付、サービシングおよび証券化、ならびに関連する消費者法の遵守
- ・ 社債、国債、為替、コモディティおよびその他の金融商品の募集または売出し、オークション、販売、取引および決済、関連する販売ならびにその他の連絡および活動、ならびに当該活動に関連する当社の監督および統制（これには、対象となる空売りに関する規則の遵守、アルゴリズム、高頻度および定量的取引、当社の米国の代替的取引システム（ダークプール）、先物取引、オプション取引、発行日取引、取引報告、テクノロジー・システムおよび統制、有価証券貸付の実務慣行、プライム・ブローカレッジ業務、信用デリバティブおよび金利スワップの取引および決済、コモディティ取引および金属の貯蔵、私募の実務慣行、有価証券の割当および取引、ならびに為替レートなどのベンチマーク・レートの設定に関連する取引業務および連絡が含まれる）
- ・ FCPAの遵守
- ・ 当社の雇用および報酬の慣行
- ・ 当社のリスク管理統制システム
- ・ インサイダー取引、会社および政府の動向に関する重要な非公開情報の悪用および流布の可能性、ならびに当社のインサイダー取引統制および情報障壁の有効性

当社は、かかるすべての政府および規制当局による調査および検査に協力している。

#### 4【米国と日本における会計原則及び会計慣行の主要な相違】

本書記載の財務書類は米国において一般に公正妥当と認められている会計原則（米国会計基準）に準拠して作成されている。従って、日本において一般に公正妥当と認められている会計原則（日本会計基準）と相違する場合がある。2020年12月31日時点における、主たる相違点は次のとおりである。

##### (a) のれん

米国会計基準においては、買収価額が被買収企業の買収時における識別可能な無形資産を含む純資産の公正価値を超える額はのれんとして計上される。のれんの減損の有無は、年に一度、または減損の兆候がある場合にはそれより多い頻度で検討される。まず報告単位の公正価値が帳簿価額を下回っている可能性が比較的高いかどうかを判断するために、定性的要因が評価される。もし定性的評価の結果だけで最終的な判断を下せない場合には、定量的にのれんの減損の有無をテストする。

日本会計基準においては、のれんは、20年以内のその効果の及ぶ期間にわたり、定額法その他の合理的な方法により規則的に償却されている。ただし、のれんの金額に重要性が乏しい場合には、当該のれんが生じた事業年度の費用として処理することができる。

##### (b) 変動持分事業体の連結

米国会計基準においては、変動持分事業体（以下「VIE」という。）の連結の規定が存在する。VIEとは、議決権持分を通じて支配される事業体の性質のうち1つ以上を欠いている事業体のことである。企業が保有する変動持分を通じて、（ ）VIEの経済的成果に最も重大な影響を与えるVIEの活動を指図する権限、および（ ）VIEにとって潜在的に重大となる可能性のあるVIEの損失を負担する義務または利益を受取る権利、の両方を当該企業に有している場合、VIEにおける支配的な財務上の持分が存在する。支配的な財務上の持分を有する第一受益者である企業は、当該VIEを連結する。

日本会計基準においては、企業の連結財務諸表に子会社を含めるという判断は、(1)企業が子会社の議決権の過半数を所有することにより実質的な支配権を有している、(2)企業が子会社の議決権の半数以下しか所有していなくても、子会社の財務方針および経営方針に参加する、もしくは子会社の取締役会を代表し当該子会社の代わりに重要な契約を締結する等の実質的な支配を有している、のいずれかの場合に行われる。

##### (c) 保証人の会計

米国会計基準においては、特定の保証提供時にその保証の下で引き受けた債務の公正価値で負債を認識することが要求されている。また、保証の内容および将来の潜在的支払額の最大値を含む追加的開示が要求されている。

日本会計基準においては、特定の状況下において、債務保証の会計処理および開示が要求されている。

(d) 公正価値測定

米国会計基準においては、公正価値とは出口価格のことであり、測定日における市場参加者の通常の取引で、資産の売却により受領するあるいは負債の移転により支払われるであろう価額を表していることを明確にしている。金融資産はビッド価格で評価され、金融負債はオファー価格で評価される。公正価値の測定において取引費用は算入されない。

日本会計基準においては、時価は、市場において形成されている取引価格、気配もしくは指標その他の相場（以下「市場価格」という。）に基づく公正な評価額と定義されている。市場価格がない場合には合理的に算定された価額を公正な評価額とする。

