

【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】 2026年 6 月17日

【事業年度】 2025年度 (自 2025年 1 月 1 日 至 2025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・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 裕 下 滉 平  
同 佐 藤 龍  
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

【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2025年度アニュアル・レポート、2026年度プロクシーステートメント、および本書における「当社」および「ゴールドマン・サックス」との記載は、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」）および、文脈上別段の解釈が必要な場合を除き、その連結子会社を指す。
- (注2) 「本株式」または「普通株式」とは、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、2026年4月3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=159.70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、デリバティブ、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手続き、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もできる。

###### 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。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と定められている。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められるほか、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変動非累積配当型永久優先株式に指定されている）が2025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変動非累積配当型永久優先株式に指定されている）が2025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変動非累積配当型永久優先株式に指定されている）が2025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2025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2025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、

26,000株（シリーズO5.30%固定・変動非累積配当型永久優先株式に指定されている）が2025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Q5.50%固定非累積配当型（リセット条項付）永久優先株式に指定されている）が2025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R4.95%固定非累積配当型（リセット条項付）永久優先株式に指定されている）が2025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S4.40%固定非累積配当型（リセット条項付）永久優先株式に指定されている）が2025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T3.80%固定非累積配当型（リセット条項付）永久優先株式に指定されている）が2025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、

30,000株（シリーズU3.65%固定非累積配当型（リセット条項付）永久優先株式に指定されている）が2025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、

30,000株（シリーズV 4.125%固定非累積配当型（リセット条項付）永久優先株式に指定されている）が2025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W 7.50%固定非累積配当型（リセット条項付）永久優先株式に指定されている）が2025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、

90,000株（シリーズX 7.50%固定非累積配当型（リセット条項付）永久優先株式に指定されている）が2025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Y 6.125%固定非累積配当型（リセット条項付）永久優先株式に指定されている）が2025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、

76,000株（シリーズZ 6.850%固定非累積配当型（リセット条項付）永久優先株式に指定されている）が2025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、2025年12月31日現在の発行済株式数は931,995,446株であり、296,476,742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。

2026年2月10日に当社は、(i) 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」）を500百万ドルの償還額（1株当たり25,000ドル）に、宣言されたが未払の配当相当額を加えた額で、( ) 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」）を600百万ドルの償還額（1株当たり25,000ドル）に、宣言されたが未払の配当相当額を加えた額で、そして( ) 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」）を350百万ドルの償還額（1株当たり25,000ドル）に、宣言されたが未払の配当相当額を加えた額ですべて償還した。

2026年5月10日に当社は、シリーズT 3.80%固定非累積配当型優先株式（「シリーズT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）に、宣言されたが未払の配当相当額を加えた額ですべて償還した。

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

2026年6月17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変動非累積配当型永久優先株式（「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変動非累積配当型永久優先株式（「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変動非累積配当型永久優先株式（「シリーズD優先株式」）に指定されており、17,500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、26,000株がシリーズO5.30%固定・変動非累積配当型永久優先株式（「シリーズO優先株式」）に指定されており、30,000株がシリーズU3.65%固定非累積配当型（リセット条項付）永久優先株式（「シリーズU優先株式」）に指定されており、30,000株がシリーズV4.125%固定非累積配当型（リセット条項付）永久優先株式（「シリーズV優先株式」）に指定されており、60,000株がシリーズW7.50%固定非累積配当型（リセット条項付）永久優先株式（「シリーズW優先株式」）に指定されており、90,000株がシリーズX7.50%固定非累積配当型（リセット条項付）永久優先株式（「シリーズX優先株式」）に指定されており、80,000株がシリーズY6.125%固定非累積配当型（リセット条項付）永久優先株式（「シリーズY優先株式」）に指定されており、76,000株がシリーズZ6.850%固定非累積配当型（リセット条項付）永久優先株式（「シリーズZ優先株式」）。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O優先株式、シリーズU優先株式、シリーズV優先株式、シリーズW優先株式、シリーズX優先株式、およびシリーズY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。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。2021年7月28日に、当社は、それぞれがシリーズU優先株式の25分の1の持分を表章する750,000株の預託株式を発行した。2021年10月29日に、当社は、それぞれがシリーズV優先株式の25分の1の持分を表章する750,000株の預託株式を発行した。2023年8月18日に、当社は、それぞれがシリーズW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。2024年4月23日に、当社は、それぞれがシリーズX優先株式の25分の1の持分を表章する2,250,000株の預託株式を発行した。2024年9月26日に、当社は、それぞれがシリーズY優先株式の25分の1の持分を表章する2,000,000株の預託株式を発行した。2025年1月24日に、当社は、それぞれがシリーズZ優先株式の25分の1の持分を表章する1,900,000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、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優先株式およびシリーズF優先株式の場合は四半期毎に支払われ、シリーズO優先株式、シリーズU優先株式、シリーズV優先株式、シリーズW優先株式、シリーズX優先株式、シリーズY優先株式、およびシリーズZ優先株式の場合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（ただし、当該誓約条項による制限は、シリーズE優先株式については2022年6月1日より前に、また、シリーズF優先株式については2022年9月4日より前に償還する場合に限る）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 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U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V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11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W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、2029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X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、2029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。シリーズY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、2034年11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Z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、2030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。

#### 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、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）、当社が、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て、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することも認めている。

## 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よりも、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者またはその他の者（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、授権優先株式150,000,000株に関する規定がある。授権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、授権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、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K優先株式、シリーズO優先株式、シリーズU優先株式、シリーズV優先株式、シリーズW優先株式、シリーズX優先株式、シリーズY優先株式、およびシリーズZ優先株式の名義書換代理人はHSBC銀行米国ナショナル・アソシエーションである。

## 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）。

2026年3月2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4,478,165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3,977,245株は株主間契約の議決権行使に関する規定の対象であった。

## 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、および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も決せられる。

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場合は、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」の対象ともなる。

#### 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、かつ無記名式で発行されたものではない、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、2027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、2027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2027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）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

日本の居住者または日本の法人が支払を受ける社債の利息は、日本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	日本の居住者の源泉徴収税率
2016年1月1日～2047年12月31日	所得税15.315% + 地方税5%
2048年1月1日以降	所得税15.15% + 地方税5%

さらに、日本の居住者は、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	日本の居住者に対する課税率
2013年1月1日～2047年12月31日	所得税15.315% + 地方税5%
2048年1月1日以降	所得税15.15% + 地方税5%

日本の法人が、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	日本の法人の源泉徴収税率
2016年1月1日～2047年12月31日	所得税15.315%
2048年1月1日以降	所得税15.15%

日本の法人の場合、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（2048年1月1日以降は20.15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】

以下で終了した事業年度または事業年度末現在

	2025年12月	2024年12月	2023年12月	2022年12月	2021年12月
損益計算書のデータ(単位:百万ドル)					
受取利息以外の収益	44,724	45,456	39,903	39,687	52,869
受取利息	80,373	81,397	68,515	29,024	12,120
支払利息	66,814	73,341	62,164	21,346	5,650
受取利息純額	13,559	8,056	6,351	7,678	6,470
純収益合計	58,283	53,512	46,254	47,365	59,339
信用損失引当金繰入額	(1,113)	1,348	1,028	2,715	357
営業費用	37,544	33,767	34,487	31,164	31,938
税引前当期純利益	21,852	18,397	10,739	13,486	27,044
貸借対照表のデータ(単位:百万ドル)					
資産合計	1,809,320	1,675,972	1,641,594	1,441,799	1,463,988
預金	501,422	433,013	428,417	386,665	364,227
その他担保付借入金(長期)	10,712	7,235	5,990	7,107	9,374
無担保長期借入金	285,500	242,634	241,877	247,138	254,092
負債合計	1,684,348	1,553,976	1,524,689	1,324,610	1,354,062
株主資本合計	124,972	121,996	116,905	117,189	109,926

## 以下で終了した事業年度または事業年度末現在

	2025年12月	2024年12月	2023年12月	2022年12月	2021年12月
普通株式のデータ(単位: 1株当たり数値を除き、百万株)					
1株当たり数値(単位: ドル):					
基本利益	51.95	41.07	23.05	30.42	60.25
希薄化後利益	51.32	40.54	22.87	30.06	59.45
配当金宣言額	14.00	11.50	10.50	9.00	6.50
帳簿価額	357.60	336.77	313.56	303.55	284.39
基本株式数	307.1	322.9	337.1	350.8	348.9
平均普通株式数:					
基本	312.7	328.1	340.8	352.1	350.5
希薄化後	317.6	333.6	345.8	358.1	355.8
抜粋データ(未監査)					
ROE(平均普通株主資本利益率)	15.0%	12.7%	7.5%	10.2%	23.0%
人員数合計	47,400	46,500	45,300	48,500	43,900
資産クラス別のAUS(管理資産) (単位: 十億ドル)					
オルタナティブ投資	420	350	309	263	236
株式	951	772	658	563	613
債券	1,334	1,170	1,108	1,010	940
長期AUS	2,705	2,292	2,075	1,836	1,789
流動性商品	901	845	737	711	681
AUS合計	3,606	3,137	2,812	2,547	2,470

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または市況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。

2025年度第4四半期より、一部のAUSは、その基礎となる投資戦略をより適切に反映させるために、債券からオルタナティブ投資に組み替えられている。2024年12月現在および2023年12月現在の数値については、(本書記載のとおり)当年度の表示に合わせた組替を行っているが、2022年12月現在および2021年12月現在の数値については、組替を反映する調整は行っていない。

## 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。
2002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・リミテッドが事業譲渡によりゴールドマン・サックス投信株式会社に統合され、同時にゴールドマン・サックス投信株式会社がゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント株式会社に社名を変更。
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。
2021年	ゴールドマン・サックス・バンクUSA東京支店設立。
2024年	ゴールドマン・サックス・バンクUSA東京支店閉鎖。

### 3【事業の内容】

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（総称して「当社」）、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、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3つの事業セグメントにより管理・報告している。

- ・ グローバル・バンキング&マーケット
- ・ アセット&ウェルス・マネジメント
- ・ プラットフォーム・ソリューションズ

以下は、当社が2026年2月25日に米国証券取引委員会（「SEC」）に提出した、様式10-Kによる2025年度アニュアル・レポートの抄訳である。

#### 当社の事業セグメント

当社は、その事業活動を3つの事業セグメントにより管理・報告している。それらの事業セグメントは、グローバル・バンキング&マーケット、アセット&ウェルス・マネジメント、およびプラットフォーム・ソリューションズである。グローバル・バンキング&マーケットは、アドバイザー業務ならびに株式引受業務および債券引受業務を含む投資銀行報酬関連業務、債券・為替・コモディティ（「FICC」）仲介業務およびFICC資金調達業務、ならびに株式関連仲介業務および株式関連資金調達業務のほか、リレーションシップ貸付および買収資金貸付（および関連するヘッジ）、当社のグローバル・バンキング&マーケットの業務に関連する投資活動、ならびにトランザクション・バンキングから収益を生み出している。アセット&ウェルス・マネジメントは、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、そして投資関連業務から収益を生み出している。プラットフォーム・ソリューションズにおける収益のほぼすべては、アップル・カードの顧客へのクレジットカード発行および同顧客からの預金の受入に関連する活動、ならびにこれまでに撤退した事業に関連する活動から生じている。

