

【表紙】

【提出書類】 訂正発行登録書

【提出先】 関東財務局長

【提出日】 2026年6月17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
デイビッド・ソロモン
(David 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 高 橋 将 希
同 福 本 里 紗
同 松 本 千 佳
同 藏 野 舞
同 佐 藤 龍
同 裕 下 滉 平
同 浅 沼 泰 成
同 岡 田 将 輝

【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

【発行登録の対象とした売出有価証券の種類】 社債

【発行登録書の内容】

提出日	2026年5月25日
効力発生日	2026年6月2日
有効期限	2028年6月1日
発行登録番号	8 - 外 1
発行予定額又は発行残高の上限	発行予定額 5,000億円
発行可能額	5,000億円

【効力停止期間】 この訂正発行登録書の提出による発行登録の効力停止期間は、2026年6月17日（提出日）です。

【提出理由】 2026年5月25日付発行登録書につき、同発行登録書において参照すべき旨記載されている参照書類と同種の書類が新たに提出されたため、本訂正発行登録書を提出するものです。

【縦覧に供する場所】 該当事項なし

(注1) 本書における「当社」、「発行会社」および「ザ・ゴールドマン・サックス・グループ・インク」との記載は、文脈上別段の解釈が必要な場合を除き、ザ・ゴールドマン・サックス・グループ・インクのみを意味しその連結子会社を含みません。本書における「ゴールドマン・サックス」および「ゴールドマン・サックス・グループ」との記載は、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の総称を指します。

(注2) 本書において、別段の記載がある場合または文脈により別意に解すべき場合を除き、「ドル」、「米ドル」または「\$」とはアメリカ合衆国の法定通貨である米ドルを意味し、「円」または「¥」とは日本の法定通貨である日本円を意味します。

【訂正内容】

第二部【参照情報】

(発行登録書の「第二部 参照情報 第1 参照書類」および「第二部 参照情報 第2 参照書類の補完情報」を以下のとおり訂正いたします。訂正箇所には下線を付しております。)

第二部【参照情報】

第1 【参照書類】

(訂正前)

会社の概況及び事業の概況等法第5条第1項第2号に掲げる事項については、以下に掲げる書類をご参照ください。

1 【有価証券報告書及びその添付書類】

事業年度 2024年度(自 2024年1月1日 至 2024年12月31日)

2025年6月27日に関東財務局長に提出

事業年度 2025年度(自 2025年1月1日 至 2025年12月31日)

2026年6月30日までに関東財務局長に提出予定

事業年度 2026年度(自 2026年1月1日 至 2026年12月31日)

2027年6月30日までに関東財務局長に提出予定

2 【半期報告書】

半期報告書およびその添付書類

事業年度 2025年度中(自 2025年1月1日 至 2025年6月30日)

2025年9月29日に関東財務局長に提出

事業年度 2026年度中(自 2026年1月1日 至 2026年6月30日)

2026年9月30日までに関東財務局長に提出予定

事業年度 2027年度中(自 2027年1月1日 至 2027年6月30日)

2027年9月30日までに関東財務局長に提出予定

3 【臨時報告書】

該当事項はありません。

4 【外国会社報告書及びその補足書類】

該当事項はありません。

5 【外国会社四半期報告書及びその補足書類並びに外国会社半期報告書及びその補足書類】

該当事項はありません。

6 【外国会社臨時報告書】

該当事項はありません。

7【訂正報告書】

該当事項はありません。

(訂正後)

会社の概況及び事業の概況等法第5条第1項第2号に掲げる事項については、以下に掲げる書類をご参照ください。

1【有価証券報告書及びその添付書類】

事業年度 2025年度(自 2025年1月1日 至 2025年12月31日)

2026年6月17日に関東財務局長に提出

事業年度 2026年度(自 2026年1月1日 至 2026年12月31日)

2027年6月30日までに関東財務局長に提出予定

2【半期報告書】

半期報告書およびその添付書類

事業年度 2026年度中(自 2026年1月1日 至 2026年6月30日)

2026年9月30日までに関東財務局長に提出予定

事業年度 2027年度中(自 2027年1月1日 至 2027年6月30日)

2027年9月30日までに関東財務局長に提出予定

3【臨時報告書】

該当事項はありません。

4【外国会社報告書及びその補足書類】

該当事項はありません。

5【外国会社半期報告書及びその補足書類】

該当事項はありません。

6【外国会社臨時報告書】

該当事項はありません。

7【訂正報告書】

該当事項はありません。

第2【参照書類の補完情報】

(訂正前)

上記に掲げた参照書類としての有価証券報告書および半期報告書(以下「有価証券報告書等」といいます)の「事業等のリスク」に記載された事項について、以下のとおり差し替えます。これらの事項について、本訂正発行登録書提出日(2026年6月2日)までの間において重要な変更はありません。

また、当該有価証券報告書等および発行登録書(訂正を含みます)に将来に関する事項が記載されている場合、本訂正発行登録書提出日(2026年6月2日)現在、当該事項に関する発行会社の判断に重要な変更は生じていません。

以下は、当社が2026年2月25日にSECに提出した、様式10-Kによる2025年度アニュアル・レポートの抄訳です。

リスク要因

当社は、当社の事業にとって重大かつ本質的であり、また当社の事業に内在する様々なリスクに直面している。

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、過去においては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起因する、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、または当社が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顧客が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。
- ・インフレは、これまで当社の事業、経営成績、および財務状態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。
- ・当社の事業は、これまで信用枠の縮小および信用枠を獲得するための費用の増加を含む、クレジット市場における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。
- ・当社の信用格付が引き下げられた場合、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、子会社からの支払およびローンに依存している。それらの多くには、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、および財務活動におけ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契約書類作成または決済の遅延により、当社は、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ている。

オペレーションリスク

- ・当社もしくは第三者のオペレーション・システムの故障、または人為的なエラー、不正行為、もしくは他の違法行為が生じた場合、当社の流動性が損なわれ、当社の事業に混乱が生じ、機密情報の漏洩が生じ、当社の社会的評価が損なわれ、そして損失が生じるおそれがある。
- ・当社のインフラ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もしくは混乱が生じた場合、当社の流動性が損なわれ、当社の事業に混乱が生じ、当社の社会的評価が損なわれ、そして損失が生じるおそれがある。
- ・AIの開発および利用は、当社の事業に悪影響を及ぼす可能性のあるリスクおよび課題をはらんでいる。
- ・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、または破壊が生じ、当社の社会的評価が損なわれ、そして損失が生じるおそれがある。
- ・リスク管理のプロセスおよび戦略の効果がなかったことにより、過去においては当社が損失を被ったことがあり、将来においても同様となる可能性がある。

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。
- ・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、過去においては当社の事業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。
- ・当社は、政府および関連規制当局による監視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、過去においては財務上重大な悪影響および社会的評価の著しい悪化が生じており、将来においても同様となる可能性があり、その結果、当社の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、税務リスク、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内および米国外の法域における規制戦略および規制上の要件の適用により、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、当社が多額の負債および費用の負担を被る可能性がある。

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。
- ・電子商取引の発展のほか、暗号通貨等の取引技術および分散型台帳技術やAI技術を含む新しい商品・技術の導入は、競争を激化させてきた。
- ・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。

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、および経営成績は、パンデミック、テロ攻撃、戦争、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る悪影響をこれまでに受けてきており、将来においても同様となる可能性がある。
- ・気候関連の物理的リスクおよび移行リスクは、当社の事業を混乱させ、顧客取引水準ならびに当社の顧客および取引相手先の信用力に悪影響を及ぼすおそれがあり、また当社が、気候関連事項に関して、相反する法的要件および規制上の要件ならびにステークホルダーの期待にさらされるリスクが増大している。
- ・当社の事業、財務状態、流動性、および経営成績は、これまで紛争とそれに関連する制裁およびその他の展開によって引き起こされた世界経済の混乱により、悪影響を受けてきている。
- ・当社の一定の事業および当社の資金調達手段は、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。
- ・当社の事業、財務状態、流動性、および経営成績は、米中間の緊張の高まりによって引き起こされた世界経済の混乱により、悪影響を受ける可能性がある。
- ・当社は、新しい場所で営業活動を行い、そしてより多岐にわたる顧客および取引相手先と取引を行うにつれ、より多くのリスクに直面している。
- ・当社は、買収、ジョイント・ベンチャー、またはその他の業務上の取組による利益またはシナジーとして期待されているものを、当社が想定する期間内に完全には実現できないか、これを全く実現できない可能性すらある。

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。

当社の多くの事業は、その性質上、予測可能な利益を生み出すものではない。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。