(e) 公正価値オプション

米国会計基準においては、他の会計基準では公正価値で会計処理されない金融資産、金融負債および確定契約で、要件を満たしたものを商品毎に公正価値で測定するオプション（つまり公正価値オプション）を提供している。公正価値オプションを使用する選択は、企業が金融資産または金融負債を最初に認識する時点、または確定契約の締結時といった特定の選択日に行うことができる。公正価値のその後の変動は損益に計上されることになる。ただし、公正価値オプションを適用した金融負債については、自己の信用スプレッドに起因する金融負債の公正価値の変動は税効果を反映した純額がその他の包括利益として表示される。

日本会計基準においては、金融資産および金融負債のための公正価値オプションに関する上記のような会計基準は設定されていない。

(f) 特定の契約に関連した相殺処理

米国会計基準においては、デリバティブは、強制力のあるネットティング契約または類似契約（以下総称して「ネットティング契約」という。）に基づき相殺の法的権利が存在する場合、取引相手ごとの純額ベースで表示される。さらに、デリバティブは、強制力のあるネットティング契約に基づき取引が行われた場合、強制力のある信用補完契約に基づき受入れ、または差入れた現金担保控除後の金額で表示される。期間と通貨が同じ証券金融取引は、かかる取引が一定の決済基準を満たし、ネットティング契約の対象である場合には、取引相手ごとの純額ベースで表示される。

日本会計基準においては、デリバティブと現金担保の相殺表示は認められていない。また、一定の決済基準を満たす証券金融取引の相殺表示を許容する特定の会計基準はない。

(g) 未認識の税務上の便益

米国会計基準においては、税務当局による調査でテクニカル・メリットに基づいてタックス・ポジションが認められる可能性が比較的高い場合のみ、当該ポジションを財務書類上認識している。この基準を満たしたポジションは、調査解決時に実現する可能性が比較的高い減額効果の最大値で測定される。税申告金額についてのポジションと財務書類上で認識された金額の差額に対して負債が計上される。

日本会計基準においては、法人所得税の不確実性に関する上記のような会計基準はない。

(h) リース会計

米国基準においては、リース期間が1年を超えるリース取引について、貸借対照表上、リース期間に渡り資産を使用する権利を表す使用权資産及び支払い義務を表すリース負債を認識する。オペレーティング・リースの使用权資産はまず、オペレーティング・リース負債の金額に基づき算定され、当初直接費用、リースインセンティブ、リース開始時もしくは開始前に支払ったリース料を調整して算定される。当該金額はリース期間に渡り償却される。

日本会計基準においては、オペレーティング・リース取引はオフバランス処理が行われ、リース料は、リース期間に渡り定額法で認識される。少額リース資産については、簡便法が適用され、オペレーティング・リース取引に準じて会計処理することができる。

(i) 金融資産の減損

米国会計基準においては、償却原価で測定される金融資産及びローン・コミットメント等は、予測信用損失モデルにより減損損失を認識する。予想信用損失の測定は、過去の実績、現在の状況並びに回収可能性に影響を与える将来予測に基づいて行われる。

日本会計基準においては、貸付金等の債権の評価は、債務者区分により貸倒見積高を算定し、有価証券については時価または実質価額が著しく下落した場合に、減損損失が認識される。

## 第 7 【外国為替相場の推移】

最近 5 年間の事業年度および最近 6 ヶ月間の日本円と米ドルの為替相場は 2 紙以上の日本の日刊新聞に掲載されているため本項の記載は省略する。

## 第8【本邦における提出会社の株式事務等の概要】

### 1 日本における株式事務等の概要

#### (1) 日本における株式名義書換取扱場所および名義書換代理人

当社は、日本国内には名義書換取扱場所または名義書換代理人は置かない。

一方、デラウェア州一般会社法によれば、当社は株主名簿記載の株主だけを株主とみなすことができ、デラウェア州法上特に定められている場合以外は、当社株式について第三者が衡平法上その他の請求権または持分を主張したとしても当社側はこれを認める義務を負わない。

投資家は、日本国内の証券会社に外国証券取引口座を開設する必要がある（以下、一切の証券会社または記録の保有者で実質株主がこれらの者を通じて当社株式を所有する者を「保管者」という）。

#### (2) 株主に対する特典 ..... なし

#### (3) 株式の譲渡制限 ..... 当社普通株式はニューヨーク証券取引所に上場されている。しかしながら、ゴールドマン・サックスの社員は、適用ある証券法令、当社の社員およびコンサルタントとの取引方針、株主間契約（その当事者である社員の場合）および／またはその他の一定の契約によって課される制限を含む一定の株式の譲渡制限に服する。