下図は、当社の3つの事業セグメントを示したものである。



2025年度第4四半期以降、当社は、プラットフォーム・ソリューションズ内の消費者関連業務に関する戦略的焦点の絞り込みを続ける中で、当社のセグメントにいくつかの変更を行った。当社のセグメント内における主要な変更は、以下のとおりである。

- ・グローバル・バンキング&マーケッツには、当社のトランザクション・バンキング業務の業績も含まれているが、当該業績は、その他業務に計上されている（従前は、プラットフォーム・ソリューションズに計上されていた）。
- ・グローバル・バンキング&マーケッツにおいては、機関投資家向けのシンジケーションを目的としたプライマリー・ローンの組成支援および法人顧客へのストラクチャード信用状の提供に関連する業績は、FICC資金調達業務に計上されている（従前は、その他業務に計上されていた）。
- ・地域再投資法（「CRA」）の要件を満たすための当社の活動に関連して投資を行う部門である、当社のアーバン・インベストメント・グループの業績は、当該要件の共通性を反映し、3つのセグメントすべてに配分されている（従前は、アセット&ウェルス・マネジメントに計上されていた）。
- ・アセット&ウェルス・マネジメントにおいては、持分投資関連業務および債券投資関連業務の業績は合算して報告されているが、これは、当社が自己勘定による直接投資から、第三者資金を基盤とする規模を拡大したファンド主導型事業への移行を進めているためである。

## グローバル・バンキング&マーケット

グローバル・バンキング&マーケットは、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おり、当社は、企業、各国政府、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、アドバイザー業務および引受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。当社は、マーケット・メイキングを行い、また債券、為替、コモディティ、および株式商品の顧客の取引の執行を円滑化し、市場における専門知識を世界規模で提供している。また、当社は、世界中の主要な株式、オプション、および先物の各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。当社の顧客には、自社の事業を成長させ、強化するために自己資本と資金を調達し、M&A、事業部門の売却、企業防衛、リストラクチャリング、およびスピノフを行う企業のほか、金融商品の売買を行い、リスクを管理するプロの市場参加者である企業、ならびに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示している。買い手または売り手が見つからない場合、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、( )顧客の要望に応じて、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。

当社は、大規模で流動性が高い市場(米国財務省証券市場、株式市場、および一定の政府機関モーゲージ・パス・スルー証券市場等)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、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のほか、顧客アドバイザー業務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。

当社の事業は、当社のグローバル・インベストメント・リサーチ事業により支えられている。同事業は、2025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調査を行っていた。

当社の活動は、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、原商品（株式、債券、または石油等）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、およびその他のインプット、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・バンキング&マーケッツは、以下から収益を生み出している。

#### 投資銀行報酬関連業務

当社は、アドバイザリー業務および引受業務を提供しており、企業による事業の強化および成長のための資本調達を支援している。

投資銀行報酬関連業務には、以下が含まれる。

##### ・アドバイザリー業務

当社は長年にわたり、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、アドバイザリー・サービスの提供において先導的な役割を果たしてきた。当社は、とりわけ、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、顧客の資産・負債エクスポージャーや資本の管理も支援している。

##### ・引受業務

当社は、企業による自社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の国内・国外取引の双方における公募・私募（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、優先株式、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、定期的に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（投資適格債券およびハイイールド債券を含む）、銀行ローンおよびブリッジ・ローン（買収資金貸付に関連するものを含む）、ならびに新興市場および成長市場債（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）の組成および引受業務に従事している。また、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。

### 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

投資適格社債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、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（米国政府機関発行モーゲージ担保債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係る通貨オプション、直物・先物、および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（これよりは収益額が少ないものの）原油および石油製品、天然ガス、農産物、卑金属、貴金属、およびその他の金属、電力（再生可能エネルギーを含む）、環境関連製品、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

( ) ストラクチャード・モーゲージ貸付およびその他の資産担保貸付を通じた当社の顧客への担保付貸付、( ) 売戻条件付有価証券(「売戻条件付契約」)を通じた資金提供、ならびに( ) その他のFICC資金調達業務(ストラクチャード取引を通じた顧客へのコモディティ・ファイナンス、シンジケーションのための機関投資家向けプライマリー・ローンの組成支援、および法人顧客へのストラクチャード信用状の提供を含む)を含む。

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、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・メイキングも行っている。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、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。

また、当社は、世界中の主要な株式、オプション、および先物の各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、店頭取引からの委託手数料を生み出している。当社は、人間の手の介在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

一般的に証券または現金を担保とした信用貸を通じて、顧客向けにその証券取引活動に対する融資を行うプライム・ファイナンスを含む。プライム・ファイナンスには、機関投資家顧客の空売りを補填するための証券貸付、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も含まれる。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。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。資金調達業務は、顧客がその投資ポートフォリオを管理するために利用できるポートフォリオ・ファイナンス、およびその他の株式関連資金調達活動（個人向けの証券担保付ローンを含む）も含む。

#### その他業務

当社は、リレーションシップに基づく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。この貸付および資金貸付活動に関連するヘッジも、その他業務の一部として報告されている。さらに、当社は、法人顧客および機関投資家顧客向けに、預金受入、決済ソリューション、およびその他のキャッシュ・マネジメント・サービス等のトランザクション・バンキング・サービスを提供している。トランザクション・バンキング収益には、トランザクション・バンキング預金による受取利息純額が含まれる。その他業務には、当社のグローバル・バンキング&マーケットに関連する投資関連業務も含まれる。

#### アセット&ウェルス・マネジメント

アセット&ウェルス・マネジメントは、顧客の金融資産の維持および成長、ならびに財務目標の達成を支援するための投資サービスを提供している。当社は、主として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を含む、機関投資家顧客と個人顧客の双方に対して、これらのサービスを提供している。

当社は、株式、債券、およびオルタナティブ投資を含む、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。オルタナティブ投資には、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ものも含まれる。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、ETF、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、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。

当社は、個別に設定したウェルス・アドバイザー・サービスも、主として超富裕層顧客に提供している。当社は、世界中で営業活動を行い、個人、家族、ファミリーオフィス、ならびに財団および基金に対してサービスを提供している。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もしくは財務計画プログラムを主催する企業を通じた紹介のほか、企業からの照会により確立されている。

当社は、個々の顧客に合わせた財務計画を個人向けに提供するほか、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。また、当社は、顧客に対し、あらゆる種類のプライベート・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。当社は、マークス・バイ・ゴールドマン・サックス(「マークス」)を通じた消費者からの預金の受入も行っている。

当社は、当社が資金調達または運用を行っている投資ファンドに対して投資を行う当社の顧客と共に投資を行っている。当社は、様々な資産クラスにわたるオルタナティブ資産に対しても投資を行っている。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を含む。

アセット&ウェルス・マネジメントは、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

当社は、機関投資家顧客および個人顧客向けの資産運用、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、財務計画およびカウンセリング・サービスの提供、ならびにウェルス・マネジメント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収受している。資産運用報酬等関連業務の収益の圧倒的大部分は、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。当社が請求する報酬は、資産クラス、顧客チャネル、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、ファンドの収益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、歩合収入が含まれるが、これは、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益率が一定の基準利益率を上回った場合に生じる、所得および利益に対する持分の増加分から成るものである。

#### ・プライベート・バンキングおよび貸付業務

当社のプライベート・バンキングおよび貸付業務には、当社のウェルス・マネジメント業務の顧客向けのローンの発行が含まれる。かかるローンは、一般的に商業用および住宅用不動産、有価証券、またはその他の資産によって担保されている。当社は、当社のプライベート・バンクおよびマーカスを通じて、ウェルス・マネジメント業務の顧客からの預金の受入も行っている。プライベート・バンキングおよび貸付業務の収益には、預金に配賦された受取利息純額、および個人顧客向けローンにより得た受取利息純額が含まれる。

#### ・投資関連業務

当社のアセット・マネジメント業務に関する投資が含まれる。かかる投資には、企業、不動産、およびインフラストラクチャー資産に関連した公開および非公開の株式、債券、およびローンが含まれる。当社は、連結投資事業体を通じた投資も行っているが、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。

#### プラットフォーム・ソリューションズ

プラットフォーム・ソリューションズにおける収益のほぼすべては、アップル・カードの顧客へのクレジットカード発行および同顧客からの預金の受入に関連する活動、ならびにこれまでに撤退した事業に関連する活動から生じている。2025年12月、当社は、アップル・カード・プログラムを別の発行体へ移行する契約を締結した。かかる移行は、約24ヶ月で完了する見込みである。2025年度には、当社は、ゼネラル・モーターズ（「GM」）クレジットカード・プログラムを別の発行体へ売却した。

2023年度以降、当社は、いくつかの措置を講じることで、消費者関連業務への焦点の絞り込みを行ってきており、アップル・カード・プログラムの移行によって、かかる焦点の絞り込みが実質的に完了する見込みである。詳細については、本書第一部第3 4（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 - その他の事項 - 消費者関連業務への焦点の絞り込み」参照。

#### 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）には、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、（ ）金融機関、政府機関、大手の消費者ベース企業、ソフトウェアおよびITサービス・プロバイダー、ならびにその他の組織に対するサイバー攻撃（その一部は、個人情報およびその他のセンシティブ情報もしくは機密情報への不正アクセスまたは不正開示、企業情報の窃盗・破壊、ランサムウェアによる身代金要求、ならびに組織の業務運営の混乱につながった）を含む、近年生じた多数の広く報道された出来事、（ ）ソフトウェアのアップデートや第三者サービス提供者のサービス停止に起因する広範囲にわたる業務運営の混乱、（ ）異常気象、ならびに（ ）COVID-19パンデミックにより際立っている。サイバーセキュリティに関する情報については、本書第一部第3 4（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 - サイバーセキュリティリスク管理」参照。

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、利用不能、または喪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。

## 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、当社の人員の資質、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、そしてより広い地域社会に貢献することが可能になると考えている。

### 当社の人員

当社の目標は、卓越した技能を有する人員を惹き付け、確保し、昇進させることである。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、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。

当社は、当社の人員の多様性（視点の多様性を含む）は、当社の業績を重視する社風を強化するものであり、当社の商業的成功にとって非常に重要であると考えている。当社は、多様な卓越した人材を惹き付け、確保することの重要性に引き続き重点を置いている。当社は、インクルーシブな能力主義に基づく昇進への当社の基本的なコミットメントに沿うと共に法令を遵守したプログラムを引き続き開発する予定である。

### 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、そして当社の人員がそれぞれの地域社会に積極的に貢献する支援を行うことである。2025年12月現在、当社の経営委員会の委員の平均任期は約23年、当社の全社員の平均勤続年数は約6年であった。また、当社のパートナーの約45パーセントが新卒採用者であった。