当社の財務実績は、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、一般的に、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、(1) 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が低水準であること、またはこれらの悪化、(2) 潜在的な景気後退に対する懸念、(3) 個人消費または借入パターンの変動、(4) パンデミック、(5) 信用枠および資本の利用の制約またはコストの増加、(6) 非流動的な市場、(7) インフレ率または金利の上昇、(8) 為替レートまたは基本的コモディティ価格のボラティリティ、(9) 債務不履行率の上昇または高止まり、(10) 高い水準のインフレまたはスタグフレーション、(11) 米国およびその他のソブリン債不履行の懸念、(12) 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、(13) 税率や規制が変更される可能性のある範囲およびそれらに関する不透明感、(14) 国際貿易および渡航に対する制限、(15) 移民政策の変更、(16) 発行体の国外市場における有価証券の取引または発行を制限する法令、(17) 政治的不安定性または政治的暴力、(18) 国内外の関係の緊張もしくは敵対行為、テロ、核拡散、サイバーセキュリティ上の脅威もしくは攻撃、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途絶もしくは縮小の発生もしくは深刻化、またはその他の地政学的な不安定性もしくは不確実性、(19) 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、(20) 異常気象またはその他の自然災害、あるいは(21) 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、過去において、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、および高い借主の債務不履行の水準により、重大な悪影響を被ってきた。また、金利、インフレ、およびその他の借入コストの実際または潜在的な上昇・増加、公衆衛生上の緊急事態、ソブリン債リスクおよび関連するソブリン銀行システムに対するその影響、ならびに国際貿易の制限に関する懸念は、時として、顧客取引水準に悪影響を及ぼしてきた。

経済活動、政治活動、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きており、これは、過去においては当社の事業の多く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おそれがある。選挙の結果も、政策の変更をもたらすおそれがあり、これにより、当社または当社が営業活動を行う事業環境全般に悪影響が及ぶおそれがある。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、時として、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。

米国の(とりわけ、重要な貿易相手国との間の)国際貿易政策および国際投資政策の変更または変更案は、近年、金融市場に悪影響を及ぼしてきている。緊張の継続または高まりは、米国またはその他の国々によるさらなる措置の実施をもたらす可能性があり、それが、国際貿易および国際投資に混乱を来し、金融市場に悪影響を及ぼすおそれがある。これらの措置には、とりわけ、制裁、関税、もしくは外国為替措置の実施もしくは強化、米国財務省証券の大規模な売却、または国際貿易、国際投資、もしくは情報・技術の国外移転に対するその他の制限が含まれるおそれがある。たとえば、2025年4月に、米国が中国およびその他の米国の貿易相手国からの輸入品に対して広範な関税を課

すことを発表し、これを受けて、中国がレアアースの輸出に関するものを含む貿易慣行の変更を発表した。このような展開は、過去においては当社の事業または当社の顧客の事業に影響を及ぼしてきており、将来においては悪影響を及ぼすおそれがある。

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は、市場参加者ならびに市場慣行および市場構造が発展を続ける規制上の枠組に適合するにつれ、過去においては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。

米国連邦政府は、過去においては法定債務上限に達しており、将来においても同様となる可能性がある。そのような状況において、議会が債務上限の引き上げまたは一時停止を行わない場合、米国は、金融市場において不可欠な役割を果たす財務省証券を含め、債務不履行に陥るおそれがある。米国による債務不履行は、未曾有の市場の変動および非流動性、顧客および取引相手先との取引の清算・決済、証拠金に関する紛争、およびその他の紛争に関連するオペレーションリスクの高まり、米国国債に投資するマネー・マーケット・ファンドを含む投資家への悪影響、米国の信用格付の引下げ、金利および借入コストのさらなる上昇・増加、ならびに米国またはその他の経済圏における景気後退をもたらすおそれがある。債務上限に関する不確実性の継続により、米国の信用格付が引き下げられるおそれがあり、このことが、市況に悪影響を及ぼし、証拠金に関する紛争をもたらし、金利および借入コストの上昇・増加を招き、当社を含む市場参加者の業務の重要な変更を必要とさせるおそれがある。米国連邦政府の信用格付の引下げは、買戻条件付契約市場、証券借入および証券貸借市場、ならびに米国財務省証券または政府機関債を担保とすることを特徴とするその他の借入の市場に対し、重大な悪影響を及ぼすおそれもある。さらに、米国政府機関または米国政府もしくはその機関に関連する省庁により発行された有価証券、またはこれらの機関・省庁のその他の債務、ならびに地方債の公正価値、流動性、および信用格付も、同様に悪影響を受けるおそれがある。米国内における政府閉鎖または政府閉鎖に近い状況の頻度がますます高まることは、米国政府による継続的な資金調達に関する不確実性につながるおそれもあり、ひいては、米国の信用格付および米国財務省証券市場または政府機関債市場に悪影響を及ぼすおそれがあり、また、政府閉鎖は当社の引受事業に悪影響を及ぼすおそれがある。

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、当社が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・ポジションのほぼすべて、ならびに当社のローンの一部は、毎日またはその他の頻度で定期的に値洗いされており、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、直接そして即時に当社の利益に影響を及ぼす。

一定の状況下においては、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、当社が資産価値の上昇から利益を得る能力が大きく低下する可能性がある。これは、とりわけ、レバレッジド・ローン、プライベート・クレジット、およびプライベート・エクイティその他の有価証券を含む、自由に取引できない、または確立された流動性のある取引市場が存在しないクレジット商品の場合に当てはまる。資産価格の急激な下落および高いボラティリティは、過去においては一定の資産の取引市場を大幅に縮小し、または廃止させており、将来において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。当社は随時、取引市場が悪化または機能を停止した場合、当社が行ったローン・コミットメントまたは当社が引き受けた有価証券の募集に関連するものを含め、損失を被る可能性がある。資産を売却し、または効果的にヘッジすることができない場合、当社がそれらのポジションにおける損失を抑える能力が低下し、また、資産の評価が困難な場合、過去においては当社の自己資本比率、流動性比率、またはレバレッジ比率、当社の資金調達費用、ならびに当社が自己資本を展開する能力に悪影響を与えており、将来においても同様となる可能性がある。

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。資産価値の下落は、一般的には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、通常は、かかる資産を運用して当社が得る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が下落し、またはかかる担保を差し入れた当事者の信用格付が引き下げられた場合、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「追加証拠金請求」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増加か、ポジションの規模の縮小か、またはその双方を意味する。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リスクが増大し、および/または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り、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、とりわけその債務を裏付ける担保が一種類である場合には、担保の価値または流動性の突然の低下により、過去においては大幅な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。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、（法律違反の場合を含め）不適切に行われた、あるいは顧客もしくは取引相手先に大幅な損失を被らせた、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・低下させてきており、将来においても同様となる可能性があると共に、これらの活動の成績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。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、バリュエーション・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も増大させ、また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場合もある。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か、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、これまで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てきており、将来においても同様となる可能性がある。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、それによって当社が保有しなければならない自己資本額が増加し、これにより当社の収益性が低下し、当社が株主に対して資本分配を行う能力が低下する場合がある。たとえば、2024年8月に、市場のボラティリティは大幅に上昇し、これにより取引水準に悪影響が及び、当社の市場RWAが増加し、一時的に当社の業績に悪影響が及んだ。

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、過去においては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起因する、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、過去においては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、また過去において悪影響を及ぼしてきており、その結果、引受および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く、また過去においてそのような悪影響を及ぼしてきた。とりわけ、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、過去においては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。同様に、近年では、クロス・ボーダーの新規株式公開およびその他の有価証券の募集が、新規発行業務の大部分を占めてきている。発行体の国外市場における有価証券の取引または発行を制限する立法上、規制上、またはその他の変更（これは、有価証券の取引所における上場廃止もしくは指数からの除外につながっているか、またはそのおそれがある）は、過去においては当社の引受業務および顧客仲介業務に

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。さらに、米国およびその他の国々の国際貿易政策および国際投資政策の変更または変更案は、市場取引水準および当社の収益に悪影響を及ぼすおそれがある。

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。

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下落により、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、発生する手数料収入がより少ない商品にそれらの資金を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、または当社が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顧客が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。

一般的な市況により、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・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。当社が現在提供していない投資商品に投資することを当社の顧客が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、投資家の景気感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、発生する手数料がより少ない投資商品（例：パッシブ運用商品または債券商品）への投資を顧客が継続した場合、当社の平均実効運用報酬はさらに低下し、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。

インフレは、これまで当社の事業、経営成績、および財務状態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おそれがある。