#### (4) その他の株式事務に関する事項

##### (a) 決算期 ..... 12月31日

##### (b) 年次株主総会 ..... 年次株主総会は、毎年、当社の取締役会の定める日に開催する。

##### (c) 株主名簿閉鎖期間の始期 ... 該当なし。

##### (d) 基準日 ..... 当社から配当の支払を受けることができる株主名簿上の株主は、当該配当の支払基準日現在において、その所有株式が当社の名義書換取代理人の記録簿に記載されている株主である。したがって原則として、日本において当社から配当の支払を受けることのできる実質株主は、日本時間で当該基準日と同一の暦日現在において保管者の実質株主名簿に記載されている実質株主である。

##### (e) 株券 ..... 任意の株数を表示した株券を発行することができる。

##### (f) 株券に関する手数料 ..... 米国においては当社の株主は、当社株式の名義書換や当社株券の登録について当社の名義書換取代理人や登録機関から手数料を課されることはない。

## 2 日本における実質株主の権利行使に関する手続

### (1) 実質株主の議決権行使に関する手続

日本における当社の実質株主は、保管者に指図することにより議決権を行使することができる。議決権の代理行使の勧誘が行われる場合には、保管者は当社から十分な数量の議決権の代理行使勧誘のための資料を受領し次第、これを該当する基準日現在の実質株主明細表に記載されている実質株主に交付する。株主間契約の当事者である当社の社員が所有する株式に係る議決権は、同書に記載の手続に従って行使される。

### (2) 配当請求等に関する手続

保管者は、当社から配当金の支払を受けたときは、当該配当支払に関する基準日現在の実質株主明細表に記載されている実質株主の口座にこれを入金し、または当該株主に対して支払われた配当金を交付する。

上記の配当金の支払手続に要する費用は当社の負担とする。実質株主はこれに関する手数料を一切請求されない。

### (3) 株式の譲渡に関する手続

当社株式の譲渡は、口座振替または当該株式を表章する株券の引き渡しにより行われる。日本における当社の実質株主は、自己の株式の預託先である保管者に対して譲渡を指図することによって、または適用ある場合、名義書換のために米国の名義書換代理人に対して関係する株券を引き渡すことによって、当社普通株式を譲渡することができる（ただし、当社の社員は当社の許可を得なければ当社株式を一切譲渡することができない）。かかる引き渡しの結果、譲渡は前者の方法で処理される。

### (4) 本邦における配当等に関する課税上の取扱い

#### (a) 配当および配当等価物

当社から支払われる配当は、日本の税法上、配当所得として取扱われ、総合課税の対象とされる。ただし、日本の居住者たる個人は、2014年1月1日から2037年12月31日までは20.315パーセント、2038年1月1日以降は20パーセントの税率による申告分離課税の対象とすることを選択することができる。また、日本の居住者たる個人または日本の法人に対して支払われる当社の配当金が日本における支払の取扱者を通じて交付される場合は、当該配当の残額（米国における当該配当の支払の際に米国またはその地方公共団体の源泉徴収税が徴収される場合、当該控除後の金額）につき、当該配当の支払を受けるべき期間に応じ、下表に記載された源泉徴収税率に相当する金額の日本の所得税がある一定の状況では源泉徴収される。



配当課税の源泉徴収税率

配当を受けるべき期間	日本の法人	日本の居住者たる個人
2014年 1 月 1 日 ~ 2037年12月31日	所得税15.315%	所得税15.315%、住民税 5 %
2038年 1 月 1 日 ~	所得税15%	所得税15%、住民税 5 %

日本の居住者たる個人は、配当金額の多寡に関係なく配当につき確定申告をしない方法を選択することができる。

米国において課税された税額は、配当につき確定申告した場合には日本の税法に従い外国税額控除の対象となりうる。

(b) 売買損益

- 1) 個人株主の株式の売買によって生じた売買損益は、原則として株式売買益は所得税の対象となり、株式売買損は、株式売買益の範囲内で控除の対象となる。納税者は課税対象年の有価証券譲渡益全体（純額）の20パーセント相当額（2014年 1 月 1 日から2037年12月31日までは20.315パーセント相当額）の納税を行うことになる。
- 2) 当社株式の法人株主については、かかる株式の売買損益は、当該法人の損益として課税所得の計算上算入される。

(c) 相続税

日本の税法上日本の居住者である実質株主が、米国で発行された株式を相続または遺言によって取得した場合、日本の相続税法によって、通常、相続税が課されるが、外国において日本の相続税に相当する相続税が課せられた場合において一定の要件を満たしているときには、外国税額控除が認められることがある。