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、当社の人材育成チームが促進する、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、業務を開始次第、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を通じた研修を受ける機会を設けており、ほぼすべての社員が、毎年少なくとも1つの研修行事に参加している。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方法、強いリーダーシップの発揮方法、および当社の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、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。当社は、社員の専門家としての成長とリーダーシップの開発を目的とした多種多様なプログラムを保持している。たとえば、当社は、副社長およびマネージング・ディレクターが、そのキャリアパスを支え、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、および支持を確実に受けられるようにすることに注力している。他の多数のキャリア開発イニシアティブは、アナリストおよびアソシエイトレベルでの人材の育成を目的としている。当社は、多様性およびインクルージョンを促進するため、当社のリーダーシップ・チームとも緊密に連携している。当社の世界全体および地域のインクルージョン・ネットワークおよびインテレスト・フォーラムは、これらの目標を促進し、向上させるため、当社のすべての専門家職員が利用することができるものである。

当社の社員の社内異動に関する経験を強化することは、重要な焦点となっている。それは、かかる強化が、社員を刺激し、優秀な人材を確保し、将来のリーダーを構築するための多様な経験を生み出すのに役立つと当社が考えているためである。

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、「GSにおける3つの対話」も展開しており、マネージャーは、これを通じ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、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を完遂して地域社会組織をサポートすることにより、当社の人員の当社との絆が強化されるとも考えている。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、世界中の何百もの非営利パートナー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ものである。2025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約104,000時間のボランティア活動を行い、約20,000人の社員が、約1,500の地域社会プロジェクトに関連して約700の非営利組織と連携を行った。

## ウェルネス

当社は、当社の人員が職場で十分に力を発揮するためには、私生活と仕事においてサポートが必要であると認識しており、それが、当社のウェルネスの枠組が健康とフィットネス、レジリエンス、およびワークライフバランスを促進するように設計されている理由である。当社は、当社の社員が有給休暇を取得してオフィスから離れることをサポートするため、最低20週の有給育児休暇および最長4週の有給介護休業を含む様々な制度を提供している。これらは、重篤な健康状態の家族のケア、兵役休暇に伴う家族のケア、里子の養育、近親者の死亡、または流産に伴う支援を目的とするものである。当社は、マネージング・ディレクターが日数を固定することなく休暇を取得することを認めており、また、すべての社員について年間最低予定休暇消化日数を15日に設定した。

当社は、企業として、当社の人員のメンタルヘルスおよびレジリエンスの支援に取り組んでおり、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幅広いサービスを提供している。当社がレジリエンス文化の醸成に献身していることを示す代表例の1つは、当社の国際的に認められたメンタルヘルス・ファーストエイド・プログラムである。2025年12月現在、全社で1,500人を超える社員が当該プログラムを通じて認定を受けている。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、また当社の人員の身体的・精神的健康を維持し、人員の能力と生産性を高めることを狙いとする、サポートの利用を強化するためのバーチャルサービスの提供についても発展と強化を行ってきた。当社は、世界中でリーダーのサポートを支援するため、2024年度にマネージャー・メンタルヘルス研修を開始して以来、当社の20,000人を超える人員に対して研修を実施してきた。

当社は、育児・介護が当社の社員の生活において果たす重要な役割を理解している。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に、家族を第一に考えた様々な給付を提供しており、これには、養子縁組および代理出産に関する給付金、ならびに当社の社員が様々なライフステージにわたり育児・介護に対処するのを支援するための介護または育児のオプションが含まれる。社員は、出産・育児の開始から成人した家族の介護まで、育児・介護のあらゆる段階にわたる包括的なサポートと指導のための育児・介護調整サービスを利用することもできる。

2025年度には、当社は、更年期、更年期移行期、および中年期の変化を経験している人々、またはそういった人々をサポートしている人々のための、包括的なバーチャルサポートも世界各国で開始した。これにより、社員や対象となる扶養家族は、いかなる症状に対応するための個別ケア、生活指導、およびメンタルヘルス・サポートを受けることができるようになった。

また、当社の社員の経済状況の健全性をサポートするため、当社は、社員が自身の経済状態を管理し、意思決定する際の補助となる様々なリソースを提供しており、これには、金融教育情報セッション、ライブ配信およびオンデマンド配信のウェビナー、記事、ならびにインタラクティブなデジタルツールが含まれる。

#### 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。2025年12月現在、当社の人員数合計は47,400名であり、35を超える国々に営業所を有しており、そして南北アメリカを拠点とする従業員比率は50パーセントであり、ヨーロッパ、中東、およびアフリカ（「EMEA」）を拠点とする従業員比率は20パーセントであり、アジアを拠点とする従業員比率は30パーセントであった。2025年12月現在、当社の社員は、190を超える国々の出身者であり、175を超える言語の話者である。

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、ワルシャワ、バーミンガム、およびハイデラバードを含む、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について継続して評価を行っている。

2025年12月現在、当社の社員の45パーセントが、戦略的拠点で勤務していた。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。

#### サステナビリティ

ゴールドマン・サックスの優先事項は、顧客に寄り添い、顧客の明確な戦略的優先事項を達成するのに役立つ商業的能力および洞察力を備えておくことである。したがって、サステナブル・ファイナンスへの当社のアプローチは、顧客を中心に据えたものとなっている。当社は、助言、公開市場および非公開市場にわたる市場型ソリューション（革新的なストラクチャリングおよび資金調達ソリューションを含む）、ならびに専用のリスク管理能力を提供することにより、顧客のサステナビリティ目標の達成を促進している。

当社は、サステナビリティについて長年にわたり努力を継続してきた。当社のサステナビリティ戦略は、2つの優先事項、すなわち、様々な産業にわたる顧客による低炭素経済への移行（「クライメート・トランジション」）をサポートするための、これらの顧客の事業の脱炭素化の支援を行うこと、およびサステナブルな経済的成長（「インクルーシブな成長」）をサポートするためにアクセスを拡大し、入手可能性を増大させ、成果を推進するソリューションを促進することに重点を置いている。当社は、これら2つの優先事項を、当社の顧客と当社の連携、および当社の強みと重点分野を補完する強みと重点分野を有している戦略的パートナーと当社の連携のほか、当社のサプライチェーンを通じて達成している。

当社のサステナブル・ファイナンス・グループは、クライメート・トランジションおよびインクルーシブな成長を進めるための、当社の事業に沿って行われる商業的アプローチを含む、当社全体にわたる当社のサステナビリティ戦略および関連する取組を推進する中心的なグループとして機能している。

当社のサステナビリティ関連の活動は、財務リスクと非財務リスクの双方を伴うものであり、当社は、当社が直面するその他のリスク同様、これらのリスクを管理するためのプロセスを策定している。当社は、ファームワイドおよび法人レベルでの取締役会レベルの監督、ならびに当社の経営陣および当社の事業を支援する様々なファームワイド・グループにわたる内部ガバナンス体制および責任体制を通じて、気候関連リスクの監督を当社のリスク管理ガバナンス体制に組み込んでいる。当社は、該当する取引の環境および社会的なリスクや影響を評価する際に、当社の全体的なリスクベース・デューディリジェンス・アプローチを主導する、環境および社会デューディリジェンス・ガイドラインも実施している。

該当する社員は、環境的および社会的なリスクに関する研修も受けている。これには、これらのリスクが特に潜在的に高いと当社が考える業界および産業についての研修も含まれている。当社の気候関連リスクおよび環境リスク管理に関する詳細については、本書第一部第3 4（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 - その他のリスク管理 - 気候関連リスクおよび環境リスク管理」参照。

当社は、一流の金融機関として、当社の事業におけるクライメート・トランジションおよびインクルーシブな成長の重要性を認識している。当社は、サステナビリティ債の発行を完了したが、当該発行は、当社のサステナブル・ファイナンスの枠組に沿っており、多様なオンバランスシートのサステナブル・ファイナンス活動に資金を供給するものである。当社は、サステナビリティとリンクした新たな金融ソリューションの開発、戦略的アドバイスの提供、および当社の顧客と共にエネルギー企業に共同投資を行うことを含め、当社の顧客のサステナビリティ目標の達成を推進するために、当社の複数の事業にわたって当社の顧客とパートナーシップを結んでいる。2019年度において、当社は、2030年度初頭までに、サステナブルな資金調達、投資、およびアドバイザリー業務に対して7,500億ドルを投入するという目標を公表し、かかる目標を達成した。

さらに、当社は、エネルギー、電力、および自動車製造分野における当社のファイナンス活動に関連する物理的排出強度に基づくセクター別目標を設定している。これらの目標は、これらのセクターにおける当社の顧客の進捗状況を測定および追跡するために設計され、利用されている。これらは、当社のファイナンス活動を制限するために策定されたものではなく、当社は、当社の顧客それぞれの戦略的優先事項の達成を支援するための金融ソリューションを提供することにより、すべての顧客を支援することに尽力している。当社は、排出量削減の取組とエネルギー属性証明書および第三者検証済みのカーボンクレジットの調達とを組み合わせることにより、2015年度以降は、当社の営業活動および業務渡航における未削減の排出量を相殺している。当社は、それ以降では、排出量削減を優先事項として、当社の営業活動上の炭素関連のコミットメント範囲を、当社のサプライチェーンを含むものに拡張している。

当社のサステナビリティへのアプローチは、クライメート・トランジションに加え、インクルーシブな成長にも重点を置いており、商業的なソリューションおよび企業エンゲージメント・プログラムを通じたものを含み、アクセスの拡大、負担可能性の向上、そして成果をサポートするソリューションの促進を支援することにより、サステナブルな経済的成長を推進している。

## 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、投資銀行サービス、マーケット・メイキング・サービス、資産運用サービス、プライベート・バンキングおよび貸付、ならびに他のウェルス・アドバイザー・サービス、商業用貸付、クレジットカード、取引銀行、預金受入関連商品およびサービス、ならびにその他の銀行関連商品およびサービスを提供し、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っている。当社の競合他社には、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、プライベート・クレジット・ファンド、商業銀行、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。当社の競合他社の一部は、世界規模で活動し、他の競合他社は、地域ごとに活動しており、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。とりわけ、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も加速した。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、資本を注入しなければならなくなった。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、当社より大規模で資本が多く、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、当社よりも対象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・メイキング事業、ウェルス・マネジメント業務、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により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に参入し、または当該市場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、当社は考えている。当社と他の銀行は、当社が提供する金利に基づき預金の獲得競争も行っている。

当社は、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く競争も行っている。状況によっては、当社の競合他社は、当社が提供することができない、または当社が提供することを選択しない暗号通貨、ステーブルコイン、およびその他のデジタル資産を含む、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る。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、もしくは平等に適用されないか、または種々の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対し、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を与えている。

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、そして発展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、今後も同様となるだろう。

当社は、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（ニューヨーク州等、当社が社員の採用プロセスの一環として一定の報酬情報を公表することを要求されている法域におけるものを含む）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、今後も同様となるだろう。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、米国内外のその他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、その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章「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。当社の営業活動に適用される規制体制に対しては、大幅な変更が行われてきており、今後も同様となる。