近年のインフレ圧力は、世界中の経済、金融市場、および市場参加者に影響を与えてきている。近年のインフレ圧力は、当社の一定の営業費用を増加させてきており、また消費者の景気感およびCEOの信頼感に悪影響を及ぼしてきている。近年のインフレ圧力に対する中央銀行の対応も、過去の年度と比較して市場金利の上昇をもたらしてきており、その結果、とりわけ債券引受取引およびモーゲージ組成について、時として金融市場全般にわたる取引水準の低下をもたらされ、これが、場合によっては一定の金融資産の価値の低下につながり、そしてそれが、持分投資関連業務および債券投資関連業務に悪影響を及ぼしてきた。金利の上昇は、当社の借入コストを増加させるものであり、近年の金利上昇により、当社は、預金金利の引上げを余儀なくされてきた。インフレ圧力が増大する場合、当社の費用が、増加する可能性があり、当社が、当社の効率性比率目標を達成できない可能性があり、当社の一定の事業（とりわけ債券引受業務およびモーゲージ業務）に関する取引水準が低下する可能性があり、当社の支払利息が、当社の受取利息よりも早く増加するおそれがあり、これにより、当社の受取利息純額および純金利マージンが、減少するおそれがあり、当社の一定の投資が、損失を被り、または全般的に低い水準の利益率となるおそれがあり、AUSが減少する、または当社のAUSの構成が手数料のより少ない商品にシフトするおそれがあり、これにより、資産運用報酬等が低下するおそれがあり、世界中の経済が、不況に陥るおそれがあり、そして、当社が、全般的に不利な経済環境および市況で営業活動を行うこととなるおそれがある。

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てきたものであるため、流動性は、当社にとって極めて重要なものである。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、預金の受入もしくは保持ができない場合、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を及ぼす全般的な市場・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で広まることによってさえ、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、自社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。当社の投資活動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、通常は全般的に流動性のある同種の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クリアリングハウス、取引所、およびその他の金融機関は、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。

当社を含む大手金融機関は、数多くの規制により、厳格な流動性要件が課されている。これらの規制により、当社は、多額の流動性の高い資産を保有することを求められており、そして、資金調達および資金展開を行うための当社の柔軟性が低下している。

当社の事業は、これまで信用枠の縮小および信用枠を獲得するための費用の増加を含む、クレジット市場における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、過去においては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、主として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、仕組負債の発行、ならびに商業銀行またはその他の銀行のローンや信用枠の獲得により、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、とりわけ、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いて、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を調達するために、担保付または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、また当社のアドバイザリー業務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。

当社の信用格付が引き下げられた場合、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。当社の信用格付が引き下げられた場合には、当社の流動性や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が解除された場合には、当社が、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。

2025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224百万ドルの、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18.0億ドルの、双務契約における当社のデリバティブ純負債に関連した追加担保または取引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、格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、市況に左右されるものであり、時として予測不可能かつ非常に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、極めて不安定であること、そして、時として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、子会社からの支払およびローンに依存している。それらの多くには、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、ローン、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事業体ならびにそれらの子会社は、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の利用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。

当社の支店および子会社が所在する、または事業を行っている国の政府および規制当局により、かかる支店および子会社に対し、これまでに広範な規制および監督が行われてきた。当該支店および子会社が所在する、または事業を行っている国以外に所在する金融機関の支店および子会社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、かかる支店および子会社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目的で、かかる支店および子会社につき「リングフェンス」を実施するか、もしくは内部総損失吸収能力を要求するための付加的な措置（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、講じる可能性がある。結果として、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。

当社および一定の当社子会社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・インクにおけ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、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。

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入れ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、またはそのような参加者が債務不履行を起こす懸念のみでさえ、過去においては他の参加者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ってきており、将来においても同様となるおそれがあり、その結果、当社に悪影響が及ぶおそれがある。当社は、銀行またはノンバンク金融機関による債務不履行の場合に、FDIA（1950年連邦預金保険法）またはOLA（秩序立った清算権限）に基づくものを含む特別賦課金を課されるリスクにもさらされており、これは、過去においては当社の経営成績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、いかなる状況下においても第三者に対して当社の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当社に差し入れた担保（デリバティブ契約およびローン契約に基づくものを含む）の価値の低下を含む）、損失が発生するおそれがあり、そして/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の額および担保資産の価値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、清算およびプライム・ファイナンス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。債務不履行リスクは、容易に見えまたは予測できない事由や状況により生じる可能性がある。

リスクの集中は、当社のマーケット・メイキング、引受、投資、および財務活動におけ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、および財務活動におけ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となる可能性がある。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により、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が困難になる場合がある。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。クレジット市場の混乱は、当社が組成するローンの取引市場を過去においては大幅に縮小し、または廃止させており、将来においても大幅に縮小し、または廃止させる可能性がある。これらの混乱により、過去においては当社がそれらの資産を売却または評価することが困難になってきており、将来においても同様となる可能性があり、その結果、過去において当社が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。

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、当該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ローンの売却に関連する収益の損失により、過去においては当社の経営成績に悪影響が及んできており、将来においても同様となる可能性がある。

通常の業務過程において、当社は、時として、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ている。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、特定のクリアリングハウス、代理銀行、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取引相手先および国、ならびに異なる産業（AI関連産業といった新規および新興産業を含む）と関わっている。とりわけ、当社は、ブローカーおよびディーラー、商業銀行、クリアリングハウス、取引所、オルタナティブ資産運用会社、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の間で、定期的に大量の取引を行っているか、または信用供与を行っている。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契約書類作成または決済の遅延により、当社は、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ている。

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、またはポジションの決済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、契約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も含んでいる。また、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かった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）および米国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。ISDAプロトコルズおよびこれらの規則や規制は、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約定確認され、または適時に決済がな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には、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効果的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自社のリスクをヘッジする当社の能力も制限し、当社の収益性に悪影響を及ぼすおそれがある。また、これらの規定は、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てきた。

オペレーションリスク

当社もしくは第三者のオペレーション・システムの故障、または人為的なエラー、不正行為、もしくは他の違法行為が生じた場合、当社の流動性が損なわれ、当社の事業に混乱が生じ、機密情報の漏洩が生じ、当社の社会的評価が損なわれ、そして損失が生じるおそれがある。

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（その多くは、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、顧客毎の固有のガイドライン、ならびに法律上および規制上の基準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、および投資家に取引およびその他の情報を報告する義務に適用される。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、将来においても同様となる可能性がある。

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きており、またかかる取引に関連した当社または当社の第三者サービス提供者によるシステム上のエラーまたは人為的なエラーのリスクは増大してきており、同様に、関係する取引の速度および取引高に起因する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も増大してきている。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。当社の引受およびその他業務上の判断（金融サービスの提供に関するものを含む）が、顧客もしくは消費者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もしくは報道がなされた場合、過去においては、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、調査、および強制措置につながっており、将来においても同様となる可能性がある。

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（取引高の急上昇または第三者サービス提供者におけるオペレーションの混乱等）が生じた場合、過去においては一定の面で正しく機能しなかったことがあり、将来においても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、当社が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、当社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、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、電話、およびその他のモバイル機器の使用は、当社の社員の業務、ならびに当社のシステムおよび事業、そして当社の顧客ならびに当社の第三者サービス提供者および第三者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、当社の通常オペレーションと事業継続計画の双方において増し続けている。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、システムの混乱・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きており、将来においてもそれらが発生する可能性がある。また、2024年7月には、サイバーセキュリティ・ソフトウェア製品のアップデートに欠陥があったことでIT障害が発生したことが広く報道され、世界中の多くの企業に影響を及ぼした。当社の社員または当社のベンダーによる、業務関連の活動における個人のデバイスの使用も、記録保存義務およびその他の義務の潜在的な違反に関連するリスクをはらんでいる。クラウド技術も、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度は高まっている。サービスの途絶により、これまで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が生じてきており、将来においても同様となる可能性があり、それは、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。これまでに、クラウド・コンピューティング・プロバイダーへのアクセスに関連する機能停止の事例が多数、大々的に報じられてきており、たとえば、2025年10月に発生したインシデントは、当社を含め世界中の多数の企業に影響を及ぼした。これらの問題および類似した問題への対応は、多くの費用を要するおそれがあり、また、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。修正を行うことでオペレーションリスクを招く場合があり、また修正を行っても、セキュリティリスクの残存する可能性も依然としてある。

技術および技術ベースのリスクおよび統制の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。過去において、かかる人員は時折間違いを犯してきており、または、適用ある方針、法律、規則、もしくは手続に違反してきており、将来においてもこのような間違いまたは違反を犯す可能性があるが、それらは、必ずしもかかる誤りまたは違反を予防・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、直ちに発見されるとは限らない。これらの誤りまたは違反には、過去において、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、または単純な判断ミスのほか、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てきており、将

来においても同様となる可能性がある。人為的なエラー、不正行為、およびその他の違法行為（インサイダー取引に関連した、またはその他の目的による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、過去において、当社に評判被害ならびに損失および負債をもたらしてきており、将来においても同様となる可能性がある。