(5) その他の諸通知

日本における当社株式の実質株主に対して株主総会等の事項に関する通知が行われる場合、保管者は、当社から十分な数の通知書を受領し次第、所定の方法により該当する基準日現在の実質株主明細表に記載されている実質株主にこれを交付する。

## 第 9 【提出会社の参考情報】

### 1 【提出会社の親会社等の情報】

当社は金融商品取引法第24条第 1 項第 1 号または第 2 号に記載されている有価証券の発行者に該当しないため、該当なし。

### 2 【その他の参考情報】

当社は、2020年度の開始日（2020年 1 月 1 日）から本有価証券報告書の提出日までの間に以下の書類を関東財務局長に提出している。

- （ 1 ） 臨時報告書およびその添付書類（企業内容等の開示に関する内閣府令第19条第 2 項第 1 号に基づくもの）（2020年 2 月17日提出）
- （ 2 ） 2019年11月14日提出の発行登録書に対する訂正発行登録書およびその添付書類（2020年 2 月17日提出）
- （ 3 ） 有価証券報告書およびその添付書類（2020年 6 月30日提出）
- （ 4 ） 2019年11月14日提出の発行登録書に対する訂正発行登録書およびその添付書類（2020年 6 月30日提出）
- （ 5 ） 臨時報告書およびその添付書類（企業内容等の開示に関する内閣府令第19条第 2 項第 6 号に基づくもの）（2020年 9 月14日提出）
- （ 6 ） 2019年11月14日提出の発行登録書に対する訂正発行登録書およびその添付書類（2020年 9 月14日提出）
- （ 7 ） 半期報告書およびその添付書類（2020年 9 月30日提出）
- （ 8 ） 2019年11月14日提出の発行登録書に対する訂正発行登録書およびその添付書類（2020年 9 月30日提出）
- （ 9 ） 臨時報告書およびその添付書類（企業内容等の開示に関する内閣府令第19条第 2 項第 6 号に基づくもの）（2020年10月27日提出）
- （10） 2019年11月14日提出の発行登録書に対する訂正発行登録書およびその添付書類（2020年10月27日提出）
- （11） 臨時報告書およびその添付書類（企業内容等の開示に関する内閣府令第19条第 2 項第 1 号に基づくもの）（2021年 5 月18日提出）
- （12） 2019年11月14日提出の発行登録書に対する訂正発行登録書およびその添付書類（2021年 5 月18日提出）

## 第二部【提出会社の保証会社等の情報】

該当なし。

## 英語原文から翻訳された独立登録会計事務所の監査報告書

ザ・ゴールドマン・サックス・グループ・インク

取締役会および株主 各位

### 財務書類および財務報告に関する内部統制に対する意見

私たちは、添付のザ・ゴールドマン・サックス・グループ・インクおよびその子会社（以下「会社」という。）の2020年および2019年12月31日現在の連結貸借対照表、2020年12月31日までに終了した3年間の各事業年度の関連する連結損益計算書、連結包括利益計算書、連結株主資本等変動計算書および連結キャッシュ・フロー計算書、ならびに関連する注記（以下総称して「連結財務書類」という。）の監査を行った。私たちはまた、トレッドウェイ委員会組織委員会（以下「COSO」という。）が公表した「内部統制の統合的枠組み（2013年）」に定められている基準に基づいて、会社の2020年12月31日現在の財務報告に関する内部統制の監査を行った。

私たちの意見では、上述の連結財務書類は、すべての重要な点において、会社の2020年および2019年12月31日現在の財政状態ならびに2020年12月31日までに終了した3年間の各事業年度の経営成績およびキャッシュ・フローを、米国において一般に公正妥当と認められている会計原則に準拠し適正に表示している。また、私たちの意見では、会社は2020年12月31日現在の財務報告に関する内部統制について、COSOが公表した「内部統制の統合的枠組み（2013年）」に定められている基準に基づいて、すべての重要な点において有効な内部統制を維持している。

### 会計方針の変更

連結財務書類に対する注記3に記載の通り、会社は、2020年度に特定の金融商品に係る信用損失の会計処理方法を変更している。

### 監査意見の根拠

会社の経営陣は、これらの連結財務書類に責任を負うとともに、財務報告に関する有効な内部統制の維持および添付の財務報告に関する内部統制についての経営陣の報告書に含められている、財務報告に関する内部統制の有効性の評価に責任を負っている。私たちの責任は、私たちの実施した監査に基づいて、会社の連結財務書類および会社の財務報告に関する内部統制に対して意見を表明することにある。私たちは、公開企業会計監視委員会（米国）（以下「PCAOB」という。）に登録している会計事務所であり、米国連邦証券法ならびに証券取引委員会およびPCAOBの適用する規則および規制に準拠して、会社に対して独立性を保持することが求められる。