後述のとおり、世界中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市場構造が発展するまでは不明であろう。

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。

当社の米国におけるノンバンク子会社の業務については、GLB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・ディーラーおよび有価証券関連スワップ・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。

米国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、ゴールドマン・サックス・バンクUSA（「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.」）、J.アロン・アンド・カンパニー・エルエルシー（「J.アロン」）、およびゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント・エル・ピーが含まれる。

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、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、FCAおよびPRAの規制を受けるロンドン支店も有している。当社は、当社の業務の多くを、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している。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）、証券担保付ローンおよび担保付ローン、クレジットカード・ローン、住宅用モーゲージ、トランザクション・バンキング、預金受入、金利デリバティブ、信用デリバティブ、為替デリバティブ、およびその他のデリバティブ、ならびに代理貸付が含まれる。

GS&Co.は、当社の米国における主要なブローカー・ディーラーであり、ブローカー・ディーラー、有価証券関連スワップ・ディーラー、地方自治体アドバイザー、および投資顧問としてSECに登録されており、また、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やNYSE等の米国の自主規制機関は、これまでに、GS&Co.等のブローカー・ディーラーに適用される規則を採用してきた。

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、ゴールドマン・サックス・インターナショナル（「GSI」）、ゴールドマン・サックス・インターナショナル・バンク（「GSIB」）、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」）、ゴールドマン・サックス・バンク・ヨーロッパSE（「GSBE」）、ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメントB.V.、およびゴールドマン・サックス・パリ・インク et Cie（「GSPIC」）が含まれる。

当社のEUにおける子会社は、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。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下に置かれている。GSBEは、主にEUにおいて一定の業務に従事しており、これには、債券、株式、債券デリバティブ、および株式デリバティブの引受およびマーケット・メイキング、投資運用業務、資産運用サービスおよび富裕層向け金融業務、預金受入、貸付（証券貸借を含む）、ならびにファイナンシャル・アドバイザリー業務が含まれる。GSBEは、CFTCにスワップ・ディーラーとして登録され、SECに有価証券関連スワップ・ディーラーとして登録され、また、EU加盟国が発行する国債のプライマリー・ディーラーとして登録されている。GSBEは、当社の他の外国銀行子会社と同様に、FRBのレギュレーションKに基づく業務の性質および範囲に係る制限（GSBEおよび/またはGSバンクUSAの自己資本に基づく、株式の引受およびマーケット・メイキングに係る制限を含む）の対象となっている。

GSPICは、フランス健全性監督破綻処理機構およびフランス金融市場庁の監督下にある投資会社である。GSPICの業務には、GSBEが実施できない一定の業務が含まれる。GSPICは、EUの投資会社向け健全性規制であるEU投資会社規制の対象となっている。GSPICはまた、CFTCにスワップ・ディーラーとして登録されている。

GSJは、英国のブローカー・ディーラーおよび指定投資会社であり、GSIBは英国の銀行である。GSJとGSIBの双方が、PRAおよびFCAによる規制を受けている。GSJは、指定投資会社として、銀行に適用される健全性要件（自己資本要件および流動性要件を含む）と同様の要件の対象となっている。GSJは、英国内外向けのブローカー・ディーラー・サービスを提供しており、CFTCにスワップ・ディーラーとして登録され、また、SECに有価証券関連スワップ・ディーラーとして登録されている。GSIBは、貸付（証券貸借を含む）および預金受入業務（リテール預金の受入を含む）に従事しており、また、英国国債のプライマリー・ディーラーである。GSJおよびGSIBは、英国外に支店を維持しており、これらの支店が所在する法域の法令の適用対象となっている。

アジア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、ゴールドマン・サックス証券株式会社（「GSJCL」）が含まれる。GSJCLは、当社の日本の規制対象ブローカー・ディーラー子会社であり、とりわけ、日本の金融庁、東京証券取引所、日本銀行、および財務省による規制を受けている。

#### 銀行監督および規制

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、バーゼル委員会の基準は、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。バーゼル委員会の基準および関連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市場構造の展開に大きく左右される。

#### 自己資本要件および流動性要件

当社およびGSバンクUSAは、FRBの規制に従って計算される、リスク・ベースの規制上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、バーゼル委員会による銀行の規制、監督、およびリスク管理の強化に向けた枠組（「バーゼル3」）に概ね基づいており、ドッド・フランク法の一定の規定も導入している。米国連邦銀行規制機関の調整枠組によると、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、当社およびGSバンクUSAは、「先進的手法」を導入している金融機関である。自己資本規制の枠組に基づき、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どうか、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、米国連邦銀行規制機関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EU資本要求指令（「CRD」）に定める自己資本要件および流動性要件の対象となっており、これらはいずれも概ねバーゼル3、および2025年1月1日付で発効した、バーゼル委員会が定めるバーゼル3自己資本要件の最終改訂（「バーゼル3の改訂」）に基づいている。

GSIおよびGSIBは、PRAルールブックおよび英国自己資本規制において定められた、英国における自己資本規制および流動性規制の枠組に服している。これらの枠組も、バーゼル3に概ね基づいている。

### リスク・ベースの自己資本比率

先進的手法を導入している金融機関として、当社およびGSバンクUSAは、標準的自己資本規則と先進的自己資本規則の双方に沿ってリスク・ベースの自己資本比率を算出している。標準的自己資本規則と先進的自己資本規則の双方とも、リスク・ベースの最小自己資本要件および追加資本保全バッファ要件を含んでおり、これらは、普通株式等Tier1（「CET1」）資本のみによって満たされなければならないものである。バッファ要件が完全に満たされない場合、資本分配および役員の裁量報酬に制約がかかるだろう。制約の厳しさは、未達量および当該組織の「適格留保利益」によって異なる。適格留保利益とは、（ ）直近4四半期に係る純利益（純利益に反映されていない分配および関連する税効果の控除後）と、（ ）直近4四半期における純利益の平均のうち、いずれか大きい方と定義されている。グループ・インクについては、資本保全バッファ要件は、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（「SCB」）（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）の双方から成る。GSバンクUSAについては、資本保全バッファ要件は、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から成る。

2023年度中、FRBは、改訂版のG-SIBの評価方法を実施すること、および一定のシステミックな指標につき、これを年度末の価額ではなく各年度中の日次または月次平均価額に基づくものへと変更することに関する提案を公表した。

SCBは、FRB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の予定に基づいており、また、年次の監督上のストレス・テストの結果を受けて時間と共に大幅に変動する可能性がある。下記「ストレス・テストおよび資本計画」参照。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て設計されており、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（当社およびGSバンクUSA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。当社に対して適用ある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、将来変更される可能性がある（当社の規制当局からの追加ガイダンスおよび/またはポジションの変化によるものを含む）。その結果として、当社が対象となる最小自己資本比率は、時間と共に変動する可能性が高い。

GSBE、GSI、およびGSIBに対して適用ある自己資本要件には、最低要件とバッファの双方が含まれる。当社の自己資本比率、ならびにGSバンクUSA、GSBE、GSI、およびGSIB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 4（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 - 資本管理および規制上の自己資本」および第6 1「財務書類 - (6) 連結財務書類に対する注記」注記20参照。

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定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は、国内規制当局によりどのように実施されるかによって、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ではあるが、より原則主義的なものとなっている。米国連邦銀行規制機関は、D-SIBを指定していない。CRDおよびCRR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、追加自己資本比率要件の対象となる可能性がある旨を規定している（「O-SIIバッファ」）。BaFinは、GSBEをドイツにおいてO-SIIに認定しており、O-SIIバッファを設定している。

英国では、PRAが、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に認定しているが、O-SIIバッファは適用していない。

2023年度中、米国連邦銀行規制機関が、トレーディング勘定の抜本の見直し（「FRTB」）を含むバーゼル3の改訂の実施規則を提案した。FRTBは、とりわけ、市場リスク要件を算定するために用いられる標準的手法および内部モデルに基づく手法を改訂し、市場リスクに関する自己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。米国連邦銀行規制機関は、改訂案の策定に向けて取り組んでいることを示唆した。

EUは、CRRおよびCRDの改正（CRR IIIおよびCRD VIと呼ばれる）を通じてバーゼル3の改訂を実施する規則を採択した。かかる改正には、FRTB規則、信用リスク資本に関する規則の改正、オペレーションリスク資本および信用評価調整（「CVA」）リスク資本に対する新たな標準的手法、ならびに内部でモデル化された自己資本要件に、標準的手法に基づき要求される自己資本要件の72.5パーセントに設定されるフロア（一般的に「アウトプット・フロア」として知られている）が含まれる。アウトプット・フロアは、2025年度から段階的に導入が開始されており、2030年度までに完全導入されることとなっている。これらの規則の大部分が2025年1月に発効したが、一部の規定は2024年7月から適用された。FRTB規則は、現在のところ、2027年1月から適用される予定である。

2026年1月、PRAは、2027年1月1日に発効される、バーゼル3の改訂を実施する最終規則を公表した。これには、英国におけるFRTB、信用リスク、カウンターパーティー信用リスク、CVAリスク、オペレーションリスク、および証券化を対象とする新規則が含まれる。市場リスクの内部モデルアプローチ（「FRTB-IMA」）の実施は、2028年1月1日まで延期された。PRAの最終規則においては、当社の英国子会社は、内部でモデル化された自己資本要件のフロアの対象となっていない。

バーゼル委員会は、最新版の証券化の枠組を発表した。米国連邦銀行規制機関による2023年7月の提案は、最新版の証券化の枠組を実施するものとなる。最新版の証券化の枠組は、これまでにEUおよび英国において実施されているが、EUは現在、EUの証券化の枠組について見直しを進めている。

## 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補完的レバレッジ比率（「SLR」）の適用対象となっている。G-SIBとして、当社に対して適用あるSLR要件には、最低要件とバッファ要件（上記のリスク・ベースのバッファ要件と同様に運用される）の双方が含まれる。2025年11月、FRBは、当社のようなG-SIBに対して適用あるSLRのバッファ要件を再調整する規則を採択した。これは、2パーセントとしている現行のバッファを、自社のG-SIBサーチャージ（手法1）の50パーセントに相当するバッファへと置き換えるものである。この規則により、当社のようなG-SIBに対して適用ある総損失吸収能力（「TLAC」）要件および外部長期債務要件についても、これに合わせた修正が行われた。当社に対して適用あるTLAC要件および外部長期債務要件に関する詳細については、下記「TLAC」参照。また、この規則により、GSバンクUSAのような、G-SIBの預金保険対象の預金取扱機関である子会社が十分な資本を有しているとみなされるために要求されていた6パーセントの早期是正措置要件は、3パーセントのSLR最低要件に上乗せされる、親会社であるG-SIBの手法1に基づくサーチャージの50パーセントに相当するバッファ（上限は1パーセント）へと置き換えられた。この規則は、2026年4月1日付で発効するが、早期導入も認められる。当社は、この最終規則を、2026年1月1日付で早期導入した。