ニューヨークの大都市圏、ロンドン、東京、香港、ベンガルール、ハイデラバード、ソルトレークシティー、ダラス、シンガポール、ワルシャワ、およびパーミンガムを含む、当社の主たる拠点における社員の大多数は、互いに近接して業務に従事している。当社の本社は、ニューヨークの大都市圏にあり、そしてハドソン川の沿岸部近くの2つの主要なオフィスビルに、当社の社員が最も集中している。それらは、（異常気象もしくはテロ攻撃、または当社の事業に悪影響を及ぼすおそれがあるその他敵対的な出来事を含むが、これらに限定されない）大惨事の可能性にさらされている。当社は、事業継続性を維持しようと努めているものの、当社のオフィスおよび社員に影響を及ぼす事業の混乱が生じた場合、当社社員がオフィスに入ったり、他のオフィス拠点と通信したり、他のオフィス拠点へ移動したり、またはリモートワークを行ったりすることができなくなるおそれがある。その結果、当社が事業非常事態計画をうまく実行できないか、または実行が不可能となることに起因して、顧客にサービスを提供し、顧客とやり取りをする当社の能力に悪影響が及ぶ可能性がある。

当社のインフラ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もしくは混乱が生じた場合、当社の流動性が損なわれ、当社の事業に混乱が生じ、当社の社会的評価が損なわれ、そして損失が生じるおそれがある。

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、クリアリングハウス、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、およびクリアリングハウス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、または制約が生じた場合に、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、全く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。

複数の金融機関と代理銀行、取引所、およびクリアリングハウスとの相互接続性、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、それが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、同様のリスクをはらんでいる。このような障害、機能停止、または制約は、取引を達成し、当社の顧客にサービスを提供し、リスクに対する当社のエクスポージャーを管理し、もしくは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、あるい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、当社の事業に混乱が生じ、規制当局による介入が行われ、または評判被害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混乱が生じた場合、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。これらの混乱

や途絶は、当社の社屋やシステムもしくは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、もしくは当該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、経済的または政治的進展、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、自社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、当社のベンダーが同じ地域で営業活動を行っている場合、当社はリスクにさらされることとなり、そして、当社のベンダーに共通するサービス提供者におけるサービスの途絶またはその他のIT関連の事象により、かかるベンダーが当社に商品またはサービスを提供する能力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、または低減させることができない可能性がある。

さらに、分散型台帳技術、暗号通貨、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、かかる技術は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、暗号通貨、ステーブルコイン、またはその他のデジタル資産等の分散型台帳技術を用いた金融商品を伴う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、当社、第三者ベンダー、顧客、取引相手先、クリアリングハウス、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、ならびに暗号通貨またはその他のデジタル資産の担保としての受取または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おり、当該技術に関連するさらなるリスクにさらされることとなる可能性がある。分散型台帳技術を用いた金融商品の市場変動により、これらのリスクが増大する可能性がある。

AIの開発および利用は、当社の事業に悪影響を及ぼす可能性のあるリスクおよび課題をはらんでいる。

当社または当社の第三者ベンダー、顧客、もしくは取引相手先は、過去には一定の業務プロセス、サービス、または商品においてAI技術を開発し、または取り入れてきており、将来においても同様となる可能性がある。AIの開発および利用は、当社の事業に対する多数のリスクおよび課題をはらんでいる。AI関連の法的環境および規制環境は、米国内と米国外の双方において不確実であり、かつ急速に発展しており、特にAIを対象とした規制のほか、AIの利用に適用される知的財産、プライバシー、消費者保護、雇用、およびその他の法律の規定が含まれる。このような法令の発展により、過去においては当社のAI技術の実施方法に変更が必要となっており、将来においても同様となる可能性があり、また当社のコンプライアンス費用および違反リスクが増大する可能性がある。AIモデル（とりわけ生成AIモデル）が生成するアウトプットまたは行う動作は、不正確なもの、個人情報、機密情報、もしくは専有情報の公開をもたらすもの、当該モデルが学習したデータに含まれるバイアスが反映されているもの、他者の知的財産権が侵害されるもの、またはその他の点で有害なものである可能性がある。また、多くのAIモデルは複雑であるため、特定のアウトプットについては、その生成理由を理解することが困難となっている。このように、透明性が限定的であることで、AIモデルの適切な運用の評価、AIモデルの機能の把握・モニタリング、誤ったアウトプットの削減、バイアスの排除、および決定の根拠の文書化または説明を要求する規制の遵守に関連する課題が増加している。さらに、当社は、第三者が開発したAIモデルに依拠しており、その場合、当社は、当該第三者がそのモデルをどのように開発し、どのように学習させたか（モデルの学習データに不正な資料が含まれることにより生じるリスクや、当該第三者が自身のモデルのアウトプットに関連するリスクを制限するために講じた措置の有効性といった、当社における可視性が限定的な事柄を含む）に部分的に影響を受けている。さらに、当社は、第三者ベンダー、顧客、取引相手先、クリアリングハウス、およびその他の金融仲介機関によるAI技術の利用に関連したリスクにさらされている。これらのリスクはいずれも、当社に責任を負わせる、または当社を法律上もしくは規制上の悪影響にさらすおそれがあり、また当社の社会的評価および当社の事業に関する一般認識または当社のセキュリティ対策の有効性を害するおそれがある。また、当社がその業務プロセス、サービス、または商品（当社のOneGS 3.0イニシアティブに関連するものを含む）におけるAI技術の開発および導入を拡大するにつれ、これらのリスクが高まる可能性がある。

当社によるAI技術の利用に加え、当社は、悪意のある者が、不正行為や資金の不正流用を行ったり、サイバー攻撃を促進したりするためにAI技術を利用することにより生じるリスクにさらされている。生成AIは、不正行為の実行やサイバー攻撃の開始に利用された場合、当社および当社の顧客に損失、流動性の流出、またはその他の悪影響をもたらすおそれがある。

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、または破壊が生じ、当社の社会的評価が損なわれ、そして損失が生じるおそれがある。

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・システムやネットワーク上の機密情報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、ソフトウェアおよびITサービス・プロバイダー、政府機関、ならびに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アクセスもしくは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、手続が不十分であったことや、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）の結果によるものである。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と引換えに「身代金」を要求した事例も多数発生し、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、またそれらのサービスを個人消費者に提供するにつれ、当社は、大量のサイバー攻撃にさらされてきた。さらに、サイバー犯罪者がAIを利用することで、当社または当社の第三者ベンダーおよび顧客に対するサイバーセキュリティ攻撃の頻度および深刻度が増す可能性がある。ハイブリッドワーク体制の場合と同様に、社員所有のデバイスの使用は、さらなるサイバー攻撃のリスクをはらんでいる。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）、代理銀行、取引所、クリアリングハウス、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、当社はこれまで悪影響を受けたことがあり、将来においても同様となるおそれがある。これらの影響には、サイバー攻撃を受けたか、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もしく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、またはこれらの影響の結果として、顧客情報、取引先情報、もしくはその他の機密情報の不正アクセスもしくは不正開示が発生するおそれがある。これにより、当社の一定の業務が妨害されるおそれ、または当社の経営成績および社会的評価に悪影響が及ぶおそれがある。

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し、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。その理由には、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ないことが含まれる。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、フィッシングその他の詐欺的スキーム、コンピューター・ウイ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。当社のベンダーに対するサイバー攻撃に関連するリスクは、ソフトウェアおよびITサービス・プロバイダーに影響を及ぼすサプライチェーン攻撃の頻度および激しさが近年高まっていることを受け、増大してきている。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プロセスそのものが、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。

こうした種類の事象が1つまたは複数生じた場合、当社のコンピューター・システムや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、当社の顧客、当社の取引相手先、または第三者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もしくは機能不全をもたらす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。また、かかる事象は、適切に発見または上申されるまで長期間にわたり持続しているおそれがあり、また、発見または上申後に、流出した情報の範囲、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容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、および生じた間違いにより、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。さらには、規制により、当社は、重大なサイバーセキュリティ・インシデントについて、開示の時点ではまだ解決されていない場合または徹底した調査が行われていない場合も含め、適時の情報開示を求められている。

当社の保護対策を変更するため、そして脆弱性またはその他のエクスポージャーを調査し、是正するために、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可能性があるが、これらの措置は効果的でない可能性があり、また、当社が、法的措置または規制措置の対象となるほか、保険の対象となっていないが、当社が掛けている保険によっては全額が補償対象とはならない財務的損失を被る可能性がある。規制機関は、サイバーセキュリティ・インシデントをより一層重要視するようになっている。