私たちは、PCAOBの基準に準拠して監査を実施した。これらの基準は、連結財務書類に誤謬または不正による重要な虚偽の表示がないことについて、また、財務報告に関する有効な内部統制がすべての重要な点において維持されているか否かについての合理的な保証を得るために、私たちが監査を計画し、実施することを要求している。

私たちの連結財務書類の監査には、誤謬または不正による連結財務書類の重要な虚偽表示リスクの評価手続の実施、およびこれらのリスクに対応した手続の実施が含まれる。かかる手続には、連結財務書類の金額および開示に関する証拠の試査が含まれる。また、私たちの監査には、適用された会計原則および経営陣が行った重要な見積り、ならびに連結財務書類全般の表示の評価が含まれる。私たちの財務報告に関する内部統制の監査には、財務報告に関する内部統制の理解、重要な欠陥が存在するリスクについての評価、ならびに評価したリスクに基づく内部統制の整備および運用状況の有効性の検証および評価が含まれる。また、私たちの監査には、私たちがその状況において必要であると考え他の手続の実施も含まれる。私たちは、私たちの監査が、私たちの意見に対する合理的な基礎を提供しているものと確信している。

### 財務報告に関する内部統制の定義および制限

会社の財務報告に関する内部統制は、財務報告の信頼性、および一般に公正妥当と認められている会計原則に準拠した外部報告目的の財務書類の作成に関し、合理的な保証を提供するために整備されたプロセスである。会社の財務報告に関する内部

統制は、( )会社の資産の取引および処分を合理的な範囲で正確かつ公正に反映する記録の維持、( )一般に公正妥当と認められている会計原則に準拠した財務書類の作成に必要な取引が記録されていること、また会社の収入および支出が会社の経営陣および取締役の承認に基づいてのみ行われていることに対する合理的な保証の提供、ならびに( )財務書類に重要な影響を与える可能性のある会社の資産の未承認の取得、使用または処分の防止または適時の発見に関する合理的な保証の提供などについての方針および手続を含む。

固有の限界があることから、財務報告に関する内部統制は虚偽の表示を防止または発見できない場合がある。また、将来の期間における有効性の評価の予測は、状況の変化により統制手続が不適切になるリスク、または方針もしくは手続の遵守の程度が低下するリスクにさらされている。

#### 監査上の重要な事項

下記の監査上の重要な事項とは、当期の連結財務書類の監査から生じる事項のうち、監査役会に伝達された、または伝達することが求められた事項であり、かつ( )連結財務書類にとって重要性がある勘定科目または開示に関連し、( )監査人において、とりわけ困難で、主観的または複雑な判断を伴うものである。監査上の重要な事項のコミュニケーションは、全体としての連結財務書類に対する私たちの意見を何ら変更するものではなく、また、私たちは、以下の監査上の重要な事項を伝達することによって、監査上の重要な事項またはそれらが関連する勘定科目または開示に対して個別に意見を提供するものではない。

#### 特定のレベル3金融商品の評価

連結財務書類に対する注記4から注記10に記載の通り、2020年12月31日現在、会社は金融商品を公正価値で計上しており、金融商品の評価手法へのインプットの1つ以上が重要かつ観察不能であるため、公正価値の階層のレベル3に分類された金融資産263億ドルと金融負債329億ドルが含まれている。これらの特定のレベル3金融商品を評価するために経営陣が用いる重要かつ観察不能なインプットには、( )業界の評価倍率および上場会社との比較、( )クレジット・スプレッドならびに( )コリレーションが含まれる。

特定のレベル3金融商品の評価に関する手続を実施することが監査上の重要な事項であるという私たちの判断において主に考慮した点は、( )金融商品の評価は経営陣の重要な判断を伴うものであり、それが、特定のレベル3金融商品の評価に関連する手続の実施において監査人の高度な判断および主観性につながったこと、( )特定のレベル3金融商品の評価に使用された前述の重要かつ観察不能なインプットに関連して入手した監査証拠の評価において監査人の高度な判断および取り組みが用いられたこと、( )監査上の対応として、専門的な技能と知識を有する職業的専門家の利用が含まれたこと、である。