GSBEおよび一定の当社の英国事業体は、概ねバーゼル委員会のレバレッジ比率基準に基づくレバレッジ比率に関連する要件の対象にもなっている。

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34（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 - 資本管理および規制上の自己資本」および第61「財務書類 - (6) 連結財務書類に対する注記」注記20参照。

## 流動性比率

バーゼル委員会による流動性リスクの測定、基準、およびモニタリングに係る枠組により、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。

米国連邦銀行規制機関により公表され、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において、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設計されている。当社およびGSバンクUSA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。

GSBEは、欧州委員会が承認したLCR規則の適用対象となっており、また、GSIおよびGSIBは、英国規制当局のLCR規則の適用対象となっており、これらの規則は、バーゼル委員会の枠組と概ね一致している。

NSFRは、1年間の計測期間にわたり、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設計されている。バーゼル委員会によるNSFRの枠組は、金融機関に対して100パーセントの最低NSFRを維持することを要求している。当社およびGSバンクUSAは、米国のNSFR規則の適用対象となっている。

CRR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。英国で実施されるNSFR要件は、GSIとGSIBの双方に適用されている。

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基準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。GSBEも、独自の流動性計画のプロセスを有しており、これには、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の流動性充実度内部評価プロセス（「ILAAP」）の手引きにより求められているストレス・テストが組み込まれている。GSIおよびGSIBは、それぞれ独自の流動性計画のプロセスを有しており、これには、PRAのILAAP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。

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 4（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 - 規制上の流動性枠組」参照。

#### ストレス・テストおよび資本計画

FRBによる総合的な資本分析および審査（「CCAR」）は、大規模BHC（当社を含む）が、経済的ストレスおよび財務ストレスの下で営業活動の継続を可能とさせるために十分な資本を保有していることを確保するよう設計されている。FRBの要求に従って、当社は、年次資本ストレス・テストを実施し、その結果を年次資本計画に組み込んでおり、これを審査のためFRBに提出している。当社の年次資本計画に関する詳細については、本書第一部第3 4（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 - 資本管理および規制上の自己資本 - 資本管理 - 資本計画およびストレス・テスト・プロセス」参照。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Part 1、Item 1「Available Information」に記載のとおり、年次ストレス・テストの結果の概要は、当社のウェブサイト上で公表されている。

FRBは、CCARプロセスの一環として、広範なマクロ経済的仮定および会社固有の仮定の全般にわたり、当社の資本分配計画を、当社およびFRB独自のストレス・テストに基づき評価する。2025年4月、FRBは、年次ストレス・テストから生じる自己資本要件のボラティリティを軽減することを目的とした提案を公表した。かかる提案においては、監督上のストレス・テストにつき過去2回の監督上の年次ストレス・テストの結果を平均すること、そして、SCB要件の効力発生日を毎年10月1日から1月1日に延期することが提案されている。さらに、2025年10月、FRBは、2026年度の監督上のストレス・テストのシナリオ、監督上のストレス・テストのモデル、およびFRBのストレス・テストの枠組の透明性を高めるための改訂について、意見を募集する提案を公表した。

1,000億ドル以上の連結資産合計を有するBHC（当社を含む）に対して適用あるFRBの規則に基づき、標準的手法による自己資本要件にはSCBが適用される。SCBは、FRBが算出するCCARストレス・テストでの監督上の非常に不利なシナリオにおける見積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となっており、通常は毎年10月1日に発効し、資本計画の再提出に伴い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。2026年2月、FRBは、一般からのフィードバックを考慮したモデルに基づいて算定可能となる新たなSCB要件の適用を2027年に受けるまでは、BHCは、引き続き現行のSCB要件の適用を受けると発表した。その結果、FRBが追加の措置を講じない限り、当社の現行のSCBは2027年9月30日まで効力を維持することとなる。当社のSCB要件に関する情報については、本書第一部第34(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 - 資本管理および規制上の自己資本」参照。

SCB規則は、BHCがその資本計画の再提出を要求された場合（これは、BHCが、前回の計画提出以降、そのリスク・プロファイル、財務状態、もしくは企業構造に「重大な変化」が生じた、もしくは生じると判断した場合に発生する可能性がある）、またはFRBがBHCに対してその資本計画を修正し、再提出するよう指示した場合、BHCに対して、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、優先株式の償還、またはその他の資本分配について、FRBの承認を得るよう要求している。

GSバンクUSA等、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米国預金機関は、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。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の自己資本充実度内部評価プロセス（「ICAAP」）の手引きにより求められているストレス・テストを組み込んだものとなっている。また、GSIおよびGSIBは、それぞれ独自の資本計画およびストレス・テスト・プロセスを有しており、これらは、PRAのICAAP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・テストを組み込んだものとなっている。

#### 配当金の支払に対する制限

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、事業体はその規制当局および株主の承認を受けない限り、かかる事業体の未分配利益（通常、配当金として支払われておらず、剰余金への振替えもされていない累積純利益）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。

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。

#### 強度の源泉

ドッド・フランク法は、BHCに対し、その米国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、その米国銀行子会社に対する資本融資は、当該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機関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（GSBEを含む）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っている。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、および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、許容される範囲で、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、ドイツの規制上の要件では、GSBEとGSバンクUSAまたはその他の関連会社（グループ・インクを含む）との間の一定の取引は、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。PRAの規則は、GSIおよびGSIBとそれぞれの関連会社との間の取引に関する要件も規定している。

## 再建・破綻処理計画

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欠陥を是正していない、または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、もしく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これら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、また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、当該機関に対して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。FRBおよびFDICは、米国のG-SIBに対し、2年ごとに破綻処理計画を提出する（完全版の計画と厳選された情報のみを含むサマリー版の計画とを交互に提出する）ことを要求している。当社は、2023年6月に当社の2023年度破綻処理計画を完全版として提出した。2024年6月、FRBおよびFDICは、当社の2023年度破綻処理計画に対するフィードバックを行い、不備を1件と、破綻処理の準備対応のためにさらに注力すべきその他の分野、そして当社の2025年度破綻処理計画に盛り込むことが求められる追加情報について指摘した。2024年8月、当社は、不備に対処するための主要な措置に関する説明文書を提出し、2025年6月には、2025年度破綻処理計画のサマリー版を提出した。当社は、次回、2027年7月1日までに完全版の計画を提出することが要求されている。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章「事業等のリスク - 法務リスクおよび規制上のリスク - 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、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も、FRBによって要求されている。一定のグループ・インクの連結子会社（「当社子会社」）も、各所在地の法域において、同様の再建計画要件の対象となっている。

GSバンクUSAは、FDICに対して破綻処理計画を提出することを要求されている。これは、とりわけ、当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、2023年12月に提出された。2024年6月、FDICは、500億ドル以上の資産合計を有する預金保険対象の預金取扱機関（「IDI」）に対して破綻処理計画の提出を義務付ける規則の改正を採択した。かかる改正は、提出する破綻処理計画の内容およびその提出時期に関する要件のほか、資産合計1,000億ドル以上のIDIによる当該破綻処理計画の中間補足書類のFDICへの提出に関する要件について変更を行うものである。資産合計1,000億ドル以上のIDI（GSバンクUSAを含む）は、完全版の破綻処理計画を2年ごとに提出することを要求されている。GSバンクUSAは、次回、2026年7月1日までに計画を提出することが要求されており、また、FDICは、2025年12月に、中間補足書類と同等の内容が当該提出において要求されると公表した。

米国連邦銀行規制機関は、これまでに、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ている。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。GSバンクUSA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」）および国際スワップ・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、これらの規則遵守を達成している。

一定のその他の当社子会社も、これらのプロトコルを批准している。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。米国ISDA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、連邦銀行規制機関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。

EU銀行再建・破綻処理指令（「BRRD」）は、BRRD IIにより改正されており、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、各国の破綻処理当局、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要求している。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「ペイル・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。GSBEは、破綻処理計画に関して、単一破綻処理委員会（「SRB」）の直接の支配下にある。EUの法律上、EUの金融機関（非EUグループの子会社を含む）は、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されている。再建計画に関するGSBEの主要な規制当局はECBであり、また、GSBEは、BaFinおよびドイツ連邦銀行による規制の対象ともなっている。2025年6月、欧州議会およびEU理事会は、改訂された危機管理および預金保険の枠組を実施することに合意した。この改訂は、たとえば、業界の資金拠出するセーフティネット（各国の破綻処理基金およびSRB）を強化することで納税者の負担によるペイル・アウトへの依存を低減することを目的としたものであり、また、BRRD等の改正が予定され、2026年からの実施が見込まれている。

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して、上記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、上記と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、英国の破綻処理評価の枠組において定めるイングランド銀行の期待値（損失吸収能力、契約上の停止、営業の継続性、および破綻処理における資金調達に関するものを含む）を満たすことが求められている。これらの機関は、PRAにより、ストレス環境下において自社のトレーディング業務につきどのように段階的な縮小を行えるかについての分析を提出することも求められている。PRAも、再建計画を監督する英国の規制当局であり、GSIおよびGSIBは、それぞれ再建計画をPRAに提出することを求められている。

#### TLAC

FRBによるTLAC規則は、とりわけ、最低TLAC要件を設定し、「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）の最低要件を設定している。

この規則は、米国G-SIBに指定されているBHCに対して、（ ）QFCに対して制限を課す米国連邦銀行規制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、（ ）第三者への短期債務の発行、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もある。

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。

CRR、BRRD、および英国の金融サービス体制も、G-SIBに対して最低TLAC要件を課している。たとえば、CRRは、GSBEのようなEU外G-SIBのEU内子会社に対し、当該G-SIBのリスク・ウェイト資産（「RWA」）、営業利益、またはレバレッジ・エクスポージャーが5パーセントの基準を超えている場合に、損失の移転またはその他の方法による当該子会社の資本再構築を可能とすべく、適格関連会社に対する証券発行要件（内部TLAC）を満たすことを要求している。英国の金融サービス体制の下で、GSG UKは、適用ある基準を超えているため、内部TLAC要件の対象となっている。

CRD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、当該グループが、当社の場合と同様に、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、EU中間持株会社（「EU IHC」）を置くことを要求している。ECBは、GSBEおよびGSPICが2社のEU IHCを運営することにつき適用除外を認めた。CRRは、EU IHCに対し、自己資本要件、流動性要件、自己資本および適格債務の最低基準（「MREL」）、ならびに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、今のところ、IHCの設置に関する類似の要件を実施していない。しかしながら、PRAは、一定の英国の金融持株会社または指定された英国のグループ事業体が、英国のグループによる規制遵守について責任を負うことを要求している。当社は、かかる責任を負う事業体として、GSIを指定した。

BRRD IIおよび英国の破綻処理体制は、各機関に対してMRELを適用しているが、これは、金融安定理事会（「FSB」）のTLAC基準と概ね一致している。SRBは、GSBEに適用されるMRELの国内適用に関する要件を課している。GSIは、MRELの国内適用に関する最低基準を維持すること、ならび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、ベイル・イン・トリガーを行使する権利をイングランド銀行に付与することが要求されている。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、当該トリガーを発動することができる。