当社の顧客の機密情報は、第三者におけるデータセキュリティ侵害によるものを含め、顧客のアカウントのセキュリティ危殆化によって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、財務状態、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は、ハイブリッドワーク体制の場合と同様に、これらおよびその他のオペレーションリスクを高めている。これらの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混乱を来し、機密情報およびその他の情報の不正流用、破壊、利用不可、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、量子コンピューティング等、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において、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ってきたが、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ならず、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性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との間で送受信された個人情報、機密情報、もしくは専有情報の傍受、不正利用、または取扱いミスにより、法的責任および規制措置が課されるおそれがあり、また、社会的評価が損なわれ、損失が生じ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ことにより、過去においては当社が損失を被ったことがあり、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体制、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、および引受活動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低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することはできない。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、統制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、時として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、これらは将来においても起こる可能性がある。これらのコリレーションの変動は、これまで、他の市場参加者が当社と同様の仮定もしくはアルゴリズムを伴うリスクモデルまたは取引モデルを使用している場合には深刻化しており、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、資産価値が大幅に下落し、または一定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非常に重要な活動に関連してモデルを用いることは、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インプットによるほか、モデルが無許可で利用された結果、モデルまたはインプットに未承認のまたは悪意ある変更が生じることにより、モデルが効果を発揮しない可能性があるというリスクをはらんでいる。

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・エクイティまたはプライベート・クレジット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軽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・ファンド、クレジットファンド、不動産ファンド、およびヘッジファンドに投資しているが、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、評判に関する理由、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統制することがより困難になる可能性がある。

慎重なリスク管理のほか、規制上の制限により、当社は、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を制限する可能性があり、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、消費者関連業務への重点化を概ね完了しているが、残存する当社の消費者向け商品により、当社にリスクが生じており、当社の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適応させることがこれまで当社において必要となっており、引き続き必要となる。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、過去においては当社が損失を被ったことがあり、将来においても同様となるおそれがある。

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び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、そしてグローバルな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び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直面している。多くの場合、当社の活動は、これまで種々の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、 刑事責任を問われ、もしくは刑事制裁を受け、 当社の事業活動の一部を行うことを禁止され、 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、または 当社の業務もしくは社員に関する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きており、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。

現行法令の日常的な遵守には、当社の事業活動の範囲および収益性への影響に加え、これまで膨大な時間を要してきており、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ている。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、レバレッジ、流動性、および長期の資金調達の水準に係る要件、再建・破綻処理計画に関する要件、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の種類に関する制限、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関する制限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。当社の事業に対して適用される法令および会計基準（税法および税規則を含む）は、しばしば複雑であり、そして多くの場合、当社は、当社の事業活動に対するそれらの法令および会計基準（税法および税規則を含む）の適用に係る解釈について判断を行わなければならない。解釈の変更は、それが規制上または税務当局のガイダンス、業界の慣行、当社自身の再評価に応じたものであるかその他によるものであるかにかかわらず、当社の事業、経営成績、または当社が自己資本要件や流動性要件等の適用ある規制上の要件を満たす能力に悪影響を及ぼすおそれがある。

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、または現行法令の解釈もしくは執行に係る変更が（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、株式の買戻し、およびその他の金融取引に対する税等、金融機関または市場参加者一般に課される規制は、市場活動の水準に対してより広範囲に悪影響を及ぼし、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もしくは当社がこれらのサービスを提供する場所・方法によっては、不均衡な影響を当社に及ぼすおそれがある。

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拠点に移動させること、または、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（当社がその資金調達費用を

不利に増加させ、その他、当社の株主および債権者に悪影響を及ぼす形で配当の減額もしくは株式の買戻し、資産の流動化、または資金の調達を行う結果となることを含む)おそれがある。

米国および米国外における規制上の進展、とりわけドッド・フランク法およびパーゼル3(パーゼル委員会(パ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上の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、これまで当社の事業に影響を及ぼしてきた、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、当社が従事する可能性のあ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や制限の強化、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一層の強化、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。パーゼル委員会による金融危機後の規制資本改革の最終化が実施され、また、将来的なパーゼル委員会の水準が適用された結果として、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がある。

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、過去においては標準的自己資本比率要件が強化され、より不安定なものとなっており、将来においても同様となる可能性がある。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、配当金の支払、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、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の事前承認なしに普通株式の買戻しや配当または優先株式の償還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、G-SIB(グローバルなシステム上重要な銀行)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、当社の貸借対照表の拡大、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。FRBからの2023年7月の提案により、サーチャージ・パッケージの粒度はさらに細くなる見込みであり、G-SIBサーチャージの計算が期末値ではなく通年平均ベースになることにより、計算に用いられる財務データの量は増加する見込みである。これに伴い、当社のG-SIBサーチャージも引き上げられるおそれがある。

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、当社に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任は、大幅に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、当社が営業活動を行っている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その他の情報もしくは技術の不正流用、破損、利用不能、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、その消費者向け預金受入事業およびクレジットカード事業により、これらを運営する法域内で数多くの追加の規制の対象となっている。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関連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大を生じさせる。

GSバンクUSAは、CRA（地域再投資法）遵守の目的上、戦略的計画に従って評価されている。CRA要件を遵守しない場合、GSバンクUSAのCRA格付に悪影響が及び、社会的評価が悪化するおそれがあり、また、将来の買収を行う、または一定の新規業務を行う当社の能力が制限されることにつながるおそれがある。

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、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、積極的には管理していない事業体の活動に対する「コントロール・パーソン」としての責任も、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において、仲介、決済、マーケット・メイキング、プライム・ファイナンス、投資、およびその他同様の業務の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を務めることに関連して信認義務を負っている限りにおいて、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。

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、過去においては当社の事業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。

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または当社の自己勘定による投資もしくはその他の利益が、当該顧客もしく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（銀行持株会社）としての地位により、GSバンクUSAおよびその子会社ならびに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関連規制当局によるより厳しい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、また当社との取引に参加しようとする顧客の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、過去においては訴訟が提起されたり、政府による調査または強制措置の対象となったりしており、将来においても同様となる可能性がある。さらに、当社のワン・ゴールドマン・サックス（One Goldman Sachs）イニシアティブのほか当社の事業間の連携は、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、実際の利益相反または利益相反と認識される事象、および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。

当社は、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の対象となっている。金融機関に対する政治的および国民的感情により、過去においては不利な内容の報道が大量になされたほか、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、または批判がな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を主張する報道およびその他の公的声明（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）がなされた場合、過去においては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っており、将来においても同様となる可能性がある。

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っており、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。規制機関により要求される罰則および罰金の額は、長期的に見ると著しく増加してきている。ある企業が以前に刑事上、規制上、またはその他の不正行為に関与していたとみなされる場合には、政府当局が、審査または調査の解決に関連して、不正行為を働いたと認めること、または有罪を認めることを要求することを含め、刑事上またはその他の措置を採る可能性もある。不利な報道、政府による監視、ならびに法の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。さらに、当社は、過去においては大規模な改善活動、ならびに既存の統制、システム、および手続の強化を要求する規制当局との和解ならびに規制当局からの命令およびフィードバックの対象となっており、将来においても同様となる可能性がある。これにより、当社は、これまで雇用を含む多くの資源の投入のほか、新たな統制、方針、および手続のオペレーションおよび有効性をテストする必要があった。改善活動を適時に完了できなかった場合、営業費用の増加、評判被害、およびその他のマイナスの結果につながるおそれがある。

金融サービス業界全般のほか、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きた。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、人員、企業エンゲージメント・プログラム、およびその他のイニシアティブ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、また、それらが当社に対する義務を履行しない見込みを増大させる可能性、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。これらのチャンネル、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。

2023年度におけるソーシャルメディアを通じたネガティブな情報の急速な拡散は、シリコン・バレー・バンク（「SVB」）の破綻の一因であったと考えられている。SVBは、これまでいかなる金融機関も経験したことのないレベルの短期間での多額の預金の引出しを経験した。当社も、ソーシャルメディア上のネガティブな投稿またはその他のネガティブな報道の結果、急速な預金の引出しまたはその他の流出にさらされるおそれがある。

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、過去においては財務上重大な悪影響および社会的評価の著しい悪化が生じており、将来においても同様となる可能性があり、その結果、当社の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上の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、当社が人員数を削減した時期の後に増加することを経験

してきた。さらに、政府事業体は、これまで当社を当事者とする一定の法的手続の原告となっており、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。

大手金融機関（一部の件では当社が含まれる）が政府事業体と大規模な和解を行うことは、一般的なものとなってきた。政府事業体との大規模な和解の傾向は、一部の件では当社を含む、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きた。（当社を含む）金融機関は、これまでに談合、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関連した民事訴訟および調査上の要求の対象となっている。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、過去においては大規模な和解および罰金を当社にもたらしており、将来においてもかかる和解および罰金をもたらす可能性がある。

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、過去において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制限が課せられ、そして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てきている。当社または当社の社員に関連する刑事事件のこのような解決により、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が及び、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活動を行う能力に制限が課される結果となり、またその他の悪影響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、税務リスク、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、不確定であり、かつ変化し続けており、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。当社はこれまで、一部の場合において、市場全般にわたり、互いに異なり、かつ抵触する法令の適用対象となってきたり、当社は、当社が営業活動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これまでに導入されている、または導入されるリスクに以前にも増してさらされている。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、これまで当社および当社の従業員に対して民事手続のみならず刑事手続およびその他の制裁が開始されてきており、将来においても同様となる可能性がある。当社は、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、BSA（米国銀行秘密法（その後の改正を含む））、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くの資源を投資してきており、今後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大させる可能性があり、それらの違反により、過去においては当社に多額の罰金が科されたり、当社の社会的評価に悪影響が及んだりしており、将来においても同様となるおそれがある。