この問題への対応には、連結財務書類に対する私たちの全般的な意見の形成に関連する手続を実施し、監査証拠を評価することが伴っていた。これらの手続には、金融商品の評価に使用された方法および重要かつ観察不能なインプットに関する内部統制を含む、特定のレベル3金融商品の評価に関連する内部統制の有効性の検証が含まれていた。これらの手続には特に、金融商品のサンプルについて、( )監査人としての独立した公正価値の見積りの算定、または( )これらの金融商品の公正価値を決定するための経営陣のプロセスの検証を支援するために、専門的な技能と知識を有する職業的専門家を関与させることも含まれていた。監査人としての独立した見積りの算定には、( )経営陣から提供されたデータの網羅性と正確性の検証、( )経営陣の重要な観察不能なインプットの評価および利用、または独立した重要な観察不能なインプットの算定、( )公正価値についての経営陣の見積りと監査人が独自に算定した見積りととの比較が含まれていた。経営陣のプロセスの検証には、前述の重要かつ観察不能なインプットの合理性の評価、使用された方法の適切性の評価、およびこれらの商品の公正価値を決定するために経営陣が提供したデータの網羅性と正確性の検証が含まれていた。

#### ローン貸倒引当金－ホールセール向けローン・ポートフォリオ

連結財務書類に対する注記9に記載の通り、会社のホールセール向けローンに関連するローン貸倒引当金は、経営陣の当該ローンの予想残存期間にわたる貸倒損失の見積りが反映されており、また将来の経済状況の予測も考慮されている。2020年12月31日現在、26億ドルのローン貸倒引当金および955億ドルの償却原価で計上されたローンは、ホールセール向けローン・ポートフォリオに関連するものであった。ホールセール向けローン貸倒引当金は、類似したリスク特性を有するローンについてはモデル化されたアプローチを用いて集散的に、一方、類似したリスク特性を有しないローンについては個別の資産ベースで測

定している。さらに、ホールセール向けローン貸倒引当金には、経済予測の不確実性を反映し、モデルのインプットに関する不確実性を捕捉し、モデルの精度不足や集中リスクを勘案し会計処理できるように、定性的な構成要素も含まれている。ホールセール向けローンのモデルでは、内部格付、業界の債務不履行や損失に関するデータ、予想残存期間、マクロ経済指標、借手の金融債務履行能力、借手のカントリーリスクおよび業種、ローンの優先順位および担保の種類といった様々なリスク要因に基づいてデフォルト確率および債務不履行時損失率を算定している。ホールセール向けローンの予測モデルに使用する最も重要なインプットには、米国の予想失業率、GDP、信用スプレッド、商工業ローンの延滞率、長短金利、原油価格が含まれる。

ホールセール向けローン・ポートフォリオのローン貸倒引当金に関する手続を実施することが監査上の重要な事項であるという私たちの判断において主に考慮した点は、( )内部格付および米国の予想失業率の決定は経営陣の重要な判断および見積りを伴うものであり、それが、経営陣の決定に関連する手続の実施および監査証拠の評価において監査人の高度な判断、主観性および監査対応につながったこと、また( )監査上の対応として、専門的な技能と知識を有する職業的専門家の利用が含まれたこと、である。

この問題への対応には、連結財務書類に対する私たちの全般的な意見の形成に関連する手続を実施し、監査証拠を評価することが伴っていた。これらの手続には、ホールセール向けローン・ポートフォリオに対する会社のローン貸倒引当金に関連する内部統制(モデル、特定のデータおよび重要な仮定に関する内部統制を含む。)の有効性の検証が含まれていた。これらの手続にはまた、特に、モデル化されたアプローチを用いてホールセール向けローンの貸倒引当金を見積もる経営陣のプロセスの検証が含まれており、モデルおよび手法の適切性の評価、およびローン貸倒引当金の見積りに使用された特定のデータの網羅性および正確性の検証も含まれていた。手続きにはまた、専門的な技能と知識を有する職業的専門家を利用し、( )モデルおよび手法の適切性、( )ホールセール向けローン貸倒引当金の見積りに使用された内部格付けおよび米国の予想失業率の妥当性の評価も含まれていた。

プライスウォーターハウスクーパース エルエルピー

ニューヨーク州、ニューヨーク市

2021年2月19日

私たちは、1922年から会社の会計監査人として従事している。

---

( ) 上記は、英文で作成された監査報告書原本の訳文として記載されたものです。訳文においては、原本の内容を正確に表すよう細心の注意が払われていますが、いかなる内容の解釈、見解または意見においても、原語で記載された監査報告書原本が本訳文に優先します。

[次へ](#)

## Report of Independent Registered Public Accounting Firm

To the Board of Directors and Shareholders of The Goldman Sachs Group, Inc.:

### *Opinions on the Financial Statements and Internal Control over Financial Reporting*

We have audited the accompanying consolidated balance sheets of The Goldman Sachs Group, Inc. and its subsidiaries (the Company) as of December 31, 2020 and 2019, and the related consolidated statements of earnings, of comprehensive income, of changes in shareholders' equity and of cash flows for each of the three years in the period ended December 31, 2020, including the related notes (collectively referred to as the "consolidated financial statements"). We also have audited the Company's internal control over financial reporting as of December 31, 2020, based on criteria established in Internal Control — Integrated Framework (2013) issued by the Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (COSO).