#### BHCまたはIDIの支払不能

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米国関連会社の破綻処理体制であるOLAが創設された。OLAの下では、該当規制当局の勧告に基づき、米国財務長官がとりわけ、システム上重要な機関が債務不履行状態であるか、そのおそれがあり、当該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、FDICは、当該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、以下のとおり、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。

FDIAの下では、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、FDICが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IDIに対して一般管理費を請求する一定の権利は、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、IDIの米国外支店への預金やIDIの債権者の権利を含む、その他の一般の無担保債権に対する優先権が付与される。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（米国内支店への預金者を除く）は、GSバンクUSAの米国内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、その金額は米国内支店への預金者と比較して大幅に少ないものとなる可能性がある。

#### 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、FDICは、FDIAに基づく最小コスト原則による破綻処理テストに対するシステムリスク・エクセプションをFDICが発動した結果、FDICの預金保険基金に損失が生じた場合、これを特別賦課金により補填しなければならない。FDICの特別賦課金による影響の見積りに関する情報については、本書第一部第3 4（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 - 経営成績 - 営業費用」参照。GSBEの預金は、法律で規定される範囲でドイツの法定預金保護制度の対象となっている。また、GSBEは、ドイツの法定預金制度の補償範囲を超過する一定の適格預金に対して追加保証を行うドイツの任意預金保護制度に参加することを選択した。GSIBおよびGSバンクUSAロンドン支店における適格預金は、英国金融サービス補償機構により、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、米国連邦銀行規制機関に対して、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判断された場合、またはその一定の事項についての調査の結果、基準を満たしていないとの格付がなされた場合、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（訳注：原文ママ）」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については、管財人または資産保全者が任命されることとなる。

早期是正措置による規制は、BHCには適用されない。しかし、FRBI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じ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、民事上の金銭的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よりも優先される。

#### 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。

## 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、通常であればBHCに認められたものよりも広範囲の金融業務および関連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、通常であれば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、かかる業務において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。

しかしながら、FRBは、通常であればFHCに認められた活動を行うFHCの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いずれかの子会社が、「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/または経営要件のほか、付加的な制限もしく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。

また、当社は、一定の買収を行う場合、そして米国内外におい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。

当社のような米国のG-SIBは、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も要求されている。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。

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）およびGSバンクUSAの業務の方法や領域に対し、過去においては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、その他の要件を課している。

FRBは、取引構造およびリスク管理の枠組に重点を置き、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についてまとめ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、その金融資産が一定の基準を超えているため、ドイツの銀行法令に基づきボルカー・ルールと同種の禁止令の対象となっている。禁止対象の活動には、除外または免除が適用される場合を除き、（ ）自己勘定取引、（ ）ドイツの取引場所における高頻度取引、ならびに（ ）ドイツのヘッジファンド、ドイツのファンド・オブ・ヘッジファンズ、またはその他ドイツ以外の実質的にレバレッジのかかったオルタナティブ投資ファンドとの貸付・保証業務が含まれる。

EUは、そのバーゼル3の改訂の実施策の一環として、EU向けのクロス・ボーダーの「中核となる」一定のバンキング・サービス（すなわち、預金受入、貸付、ならびにコミットメントおよび保証の提供）の提供に対する新たな規制を導入した。2026年7月11日より前に締結された契約は、「グランドファザリング」規定の対象となり、新たな中核となるバンキング・サービスは、GSBEIを含む、EU内で設立された当社子会社を通じて実施される必要がある。

英国の銀行のうち、中核となるリテール預金が350億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。

#### CRA

2023年度において、GSバンクUSAは、CRAおよびニューヨーク州地域再投資法（「NYCRA」）を遵守する目的上「ホールセールバンク」として評価されなくなった。その代わりに、GSバンクUSAは、FRBおよびNYDFSによって承認された戦略的計画を採用した。2023年度の戦略的計画は、2028年度末まで実施される予定である。

CRAは、金融機関向けに特定の貸付要件やプログラムを設けておらず、また、金融機関がその特定のコミュニティにとって最適であると考えられる種類の商品やサービスを開発する裁量を制限するものではない。しかしながら、預金機関は、CRA規則において定義される、一定の種類 of 貸付について、ならびにコミュニティ開発を支える貸付、投資、およびサービスについてのみCRAクレジットを得ることができる。CRAおよびその規則では、適切な各連邦銀行規制機関に対し、当該連邦銀行規制機関による預金機関の調査に関連して、当該預金機関がサービスを提供するコミュニティの信用ニーズ（低・中所得層の借主や地域住民のニーズを含む）を満たしている旨の記録を評価すること、そして当該評価の結果を一般に公開することを要求している。

当該評価は、別の金融機関もしくはその持株会社の買収、合併、もしくは統合、別の預金機関の預金の引受けもしくはその資産の取得、預金を調達する国内支店の新設、または事務所の移転を行うための申請を、FRBの検討の一環として行われるものでもある。BHCが銀行または別のBHCを買収するための承認を申請する場合、FRBは、当該取引に関与しているIDIのCRAの下での実績の記録を評価するが、かかる記録に基づき、当該申請が却下される場合がある。

GSバンクUSAが、CRA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、当社は、一定の新規業務および買収につき制限を受けることとなる。

当社は、GSバンクUSA等のニューヨーク州公認銀行に対し、地域社会の信用ニーズに応えるための継続的かつ積極的な義務を課す、ニューヨーク州銀行法の規定（すなわち、NYCRA）の適用対象でもある。かかる義務は、CRAが課すものとほぼ同じものである。NYCRAは、NYDFSに対し、各金融機関によるNYCRAの遵守状況について定期的に書面による評価を行い、当該評価の結果を一般に公開することを要求している。NYCRAは、NYDFSに対し、合併、資産の購入、および国内支店の設立を含む一定の取引を行うための申請を検討する際に、NYCRA上の格付を検討することも要求しており、かかる評価に基づき、当該申請が却下される場合があると規定している。

## デジタル資産

米国では、米国ステーブルコインのための国家的イノベーション指針・確立法（「GENIUS法」）が2025年7月に制定された。GENIUS法は、「決済用ステーブルコイン」、その発行体、および関連するサービス提供者に関する規制上の枠組を確立するものである。GENIUS法は、米国財務長官、FDIC、FRB、OCC（米国通貨監督庁）、ならびにその他の連邦および州の規制当局に対し、GENIUS法の要件（決済用ステーブルコインの発行体に適用される資本、流動性、リスク管理その他の要件を含む）を解釈し、実施するための規制を公表することを義務付けている。また、同法は、決済用ステーブルコインの発行体が、当該決済用ステーブルコインの保有、使用、または保持のみに関連して、その保有者に対し、いかなる形式の利息または利回りも支払うことを禁止している。GENIUS法は、関連するサービス提供者が米国において提供し、販売し、またはその他の方法により取引に供することができる決済用ステーブルコインに関する要件も定めている。EUでは、暗号資産市場規制が、ステーブルコインを含む暗号資産の規制に関する包括的な枠組を構成している。欧州証券市場監督局および欧州銀行監督局（「EBA」）が現在策定中の技術基準では、暗号資産サービス提供者およびステーブルコインの発行体に適用される健全性規制および行為規制に関する詳細な義務が明記される予定である。かかるサービスを提供する銀行は、これらの基準を自行のリスク管理およびコンプライアンスの枠組に組み込まなければならない。

バーゼル委員会は、暗号資産エクスポージャーの健全性規制上の取扱いに関する最終的な基準も公表した。2025年11月、バーゼル委員会は、当該基準の特定の要素に関する見直しを迅速化することに同意したと発表した。米国連邦銀行規制機関および英国当局は、今のところ、かかる基準を実施する規則を採択していない。EUは、今のところ、包括的な法制を提案していないが、CRR IIIおよびCRD VIでは、銀行の暗号資産に係るエクスポージャーについて経過的な健全性規制上の取扱いが規定されている。また、2025年8月、EBAは、CRR IIIに従った暗号資産エクスポージャーの額の算定および集計に関する規制上の技術基準案を公表した。

## ブローカー・ディーラーおよび証券規制

GS&Co.を含む、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、顧客の購買活動への融資、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。

米国における州の証券規制当局およびその他の米国規制当局も、GS&Co.に対する規制または監督権限を有している。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 4(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 - 資本管理および規制上の自己資本 - 子会社に適用される自己資本要件 - 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。

SECは、有価証券の貸付人に対し、証券貸借取引の重要な条件をFINRAに開示すること、そしてFINRAに対し、一定の条件を一般に公開することを要求している。当該要件に基づく報告は、2026年9月から開始する予定である。

SECは、ブローカー・ディーラーに対し、そのリテール顧客の最善の利益に資するよう行動することを要求している。SECの規則は、ブローカー・ディーラーに対し、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ー業務の違い、ならびに一切の利益相反に焦点を当てた、標準的かつ簡易的な開示を行うよう要求している。また、複数の州では、ブローカー・ディーラーに適用される一律の信任義務基準が採用されているか、または採用の提案がなされている。

SECは、注文執行クオリティに関する報告・開示要件の見直しおよび拡充を行う規則(2025年12月発効)を採用した。また、SECは、株式の取引特性に基づき変動する価格刻みを導入することにより、最低価格刻みを見直す規則も採用した。2024年12月、SECは、当該規則に異議を申し立てる訴訟の結果が出るまで当該規則の実施を停止し、2025年10月には、当該規則の発効日を2026年11月まで延長した。

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、行為要件と開示要件の双方が課されており、さらなる規制が課される可能性がある。

SECは、一定の例外を除き、資産担保証券の作成に関与する参加者(資産担保証券の引受会社、募集代理人、当初購入者、またはスポンサー(または関連会社もしくは子会社)を含む)が、証券化参加者と資産担保証券の投資家との間の重大な利益相反を伴うか、またはこれを生じさせる取引(資産担保証券に対する自己のエクスポージャーを減少させることを含む)に関与することを禁止している。

SECは、SECに登録された清算代理機関に対し、とりわけ、現金の清算および米国財務省証券に係る買戻取引を(現金の清算については2026年12月までに、また、買戻取引については2027年6月までに)当該清算代理機関を介して行うことを多くの市場参加者に要求する方針および手続を策定することを要求している。

GS&Co.およびその他の米国子会社も、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適用対象となっており、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）を保有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。

欧州では、当社は、GSBE、GSPIC、およびGSI経由のものを含め、欧州および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、EU、英国、およびその他の国の法令に従って規制を受けている。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要求するものである。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、および商品取引所による規制も受けている。