また、これまで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きており、さらに、これまで当社の社員による不正行為が発生してきており、将来においても同様となる可能性がある。このような不正行為には、これまで、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きており、将来においても同様となる可能性がある。1 マレーシア・ディベロップメント・バーハド（「1MDB」）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、これまで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内および米国外の法域における規制戦略および規制上の要件の適用により、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。

FDICがOLA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が、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手続を開始しない）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・インクからのサポートまたは子会社が利用可能なその他の財源が、子会社が支払能力を維持するのに十分であると仮定すると、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。仮にこれらの請求に対する有価証券の交換が実施された場合、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、破綻処理制度を導入している。この制度は、破綻した事業体の無担保債券の評価を切り下げること、または無担保債券を株式に転換することにより、かかる事業体の資本再構築を行う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、破綻機関の資本再構築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、そして最終的には最上位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きている。

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・インクの完全所有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再構築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る一方で、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を促進するために、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GCLA（グローバル・コア流動資産）のほぼ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、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」）も導入している。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ている。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、（ ）主要子会社がグループ・インクに対して負う関連会社間債権は、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（適用ある場合に依りて）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。その結果、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・インクの財務状態は悪影響を受け、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・破綻処理計画プロセス（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当社の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、当社がそ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、当社が多額の負債および費用の負担を被る可能性がある。

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、卑金属、貴金属、およびその他の金属、鉱物（非濃縮ウランを含む）、排出権、石炭、積荷、ならびに関連製品および指数等がある。

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。

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。これは、当社のオペレーション・コストを増加させ、当社の一定の投資および業務の収益性に悪影響を及ぼすおそれがある。これらの法令を遵守するため、当社は、環境および営業活動のモニタリング、適切な営業上および監督上の手続とプロセスの策定、排出費用の支払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ている。

当社の仲介業務および投資に関係したコモディティは、予見できない事象または大災害に見舞われる可能性もある。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、第三者やサービス提供者の輸送船、保管施設、もしくはその他の機器の故障もしくは不具合、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、危険物の流出や放出、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イベント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、供給できないことや、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しておらず、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、営業活動また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。

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。当社の事業によっては、一定の業界または市場における顧客の割合が、当社の一部もしくはすべての競合他社と比べて高いものもあれば低いものもある。したがって、一定の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、当該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もしくは好ましくない市況の結果、競合他社の類似の事業と比較して、より低い事業成績となったことが過去にあり、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一部の競合他社より多い割合で有しており、これらの顧客は、低いボラティリティによって偏った影響を受けたことが過去にあり、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、その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、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一部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影響を及ぼしてきており、将来において悪影響を及ぼすおそれがある。

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、資本を注入するの必要に見舞われてきた。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きた中で、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してきており、このことにより、当社が事業を拡大する能力に悪影響が及ぶおそれがある。

各国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てきた。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ておらず、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、引き続き増大してきている。これは、当社の競合他社の一部が、価格を引き下げることで市場シェアを拡大しようとする場合にとりわけ顕著となっている。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、一部の場においては当社が引き受けたりリスクに完全には見合わない水準の信用の供与や価格の設定を行ってきた。

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、

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、それらは有効ではない可能性がある。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・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。

電子商取引の発展のほか、暗号通貨等の取引技術および分散型台帳技術やAI技術を含む新しい商品・技術の導入は、競争を激化させてきた。

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、とりわけ当社独自の代替的取引システムおよび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かつ電子的な方法でアクセスするようになってきていることは、これまで手数料およびスプレッドの減少を生じさせてきており、今後も引き続き同様となるおそれがある。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。

また、デジタル資産およびブロックチェーン等の分散型台帳技術、ならびにAI技術を含む新しい技術の出現、採用ならびに進化によって、当社が、当社の既存の商品およびサービスを適応させるために資源を投じる必要が生じてきており、当社は、今後もかかる投資を継続していくと予想しており、かかる投資は、重大なものとなるおそれがある。これらの新しい技術の採用および進化は、当社のコンプライアンス費用および規制関連の費用を増加させる可能性もある。さらに、ステーブルコイン、デジタル資産、および分散型台帳に基づくその他のものを含む、新たな商品、プラットフォーム、および技術は、仲介を必要としない可能性があり、また、支払処理およびその他の金融サービスを著しく混乱させるおそれがある。デジタル資産および分散型台帳技術に関わる商品およびプラットフォームへの当社の関与に対する規制上の制限は、当社の一定の競合他社に対して同等に適用されないか、または一部の場合においては全く適用されない可能性がある。当社は、顧客の選好傾向の変化に適応するための、または当社の商品およびサービスが市場で受け入れられるための、分散型台帳またはAI技術を土台とするもの等の新しい商品および技術の開発や、当社の既存の商品およびサービスへの統合を、適時にもしくは成功裏には行えないか、またはかかる開発や統合自体を行うことができない可能性がある。たとえば、当社の競合他社は、生産性を向上させ、コストを削減するために、または顧客に対してより優れた取引の執行もしくは改良された商品およびサービスを提供するために、AI技術の開発や統合をより迅速かつ成功裏に進める可能性がある。上述のいずれの場合においても、当社が顧客を惹き付け、確保する能力に影響が及ぶか、当社が市場シェアを失うか、またはサービスの混乱につながるおそれがあり、その結果、当社の収益が減少するおそれがあり、またはその他の形によって当社に悪影響が及ぶおそれがある。

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。

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、能力が高い人員を惹き付け、確保す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、当社の報酬や給付の水準および構成、当社が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有する成功した事業体であるという評判、ならびに移民政策を含む政府の政策が含まれる。当社が社員に支払う報酬の大部分は、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、当社が能力の高い社員を採用し、確保する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、しばしば熾烈なものとなってきた。当社は、当社の消費者向け事業および当社の技術イニシアティブによる要請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きた。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、当社の社員の収入に対する課税もしくは報酬額もしくは報酬の構成に影響を及ぼす、または当社もしくは当社の競合他社の報酬慣行の開示を当社に対して求める法令も、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を及ぼす可能性がある。

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機関として、当社は、FRB、FDIC、PRA（健全性監督機構）、FCA（金融行為監督機構）、ECB（欧州中央銀行）、およびその他の世界中の規制当局による、報酬体系を規定する規制（当社が優秀な人材を巡って競う相手となる企業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。これらの制限は、当社の報酬慣行を形作ってきており、このことは、（とりわけこれらの制限の対象となっていない企業との関係で）一部の場においては、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を及ぼしてきており、今後制定される法律もしくは規制により同様の悪影響が及ぶ可能性がある。

当社の営業費用および効率性比率は、一部分においては、当社全体の人員数および戦略的拠点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拠点から得られる利益は不確実であり、当社は、期待する利益を実現できない可能性がある。

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、および経営成績は、パンデミック、テロ攻撃、戦争、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る悪影響をこれまでに受けてきており、将来においても同様となる可能性がある。

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、戦争、異常気象、太陽に関係する事象、もしく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、当社の事業、財務状態、流動性、および経営成績に悪影響を及ぼすおそれがある。これらの事象は、経済の混乱もしくは金融市場の混乱、またはより全般的な経済情勢もしくは市況の困難化、当社の信用力もしくは当社の取引相手先の信用力の悪化、消費者の景気感の変化および消費者の借入・消費・貯蓄のパターンの変動、流動性ストレス、あるいは当社がその事業を運営する能力が損なわれる営業活動上の問題（渡航の制限および当社オフィスの出勤率の制限等）を通じて、かかる影響を及ぼすおそれがある。

気候関連の物理的リスクおよび移行リスクは、当社の事業を混乱させ、顧客取引水準ならびに当社の顧客および取引相手先の信用力に悪影響を及ぼすおそれがあり、また当社が、気候関連事項に関して、相反する法的要件および規制上の要件ならびにステークホルダーの期待にさらされるリスクが増大している。

異常気象および気候の変動は、当社のいずれかまたは複数の主たる拠点における営業活動を混乱させるおそれがあり、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、当社の不動産投資を含む投資の価値に悪影響が及ぶ可能性があり、そして利用可能な保険が減少し、または保険費用が増大する可能性がある。当社は、炭素依存型経済からの脱却の動きに関連する公共政策もしくは法令の変更、または市場および一般の認識や選好傾向の変化によって生じるリスクにもさらされており、これらは、当社の事業、経営成績、および社会的評価に対して悪影響を及ぼすおそれがある。気候変動に関連する物理的リスクと炭素依存型経済からの脱却の動きに関連するリスクの双方は、当社の顧客や取引相手先の営業活動または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、これらの顧客や取引相手先からの収益が減少し、かつ、これらの顧客や取引相手先に対するローンに関する信用リスクおよびその他の信用エクスポージャーが増大する可能性がある。