In our opinion, the consolidated financial statements referred to above present fairly, in all material respects, the financial position of the Company as of December 31, 2020 and 2019, and the results of its operations and its cash flows for each of the three years in the period ended December 31, 2020 in conformity with accounting principles generally accepted in the United States of America. Also in our opinion, the Company maintained, in all material respects, effective internal control over financial reporting as of December 31, 2020, based on criteria established in *Internal Control — Integrated Framework (2013)* issued by the COSO.

### *Change in Accounting Principle*

As discussed in Note 3 to the consolidated financial statements, the Company changed the manner in which it accounts for credit losses on certain financial instruments in 2020.

### *Basis for Opinions*

The Company's management is responsible for these consolidated financial statements, for maintaining effective internal control over financial reporting, and for its assessment of the effectiveness of internal control over financial reporting, included in the accompanying Management's Report on Internal Control over Financial Reporting. Our responsibility is to express opinions on the Company's consolidated financial statements and on the Company's internal control over financial reporting based on our audits. We are a public accounting firm registered with the Public Company Accounting Oversight Board (United States) (PCAOB) and are required to be independent with respect to the Company in accordance with the U.S. federal securities laws and the applicable rules and regulations of the Securities and Exchange Commission and the PCAOB.

We conducted our audits in accordance with the standards of the PCAOB. Those standards require that we plan and perform the audits to obtain reasonable assurance about whether the consolidated financial statements are free of material misstatement, whether due to error or fraud, and whether effective internal control over financial reporting was maintained in all material respects.

Our audits of the consolidated financial statements included performing procedures to assess the risks of material misstatement of the consolidated financial statements, whether due to error or fraud, and performing procedures that respond to those risks. Such procedures included examining, on a test basis, evidence regarding the amounts and disclosures in the consolidated financial statements. Our audits also included evaluating the accounting principles used and significant estimates made by management, as well as evaluating the overall presentation of the consolidated financial statements. Our audit of internal control over financial reporting included obtaining an understanding of internal control over financial reporting, assessing the risk that a material weakness exists, and testing and evaluating the design and operating effectiveness of internal control based on the assessed risk. Our audits also included performing such other procedures as we considered necessary in the circumstances. We believe that our audits provide a reasonable basis for our opinions.

### *Definition and Limitations of Internal Control over Financial Reporting*

A company's internal control over financial reporting is a process designed to provide reasonable assurance regarding the reliability of financial reporting and the preparation of financial statements for external purposes in accordance with generally accepted accounting principles. A company's internal control over financial reporting includes those policies and procedures that (i) pertain to the maintenance of records that, in reasonable detail, accurately and fairly reflect the transactions and dispositions of the assets of the company; (ii) provide reasonable assurance that transactions are recorded as necessary to permit preparation of financial statements in accordance with generally accepted accounting principles, and that receipts and expenditures of the company are being made only in accordance with authorizations of management and directors of the company; and (iii) provide reasonable assurance regarding prevention or timely detection of unauthorized acquisition, use, or disposition of the company's assets that could have a material effect on the financial statements.

Because of its inherent limitations, internal control over financial reporting may not prevent or detect misstatements. Also, projections of any evaluation of effectiveness to future periods are subject to the risk that controls may become inadequate because of changes in conditions, or that the degree of compliance with the policies or procedures may deteriorate.

### *Critical Audit Matters*

The critical audit matters communicated below are matters arising from the current period audit of the consolidated financial statements that were communicated or required to be communicated to the audit committee and that (i) relate to accounts or disclosures that are material to the consolidated financial statements and (ii) involved our especially challenging, subjective, or complex judgments. The communication of critical audit matters does not alter in any way our opinion on the consolidated financial statements, taken as a whole, and we are not, by communicating the critical audit matters below, providing separate opinions on the critical audit matters or on the accounts or disclosures to which they relate.