EUおよび英国では、第2次金融商品市場指令（「MiFID II」）および金融商品市場規則（「MiFIR」）（MiFID IIおよびMiFIRの改正案等、その後の改正を含む）により、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た取引場所のカテゴリーが創設され、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が確立され、株式の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が設定され、ブローカー・ディーラーの株式に関する横断的ネットワークの利用が制限され、そして、一定の金融商品の組織的內部執行業者（取引場所以外で取引を執行する投資会社である）に関する体制が創設されてきている。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、追加の統制要件が適用される。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。MiFID IIおよびMiFIRにより、取引報告、ポートフォリオ管理および投資助言サービスに係る顧客向けの費用および手数料の透明性、投資マネージャーが投資調査の結果を受領する際の支払方法の制限、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のバンドリングに対処する規則も要求されている。当社の特定の米国外子会社（GSBE、GSI、およびGSIBを含む）は、証券化業務に適用されるEUおよび英国の規制の適用対象となっており、同規制により当該子会社は、証券化ポジションに対する自社の投資に関連して初期のデューデリジェンスおよび継続的なモニタリングを実施することが要求されることとなり、そして、当該子会社がEUまたは英国における証券化のスポンサー、当初貸付人、またはオリジネーターとして行為する場合に継続的なリスク保有要件および透明性要件が課されることがある。

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、とりわけ東京証券取引所、日本銀行、および財務省の規制対象にもなっている。

とりわけ香港証券先物委員会、中国証券監督管理委員会、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、オーストラリア証券取引所、シンガポール金融管理局、韓国金融監督院、およびブラジル中央銀行が、様々な当社子会社を規制しており、また米国規制当局の規則に相当する自己資本基準およびその他の要件も課している。

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。

#### 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、およびスワップの各業界は、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、有価証券関連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・マーカントイル取引所、その他の先物取引所、および全米先物協会（「NFA」）等の様々な自主規制機関の規則および規制も、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「有価証券関連スワップ」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基準の遵守を要求している。これらの要求、とりわけ記録保管および報告に関する要求は、登録スワップ・ディーラーが関与しない取引にも適用される。2025年12月、CFTCは、これらの業務遂行および文書化に関する要件を改正した。当該改正は、一定の適格取引について例外を含めると共に、一定の開示要件を廃止するものであり、2026年1月に発効した。GS&Co.およびその他の子会社（GSバンクUSA、GSBE、GSI、およびJ.アロンを含む）は、スワップ・ディーラーとしてCFTCに登録されている。CFTCは、FRBのような健全性規制当局の自己資本規則の適用対象とはならない、スワップ・ディーラー向けの自己資本要件を設定する規則を定めている。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、ならびに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関連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定めた、CFTCに登録された先物取引業者に対する自己資本規則も定めている。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っている。

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適用対象となっている。CFTCおよびFRB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。

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、サイバーセキュリティおよび監督に関する要件を含む、NFAの規則の適用対象でもあり、NFAは、当該関連会社がこれらの要件のほか、CFTCの規則を遵守しているかどうかを審査している。

SECの規則は、有価証券関連スワップ・ディーラーの登録および規制について適用されている。有価証券関連スワップは、個別の有価証券、個別のローン、または業種別の有価証券バスケットもしくは有価証券指数に関するスワップとして定義されている。SECは、有価証券関連スワップ・ディーラー向けに数多くの規則を採用している。これには、( ) 自己資本、証拠金、および分別管理に係る要件、( ) 記録保管、財務報告、および届出に係る要件、( ) 業務遂行基準、( ) 規制上のおよび公的な取引報告、ならびに( ) 有価証券関連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の適用が含まれる。GS&Co.、GSバンクUSA、GSI、GSBE、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(「GSFM」)は、有価証券関連スワップ・ディーラーとしてSECに登録されており、有価証券関連スワップに関するSECの規制の適用対象となっている。

GSバンクUSAおよびGSBEは、FRBのスワップ証拠金規則の適用対象にもなっている。これらの規則は、登録された、または証拠金要件を免除されたクリアリングハウスを通じて清算されない、スワップ取引および有価証券関連スワップ取引に関連して、当初証拠金および変動証拠金の授受を要求している。GSバンクUSAおよびGSBEは、スワップ・ディーラー、有価証券関連スワップ・ディーラー、主要なスワップ参加者、および主要な有価証券関連スワップ参加者、またはファイナンシャル・エンドユーザーとの取引に関連して、証拠金の提供および徴求を行うことが要求される。

CFTCおよびSECは、スワップおよび有価証券関連スワップのクロス・ボーダー規制、ならびに業務遂行および登録要件に関する規則を採用した。CFTCおよびSECは、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・ボーダー規制に関する契約、ならびにクロス・ボーダーの執行ファシリティおよびクリアリングハウス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を含むその他の要件の代替遵守を承認した。米国の健全性規制当局は、今のところ、米国外の証拠金規則の適用対象となる取引についての代替遵守に関する決定を行っていない。

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。欧州市場インフラ規則(「EMIR」)に基づき、たとえば、EUおよび英国は、ポートフォリオの照会および報告、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する規制上の要件を設定した。また、MiFID IIおよびMiFIRに基づき、一定の種類デリバティブ取引は、規制されたプラットフォームまたは取引所において執行されることが要求されている。

CFTCは、あらゆる事業体、あるいは共同所有権に基づき、もしくは共通の支配下において取引を行う関連会社のグループまたは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規則を採用した。CFTCのポジション制限は、現物コモディティの先物取引および当該先物のオプション取引に対して適用され、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、また、当該先物取引およびオプション取引と経済的に同等なスワップ取引に対して適用されている。ポジション制限規則は、まずスポット月(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。

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権限を付与されている。FERCにより権限を付与されたパワーマーケターとして、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あるFERCの規則に基づく「適用除外持株会社」でもある。

また、本書第一部第3章「事業等のリスク - 法務リスクおよび規制上のリスク - 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、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。」の項に記載のとおり、当社の電力関連業務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適用対象となっている。

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、商品先物基金運営者および商品投資顧問業者としてCFTCに登録され、営業を行っている。GSFMI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ウェルス・マネジメントに関する規制

当社のアセット・マネジメント事業およびウェルス・マネジメント事業は、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、ファンド名、マーケティング業務、関連会社間取引、および当社による顧客の資金の管理に関連する広範な監督の対象となっている。

連邦証券関連法は、投資顧問業者（GS&Co.、ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント・エル・ピー、および当社のその他の米国における登録投資顧問業者子会社を含む）に対して信任義務を課しており、SECの規則は、義務的開示について定めている。

SECは、一定の規定された報告基準を満たす、またはそれを上回る一定の機関投資マネージャーに対し、株式に関する特定のショートポジションに関するデータおよびショートアクティビティに関するデータを毎月報告することを要求している。同規則に基づく報告は、2026年2月から要求されている。

2024年度において、SECは、ミューチュアル・ファンド等のオープンエンド型の運用投資会社について、そのポートフォリオに関する報告の迅速化要件およびその流動性リスク管理に関する追加の報告要件を導入するガイダンスを公表した。かかる改正への対応は、2027年11月17日までに行われなければならない。

当社の一定の欧州子会社（EUのGSBEおよび英国のGSAMIを含む）は、MiFID IIおよび/または関連する規制（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、EUまたは英国を拠点と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。ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメントBVIは、譲渡可能証券の集団投資事業（「UCITS」）に関するEU指令およびオルタナティブ投資ファンド運用会社（「AIFM」）に関するEU指令に基づき認可された運用会社（MiFID IIに基づき規制される一定の活動について追加の認可を受けている）として、同様の要件の適用対象となっている。EUおよび英国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。

GSAMIは、英国の投資会社向けの健全性規制である、投資会社健全性規制制度の適用対象にもなっているが、これは、FCAによる健全性に関する規制を受けている英国の投資会社に関する健全性要件に適用されている。

### 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、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。当社の消費者向け業務は、州および地方の様々な消費者保護に関する法律、規則、および規制の対象にもなっているが、これらは、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、当社の英国における消費者向け預金受入業務は、英国の消費者保護法令の適用対象となっている。

### 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うち一部については、全世界のその他の規制機関の監督の対象となっている。

FSBは、銀行およびその他の金融会社における健全な報酬慣行を奨励するよう策定された、各地域の規制当局による実施基準を発表した。米国連邦銀行規制機関も、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くてはならない、という3つの鍵となる原則を定めている。

ドッド・フランク法上、FRBおよびSECを含む米国の金融規制当局は、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。米国の金融規制当局は、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。SECの規則に従い、証券取引所は、会計上の修正が発生した場合に、現役または過去の執行役員に支払われた過剰な成功報酬の払戻し、すなわち「クローバック」を義務付けると共に、会計上の修正によって払戻しが発生した場合において、払戻しに関する分析の開示を上場発行体に要求する規則を採択した。

NYDFSのガイダンスは、GSバンクUSAを含む、NYDFSによる規制対象の金融機関における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、効果的なリスクの管理、監督、および統制の対象としなければならない旨を強調している。

EUにおいては、CRRおよびCRDの一定の規定が、FSBの報酬基準を満たすよう策定されている。これらの規定は、GSBEの全社員の、およびGSBE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その他の一定の社員の、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。

英国においては、銀行および指定投資会社の固定報酬に対する変動報酬の比率に関する制限が撤廃された。2025年10月、PRAおよびFCAIは、とりわけ、重要なリスク・テイカーの最低繰延期間を4年間に短縮し、また、前払分と繰延分の双方について、変動報酬の最低50パーセントを株式で支払うという要件を、変動報酬総額の最低50パーセントを株式で支払うという要件に置き換える改革を採択した。当社は、規制上許容される範囲で2025業績年度にこれらの改革を適用したが、一定の規則変更については2026業績年度から適用する。

EUおよび英国は、それぞれ、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を含む、投資会社に関する体制も導入している。

#### 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（2001年米国愛国者法および2020年マネーロンダリング防止法（「AMLA」）によるもの等、その後の改正を含み「BSA」）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や、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を含む、金融機関に適用される様々な規制の公表を授権または委任している。これらの規定およびその他の規定により、BSAは、とりわけ、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。

AMLIA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するものであった。とりわけ、AMLIAは、金融機関によるマネーロンダリング防止の遵守に関するリスク・ベースのアプローチを体系化し、マネーロンダリング防止およびテロ資金供与対策に関する優先事項の定期的な公表を米国財務省に要求し、BSAの遵守に係る技術的プロセスおよび内部プロセスをテストするための基準の策定を米国財務省に要求し、執行および調査に関連する権限を拡大し（一定のBSAの違反に対して実施可能な制裁を大幅に拡大することを含む）、かつ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を拡大するものである。AMLIAの一定の法規定は、既に最終決定されたものを超える規則の制定、報告、およびその他の措置を要求するものとなっている。AMLIAによる影響は、とりわけ、これらの新たな規則の制定および実施ガイダンスに左右される。米国財務省の部局である金融犯罪取締ネットワーク（「FinCEN」）は、AMLIAに基づき要求されるとおり、マネーロンダリング防止およびテロ資金供与対策に関する優先事項を発表した。これらの優先事項には、汚職、サイバー犯罪、テロ資金供与、詐欺、国際犯罪、麻薬密売組織の活動、人身売買、および拡散資金供与が含まれる。