また、気候変動に関する政策および視点の相違がますます顕著となっていることにより、当社が、気候関連事項に関して、相反する法的要件および規制上の要件ならびにステークホルダーの期待にさらされるリスクが増大している。

EUにおいては、当社の一部の事業体が、程度の差はあるものの、CSRD（企業サステナビリティ報告指令）やCSDDD（企業サステナビリティ・デューディリジェンス指令）等の指令を含む、施行中のサステナビリティ関連の法律の対象となることが予想されている。これらの法律により、当社に適用されるサステナビリティ情報開示要件の範囲が大幅に拡大され、人権や環境への悪影響に関する厳格なデューディリジェンス要件が課される。これらの法令、ガイダンス、および期待（これらの多くは、広範かつ域外適用がなされる可能性がある）、ならびにいずれかの法令、ガイダンス、および期待の追加または強化は、当社が営業活動を行う様々な法域における多様かつ相反する要件を過去に当社に課してきており、将来においても同様となる可能性があるほか、規制関連費用、コンプライアンス費用、もしくはその他の費用が増加し、または自己資本要件が強化される結果をもたらしたことが過去にあり、将来においても同様となるおそれがある。気候変動に伴うリスク、ならびに政府関係者、規制当局、株主、社員、およびその他のステークホルダーの気候変動に関する見解は、急速に進展を続けており、このことにより、気候変動に関連するリスクおよび不確実性によって当社に及ぶ最終的な影響を評価することが、困難になっている。また、気候変動に関連するステークホルダーの見解の相違により、気候変動に関連して当社が実際に行った行為、もしくは行ったと認識されている行為、または当社が行わなかった行為が、一部のステークホルダーにより否定的に受け止められ、当社が批判の対象となるおそれがあり、これにより、当社の事業、社会的評価、および社員を採用・確保するための努力に悪影響が及ぶ可能性がある。

当社の事業、財務状態、流動性、および経営成績は、これまで紛争とそれに関連する制裁およびその他の展開によって引き起こされた世界経済の混乱により、悪影響を受けてきている。

ロシアとウクライナの紛争は、世界経済に悪影響を及ぼしている。世界各国の政府は、一定の業界に対する経済制裁および輸出規制（ロシア産の石油の価格上限規制を含む）ならびにロシア国籍の企業およびロシア国籍保持者に対する経済制裁および輸出規制を課すことで、ロシアの侵攻に対応してきている。各国政府により課されている経済制裁および規制を遵守することで、当社のコストが上昇してきているほか、当社の事業が悪影響を受けてきており、引き続きそうなる可能性がある。ロシアは、ロシア国外の投資家やロシア以外の国に対する独自の規制で対応してきており、ロシア国籍以外の企業に対する追加措置を提案している。米国および世界中の企業は、この紛争による世界経済への悪影響を一因として、材料の不足、ならびに輸送、エネルギー、および原材料コストの上昇に直面している。

中東における紛争も、当社の事業に影響を及ぼし、損害を与え、そして市場の不確実性を増大させるおそれがある。これらの紛争が当社の事業および営業活動に及ぼす影響は不確実であり、したがってこれを予測することはできない。

これらの紛争またはその他の敵対行為の拡大または継続は、とりわけ、サイバー攻撃のリスクの増大、有価証券取引の決済不履行頻度および決済不履行取引高の増大、サプライチェーンの混乱、インフレ率の上昇、消費者需要の低下、ならびにコモディティ、為替、およびその他の金融市場におけるボラティリティの上昇につながるおそれがある。この紛争、制裁、そしてその結果としての市場の混乱の規模および継続期間は、予測不可能なものであり、これらが当社の事業にもたらす影響は、重大なものとなるおそれがある。当社が事業を展開するいずれかの地域において、国際的な政治的不安定性や地政学的緊張が継続または増大した場合、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。

当社の一定の事業および当社の資金調達手段は、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、もしくは有価証券関連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により、または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）、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、または金融商品を原資産と連動させることに対して法律上もしくは規制上の制約がある場合、当社は、悪影響を被る可能性がある。

当社の事業、財務状態、流動性、および経営成績は、米中間の緊張の高まりによって引き起こされた世界経済の混乱により、悪影響を受ける可能性がある。

米中間の緊張の継続または高まりは、これまで米国の国際貿易政策および国際投資政策にさらなる変更をもたらしてきており、またさらなる変更をもたらす可能性があり、それが、国際貿易および国際投資を混乱させ、金融市場（市場活動の水準を含む）に悪影響を及ぼし、そして当社の収益に悪影響を及ぼすおそれがある。緊張の継続または高まりは、米国、中国、またはその他の国々によるその他の措置の実施にもつながる可能性がある。かかる措置には、制裁、関税、輸出規制、もしくは外国為替措置の実施、米国財務省証券の大規模な売却、または国際貿易、国際投資、もしくは情報・技術の国外移転に対する制限が含まれるおそれがある。かかる展開はいずれも、当社の事業または当社の顧客の事業のほか、当社の財務状態、流動性、および経営成績に悪影響を及ぼすおそれがあり、場合によっては重大な悪影響を及ぼすおそれがある。

中国および台湾、米国、あるいはその他の国々が関与する紛争や、かかる紛争の可能性に対する懸念は、金融市場および当社の事業または当社の顧客の事業に悪影響を及ぼすおそれがある。中国が関与する紛争もしくは紛争の可能性に対応した米国もしくはその他の国々による貿易制限（一定の組織または個人に対する金融制裁および経済制裁ならびに輸出規制を含む）または貿易制限に対応して中国が講じた措置は、一定の国において、または一定の取引相手との間で、当社または当社の顧客が事業を行う能力に悪影響を及ぼすおそれがあり、そして地域および世界の金融市場および経済情勢に悪影響を及ぼすおそれがある。上記のいずれも、当社の事業、財務状態、流動性、および経営成績に悪影響を及ぼすおそれがあり、場合によっては重大な悪影響を及ぼすおそれがある。

当社は、新しい場所で営業活動を行い、そしてより多岐にわたる顧客および取引相手先と取引を行うにつれ、より多くのリスクに直面している。

当社の事業は、過去において当社の伝統的な顧客基盤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り、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てきており、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、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。

当社はこれまで、当社の消費者向け業務において、とりわけ取引量の増加ならびに消費者情報や顧客情報の保存および通信の大幅な増加により、コンプライアンスリスク、法務リスク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直面してきており、今後も引き続き同様となる。当社は、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にもなっている。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。

当社のトランザクション・バンキング業務に関連して、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の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についての報告義務および禁止に係るものを含む、コンプライアンスリスク、法務リスク、および規制上のリスクに直面している。

業務上の新しい取組は、新しい、さらなるリスクに当社をさらしている。かかるリスクには、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、信用関連リスク、市場リスク、ソブリンリスク、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、および投資家とやり取りを行う方法に関する評判低下の懸念が含まれる。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当局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、買収を含む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見込みである。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等、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（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により効率的な利用等）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。

近年当社は、より高水準かつより持続性のある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、今後もかかる投資を継続する可能性がある。かかる投資および買収は、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。

当社は、買収、ジョイント・ベンチャー、またはその他の業務上の取組による利益またはシナジーとして期待されているものを、当社が想定する期間内に完全には実現できないか、これを全く実現できない可能性すらある。

当社は、厳選して買収を行ってきており、将来においてもこれを継続する見込みであり、それらの買収は、個別にまたは全体として、当社にとって重大なものとなる可能性がある。当社は、2026年1月に、インダストリー・ベンチャーズを取得し、これを通じてベンチャーキャピタル・ソリューションの提供内容を拡充する予定であり、また2025年12月には、イノベーター・キャピタル・マネジメントの取得合意を発表し、これを通じてETFの提供内容を拡充する予定である。これらおよび将来におけるいずれの買収も、対価として普通株式の発行および/または現金の支払を伴う場合がある。当社による買収が成功するか否かは、一部においては、買収した事業を統合し、予想したシナジー、コスト節減、および成長機会を実現する当社の能力に左右される。たとえば、当社は、2024年度中に、当社が従前に取得していたグリーンスカイ・ホールディングス・エルエルシーを売却し、その処分に関連して、無形資産およびのれんの評価減を計上した。当社は、2025年度中に、GM（ゼネラル・モーターズ）クレジットカード・プログラムの別の発行体への移行も行い、2024年度中に、その取引に関連して、無形資産の評価減を計上した。将来におけるいずれの買収においても、当社は、関連する事業やシステムの組入れおよび統合に際して、数多くのリスクに直面し、そして数多くの不確実性にさらされる可能性がある。それには、買収に関連して、会計処理およびデータ処理システムや統制管理を統合または分離する必要性、ならびに顧客、取引相手先、規制当局、およびその他との関係を統合する必要性が含まれる。買収した事業の統合は、時間を要するものであり、かつ、当社の継続事業を混乱させ、予見不可能な規制上もしくはオペレーション上の困難を引き起こし、当社の費用を漸増させ、または財務、経営その他の資源の漸増を必要とするおそれがある。また、いったん発表された買収案件が、必要な株主または規制当局の承認を取得していない等、該当するクロージング条件を満たしていないために、完了しないという可能性もある。