### *Valuation of Certain Level 3 Financial Instruments*

As described in Notes 4 through 10 to the consolidated financial statements, as of December 31, 2020, the Company carries financial instruments at fair value, which includes \$26.3 billion of financial assets and \$32.9 billion of financial liabilities classified in Level 3 of the fair value hierarchy as one or more inputs to the financial instrument's valuation technique are significant and unobservable. Significant unobservable inputs used by management to value certain of these Level 3 financial instruments included (i) industry multiples and public comparables, (ii) credit spreads and (iii) correlation.

The principal considerations for our determination that performing procedures relating to the valuation of certain Level 3 financial instruments is a critical audit matter are (i) the significant judgment by management in valuing the financial instruments, which in turn led to a high degree of auditor judgment and subjectivity in performing procedures related to the valuation of certain Level 3 financial instruments, (ii) a high degree of auditor judgment and effort to evaluate the audit evidence obtained related to the aforementioned significant unobservable inputs used in the valuation of certain Level 3 financial instruments, and (iii) the audit effort involved the use of professionals with specialized skill and knowledge.

Addressing the matter involved performing procedures and evaluating audit evidence in connection with forming our overall opinion on the consolidated financial statements. These procedures included testing the effectiveness of controls relating to the valuation of financial instruments, including controls over the methods and significant unobservable inputs used in the valuation of certain Level 3 financial instruments. These procedures also included, among others, for a sample of financial instruments, the involvement of professionals with specialized skill and knowledge to assist in (i) developing an independent estimate of fair value or (ii) testing management's process to determine the fair value of these financial instruments. Developing the independent estimate involved (i) testing the completeness and accuracy of data provided by management, (ii) evaluating and utilizing management's significant unobservable inputs or developing independent significant unobservable inputs, and (iii) comparing management's estimate to the independently developed estimate of fair value. Testing management's process included evaluating the reasonableness of the aforementioned significant unobservable inputs, evaluating the appropriateness of the methods used, and testing the completeness and accuracy of data provided by management to determine the fair value of these instruments.

### *Allowance for Loan Losses — Wholesale Loan Portfolio*

As described in Note 9 to the consolidated financial statements, the Company's allowance for loan losses related to wholesale loans reflects management's estimate of loan losses over the remaining expected life of the loans and also considers forecasts of future economic conditions. As of December 31, 2020, \$2.6 billion of the allowance for loan losses and \$95.5 billion of the loans accounted for at amortized cost related to the wholesale loan portfolio. The allowance for wholesale loan losses is measured on a collective basis for loans that exhibit similar risk characteristics using a modeled approach and asset-specific basis for loans that do not share similar risk characteristics. In addition, it includes qualitative components to reflect the uncertain nature of economic forecasting, capture uncertainty regarding model inputs, and account for model imprecision and concentration risk. The wholesale models determine the probability of default and loss given default based on various risk factors, including internal credit ratings, industry default and loss data, expected life, macroeconomic indicators, the borrower's capacity to meet its financial obligations, the borrower's country of risk and industry, loan seniority and collateral type. The most significant inputs to the forecast model for wholesale loans include forecasted U.S. unemployment rates, GDP, credit spreads, commercial and industrial delinquency rates, short- and long-term interest rates, and oil prices.

The principal considerations for our determination that performing procedures relating to the allowance for loan losses for the wholesale loan portfolio is a critical audit matter are (i) the significant judgment and estimation by management in the determinations of internal credit ratings and the forecasted U.S. unemployment rates, which in turn led to a high degree of auditor judgment, subjectivity, and effort in performing procedures and evaluating audit evidence related to management's determinations, and (ii) the audit effort involved the use of professionals with specialized skill and knowledge.

Addressing the matter involved performing procedures and evaluating audit evidence in connection with forming our overall opinion on the consolidated financial statements. These procedures included testing the effectiveness of controls relating to the Company's allowance for loan losses for the wholesale loan portfolio, including controls over the model, certain data, and significant assumptions. These procedures also included, among others, testing management's process for estimating the allowance for loan losses for wholesale loans using a modeled approach, which involved evaluating the appropriateness of the model and methodology and testing the completeness and accuracy of certain data used in estimating the allowance for loan losses. The procedures also included the use of professionals with specialized skill and knowledge to assist in evaluating (i) the appropriateness of the model and methodology and (ii) the reasonableness of the internal credit ratings and the forecasted U.S. unemployment rates used in estimating the allowance for wholesale loan losses.

/s/ PricewaterhouseCoopers LLP

New York, New York  
February 19, 2021

We have served as the Company's auditor since 1922.



---

( ) 上記は、監査報告書の原本に記載された事項を電子化したものであり、その原本は有価証券報告書提出会社が別途保管しております。