当社が買収した事業の統合が成功するという保証、または、当社の買収、ジョイント・ベンチャー、またはその他の業務上の取組により、利益またはシナジーとして期待されているもののすべてが、当社が想定する期間内に生み出されるとい保証はなく、これが全く生み出されない可能性すらある。当社が買収した事業の統合を成功させることができない場合、または当社のジョイント・ベンチャーもしくはその他の業務上の取組を成功裏に行うことができない場合、当社の経営成績、財務状態、およびキャッシュ・フローは、悪影響を受けるおそれがある。

将来予想に関する記述

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、当社の実際の業績、財務状態、流動性、および資本措置が、これらの将来予想に関する記述における業績、財務状態、流動性、および資本措置の見通しと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、財務状態、流動性、および資本措置を、これらの記述の内容と異なるものにするおそれのある重要な要因には、とりわけ、本項の各記載事項が含まれる。

これらの記述は、とりわけ、以下に関連する場合がある：（1）当社の将来の計画および業績（当社の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、CET1（普通株式等Tier1）資本比率、クレジット・オルタナティブ資産合計、オルタナティブ管理資産（「管理資産」または「AUS」）合計、長期的なウェルス・マネジメントに係る資金流入額、およびオルタナティブ投資に係る資産運用報酬等関連業務の成長率を含む）、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（OneGS 3.0といった業務上の取組

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)人工知能(「AI」)によってもたらされる機会および課題、(4)当社の投資銀行報酬関連業務の受注残高ならびに将来のアドバイザーおよび資本市場の業績、(5)当社が負担する可能性のある費用(将来における報酬費用の水準を含む)、(6)当社の預金およびその他の資金調達増加の見通し、(7)当社の業務上および費用節減の取組(OneGS 3.0を含む)、(8)当社のベンチマーク債発行計画、(9)当社の信用エクスポージャー、(10)当社の予想される信用損失引当金繰入額および当社の信用損失引当金の適切性、(11)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、(12)当社の破綻処理計画および利害関係者にとってのその影響、(13)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、(14)当社の予想される税率、(15)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)、(16)当社の予想されるSCBおよびG-SIBサーチャージ、(17)法的手続、政府による調査、またはその他の偶発債務、(18)当社の1マレーシア・ディベロップメント・パーハッド(「1MDB」)に係る和解に関連した資産回復の保証ならびに規制当局からの免除および認可の取得に係る申請、(19)当社による人材管理の有効性および人員数の変化、(20)当社のサステナビリティに関する目標、(21)将来のインフレ、(22)アセット&ウェルス・マネジメントの従来型のプリンシパル・インベストメントの売却を行う当社の能力および売却する場合または進行中の売却の条件、ならびにアップル・カード・プログラムを別の発行体へ移行する当社の能力、(23)当社のサイバーセキュリティリスク管理プロセスの有効性、そして(24)当社が完了した、または公表済みのパートナーシップおよび買収。

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、当社の事業構成が変動したり、当社の事業の成長や当社の戦略の実行ができなくなる等の要因により、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(米国内銀行に対する規制上の自己資本規則の改正の結果として生じた変更を含む)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。

当社のクレジット・オルタナティブ資産合計、オルタナティブAUS合計、長期的なウェルス・マネジメントに係る資金流入額、およびオルタナティブからの投資に係る資産運用報酬等関連業務の成長率の目標に関する記述は、当社の資金調達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、他の資産運用会社との競争、投資の選好傾向の変化、および経済状態または市況の変動等の要因により、実際の流入または報酬が、予想されているものよりも少な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(OneGS 3.0を含む)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、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より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、実際の結果が、当社の現時点での予想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。

AIによってもたらされる機会および課題に関する記述は、当社が新たなAI製品および技術を適時または成功裏に開発できない、または当社の既存の製品もしくはサービスに組み込めない可能性があるというリスクを含んでいるが、法令の変化により、当社がAI技術の導入方法の変更を余儀なくされ、当社のコンプライアンス費用が増大し、そして法令違反リスクが高まるおそれがあるというリスクを含んでいる。

当社が負担する可能性のある費用、当社の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純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、報酬および当社の事業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。

当社の投資銀行報酬関連業務の受注残高ならびに将来のアドバイザーおよび資本市場の業績に関する記述は、アドバイザーおよび資本市場活動が当社の予想どおりに発生しない可能性があるというリスクを含んでいるか、あるい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、または予想された額よりも大幅に少なくなる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、引受取引については、全般的な経済状態の悪化もしくは低迷、国際貿易政策の変更（関税の新設または関税引き上げの可能性を含む）、敵対行為の発生もしくは深刻化、有価証券市場のボラティリティ、または有価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・アドバイザー取引については、有価証券市場の低迷、十分な資金調達ができなくなること、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。

当社の預金およびその他の資金調達の増加の見通しに関する記述は、とりわけ、金利の変動および他の類似の商品との競争等の要因により、実際の成長、節減、および収益性が、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。

ベンチマーク債発行計画に関する記述は、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により、実際の発行内容が、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、ならびに将来の一定期間における経済環境の変化および将来の経済状況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。

当社の将来の実効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、現行の税法および税規則の解釈または適用、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、もしくは当社が営業活動を行っている法域において公表される可能性があるガイダンス（グローバル税源浸食防止モデル・ルール（第2の柱）ガイダンスを含む）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、とりわけ、顧客支援のための資本利用の必要性、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による規制上の要件の増大、適用ある監督上のストレス・テストの結果、当社の貸借対照表の構成の変動、および当社の経営成績等の要因により、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、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。提案されたものの確定していない自己資本規則の影響の見積りに関する記述は、提案された規則が変更される可能性があること、最終規則が提案された規則とは異なる可能性があること、そして当社の貸借対照表の構成が変更される可能性があることから、変更される可能性がある。その結果、当社は、最終規則の実際の影響を誤って評価してしまう可能性がある。

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、当社とマレーシア政府との仲裁が不成立となる可能性があるというリスクを含んでいる。1MDBに関連する和解に関して、規制当局（米国労働省を含む）への免除および認可の申請やその取得に関する記述は、当該免除および認可を受けられる見通

しに関する当社の予想に基づくものである。したがって、当社がこれらの免除および認可を受ける能力は、当社の現時点での予想から変化する可能性があり、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、これらの目的を達成できない可能性があるというリスクを含んでいる。

当社のサステナビリティの目標に関する記述は、当社の現時点での予想に基づくものであり、とりわけ、世界各国の社会人口学的動向および経済動向、エネルギー価格、技術革新の欠如、気候関連の条件および気象事象、立法上および規制上の変更、顧客の行動および需要、ならびにその他の予見できない事象または状況等の要因により、当社が、これらの目標を達成できない可能性があるというリスクを含んでいる。

将来のインフレに関する記述は、とりわけ、経済成長、失業率、または消費者需要の変動等の要因により、実際のインフレの内容が異なったものとなる可能性があり、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。

アセット&ウェルス・マネジメントの従来型のプリンシパル・インベストメントの売却提案または進行中の売却に関する記述は、買主がこれらの資産に入札しない、または当社が容認できない水準もしくは条件で入札する可能性があるというリスクを含んでおり、また提案された売却の結果、これらの業務の実績が悪化する可能性があるというリスクを含んでおり、アップル・カード・プログラムを別の発行体へ移行する当社の能力に関する記述は、取引が想定期間内に完了せず、そもそも完了しないすらある可能性（適用あるクローリング条件が充足されない場合を含む）というリスクを含んでいる。

当社のサイバーセキュリティリスク管理プロセスの有効性に関する記述は、当社のシステム（および当社が接点を持つ第三者）を保護するために当社が実施した対策が、機密情報の開示もしくはその他当社の営業活動の混乱につながるサイバーセキュリティ攻撃の成功または重大なセキュリティ侵害を防ぐのに十分でない可能性があるというリスクを含んでいる。

（訂正後）

上記に掲げた参照書類としての有価証券報告書の「事業等のリスク」に記載された事項について、当該有価証券報告書の提出日以後、本訂正発行登録書提出日（2026年6月17日）までの間において重要な変更はありません。

また、当該有価証券報告書および発行登録書（訂正を含みます）に将来に関する事項が記載されている場合、本訂正発行登録書提出日（2026年6月17日）現在、当該事項に関する発行会社の判断に重要な変更は生じていません。