2024年度において、FinCENおよびSECは、一定の投資アドバイザーに対し、その顧客の身元を特定し、確認するための合理的な手続を実施することを要求する規則を提案した。2024年度において、FinCENは、マネーロンダリング防止/テロ資金供与対策（「AML/CFT」）プログラム上の義務を課された、BSAの適用対象であるすべての金融機関（当社を含む）のAML/CFTプログラム要件を改正することを提案した。同提案により、とりわけ、各金融機関のリスク評価プロセスにおいて、かかる金融機関のマネーロンダリング、テロ資金供与、およびその他の違法行為のリスクを特定、評価、および文書化すること、そしてかかるリスク評価を定期的に更新することが要求されることとなる。2024年度において、各米国連邦銀行規制機関は、それぞれのBSAプログラム規則をFinCENの提案に合わせるために、かかる規則の改正を提案した。FinCENは、当社を含む一定の投資アドバイザーを、BSAを実施するFinCENの規則に基づく「金融機関」の定義に含める規則も採用した。また、同規則により、とりわけ、かかる投資アドバイザーによって策定されるAML/CFTプログラムの最低基準が定められており、かかる投資アドバイザーは、疑わしい活動をFinCENに報告することが要求されている。2025年6月、FinCENは、当該規則の適用範囲を再検討する意向を発表し、当該規則の発効日を2028年1月1日に延期した。

当社は、マネーロンダリング防止および金融透明性に関連する世界中のその他の法令の適用対象となっている。例えば、EUは、欧州のマネーロンダリング防止の枠組の包括的な改革を構成するAML/CFTパッケージを採択しており、これにより、初めて、直接適用される単一ルールブックおよび新たなEUレベルの監督当局（「EU AMLA」）が導入されることとなった。EU AMLAは2025年7月に業務を開始し、2027年度中に完全な人員配置に到達し、2028年度中に直接監督を開始することを目標としている。また、単一ルールブックは、2027年7月から適用され、その時点で各国の規則の大部分がこれに置き換えられることとなる。それまでの間は、欧州のマネーロンダリング防止指令およびその他のEU法を実施する現行の国内法が引き続き適用される。また、当社は、米国海外腐敗行為防止法（「FCPA」）、英国贈収賄防止法、ならびに政府関係者その他の者のための賄賂および不正支出または有価物の提供に関する世界中のその他の法令の適用対象となっている。これらの法律の適用対象となる支払またはその他の給付の種類は、非常に広範である。これらの法令には、顧客の身元確認、疑わしい取引のモニタリングおよび報告、政治的に重要な地位を有する者に対する直接・間接的な支払のモニタリング、規制当局および法執行機関への情報提供、ならびに他の金融機関との情報共有に関連する要件が含まれる。

#### 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、顧客、社員、およびその他の者に関する情報のプライバシーに関連する多数の法令の適用対象となっている。これらの法令には、GLB法、2018年カリフォルニア州消費者プライバシー法（2020年カリフォルニア州プライバシー権法による改正を含む）（「CCPA」）、EUの一般データ保護規則（「GDPR」）、英国の2018年データ保護法および英国のGDPR、スイスの連邦データ保護法、日本の個人情報保護法、中国の個人情報保護法、オーストラリアの1988年プライバシー法、ならびにインドのデジタル個人情報保護法が含まれるが、これらに限定されない。一般的に、プライバシー法は、個人情報の収集、使用、および開示に関する義務を課し、プライバシー慣行の公開を義務付けるものである。プライバシー法の中には、個人情報の取扱方法について個人に一定の権利を与え、違反した場合の厳しい罰則を定め、また一定の状況下において、国境を越えて個人データを移転するための要件を課しているものがある。

SECは、GLB法を実施するレギュレーションS-Pに対し、一定の改正を行った。レギュレーションS-Pの改正は、SECに登録されているブローカー・ディーラー、投資会社、および投資アドバイザーに対し、顧客情報への不正アクセスまたはその不正利用に対処するためのインシデント対応プログラムを実施するために、書面による方針および手続を採用することを要求するものである。改正されたレギュレーションS-Pにより、対象となる事業体は、顧客の機密情報に関連するインシデントによって影響を受けた個人に対し、30日以内に通知すること、そして当該インシデントの詳細、および影響を受けた個人が適切な対応を行う際に有用と考えられるその他の情報を提供することを要求されている。2025年12月、改正されたレギュレーションS-Pは、適用対象となる事業体のうちGS&Co.等の大規模なものについて発効した。カリフォルニア州プライバシー保護局は、サイバーセキュリティ監査、リスク評価、および自動意思決定技術に関連して、CCPAに基づく規則を採用し、同規則は2026年1月1日付で発効した。

当社の事業は、サイバーセキュリティおよび関連するリスクについて適用される、一定のセキュリティインシデントの規制上の情報開示（場合によっては、個人情報の開示）を要求する法令の適用対象でもある。これらの法令には、NYDFSの金融サービス会社向けサイバーセキュリティ要件が含まれるが、これに限定されない。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要求している。NYDFSは、そのサイバーセキュリティ規制の改正を採用しており、これにより、サイバーセキュリティインシデントの通知、リスク管理、およびガバナンスについて、強化された要件または追加の要件が課されることとなった。

EUデジタル・オペレーショナル・レジリエンス法（「DORA」）は、2025年1月から適用されている。DORAは、GSBE等のEUの金融機関に対し、情報通信技術リスクを管理するための包括的なガバナンスおよび統制の枠組を備えることを要求するものである。また、2024年度において、EU人工知能法（「EU AI法」）が発効した。EU AI法の一定の規定は、2025年2月から適用され、その他の規定は、2025年8月から2027年8月の間に適用される。EU AI法は、EUにおける人工知能システムの市場投入、サービス開始、および使用に関する規則を策定するものである。2025年7月、欧州委員会は、EU AI法の遵守のためのガイドラインを規定する任意の汎用AI（「GPAI」）に関する行動規範を公表した。これと並行して、指令（EU）2022/2555（「NIS 2」）は、銀行を含む重要分野におけるすべての「不可欠」事業体および「重要」事業体に対し、サイバーセキュリティ上の義務を拡大するものである。

CFPBは、個人の財務データの権利に関する規則を採用した。同規則により、消費者向け預金口座を提供し、クレジットカードを発行する、GSバンクUSA等の金融機関は、少なくとも24ヶ月分の取引データおよび一定の口座情報への電子アクセスを顧客に対して提供することが要求され、また、当該データへのアクセスの維持または提供について、手数料または費用を課することが禁止されている。当該規則は、かかる個人の財務データへのアクセスを取得するGS&Co.等の事業体に対し、データの正確性、保持、およびその他の義務、ならびにデータの使用に関する制限およびその他の義務も課すものである。GSバンクUSAを含む大手金融機関による当該規則の遵守期限は2026年4月1日であるが、裁判所は、CFPBが当該規則の再検討を完了するまでの間、当該期限の効力を停止している。

当社のサイバーセキュリティリスクの管理、戦略、およびガバナンスの詳細については、本書第一部第34（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 - サイバーセキュリティリスク管理」参照。

## サステナビリティその他

当社の事業は、米国およびその他の法域の金融機関およびその他の会社におけるサステナビリティ関連リスクの監督、開示、および慣行に関する多数の法令の適用対象となっている。本書第一部第3章「事業等のリスク - 市場開拓リスクおよび事業環境全般に関するリスク - 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。」参照。

当社が営業活動を行っている州のうちいくつかは、気候変動およびその他のサステナビリティに関する問題に対処するための法律、規制、またはガイダンス（気候関連情報開示に関する法令および気候関連金融リスク管理に関するガイダンスを含む）を施行済みであるか、または提案している。たとえば、NYDFSは、GSバンクUSAを含むNYDFSの規制対象金融機関および規制対象モーゲージ機関に適用される、気候関連金融リスク管理についてのガイダンスを公表している。同ガイダンスは、これらの組織がリスク評価、リスク管理、およびリスク選好度の設定において直面している気候変動に関連する重大な金融リスクに対処するものである。また、カリフォルニア州は、2026年度から、同州において事業を運営している一定の事業体に対し、気候関連金融リスクおよび温室効果ガス排出量データを含む、一定の気候関連情報の開示を要求する法令を制定した。カリフォルニア州のこれらの法令は現在、当該法令に異議を申し立てる訴訟の対象となっている。

近年、一部の州では、政治的意見、宗教的信念、「社会的信用スコア」、または定量的、公平、およびリスク・ベースでないいかなる要因に基づいても金融機関がサービスの提供を拒否すること、または取りやめることを一般的に禁止する「フェア・アクセス」法が施行済みであるか、または施行が検討されている。また、連邦レベルでは、フェア・アクセス法制が提案されており、連邦規制機関は、「デバンキング」に対処するための措置を講じてきた。「デバンキング」とは、一般に、顧客の政治的もしくは宗教的信念または所属を理由として金融サービスへのアクセスを制限することをいう。

当社の一定の事業体は、程度の差こそあれ、一定の米国外の法域（EU加盟国を含む）において施行されている、もしくは施行が進められているサステナビリティ関連の法律の適用対象となっているか、またはそうなる見込みである。EUの規則には、企業サステナビリティ報告指令（「CSRD」）およびコーポレート・サステナビリティ・デューディリジェンス指令（「CSDDD」）等の指令が含まれる。これらはいずれも、最近改正されており、また、国内法に反映され次第、当社に適用されるサステナビリティに関する開示要件およびデューディリジェンス要件の範囲が大幅に拡大される見込みである。拡大された開示要件は、2026年12月に終了する事業年度より発効する見込みであり、デューディリジェンス要件は、2029年度に発効する予定である。EUにおける規制対象の当社の銀行子会社は、とりわけ、気候関連金融リスクの管理およびこれに関連する情報開示についての監督上の期待にも従う必要があり、また潜在的な取締りの対象でもある。

CRRおよびEU加盟国におけるCRDの実施法制は、加盟国の規制市場で取引される有価証券を保有する大規模な機関に対して、サステナビリティリスクに関する定性的および定量的な開示を、半年ごとに行うことを要求している。GSBEは、2026年度中に当該要件の適用対象となる予定である。

FCAは、GSIおよびGSAMIを含むFCAの規制対象である一定の会社について、気候関連財務情報開示タスクフォース（「TCFD」）に沿った情報開示要件を義務化した。これらの事業体は、英国の会社法に基づき要求される気候関連財務情報開示の対象でもある。2024年度においては、サステナビリティ要件および投資ラベルに関するFCA規則が発効した。PRAの規制対象である当社の銀行子会社は、気候関連金融リスクの管理（ガバナンス、リスク管理、シナリオ分析、および情報開示に関するものを含む）についてのPRAの監督上の期待にも従う必要がある。2025年12月、PRAは、気候関連リスクの管理について、監督上の期待事項の改訂版を公表し、これは公表と同時に発効した。PRAの規制対象である当社の子会社は、当改訂版に対する現状の充足状況について内部レビューを実施することが期待されている。

#### 4【関係会社の状況】

##### （１）親会社

本書第一部第5章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、2026年3月2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・レポートの抄訳である。

下表は、2025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 I S.A R.L. LLC	デラウェア州
マレー・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
GS ファイナンシャル・サービスズ LLC	デラウェア州
ゴールドマン・サックス・グローバル・ファンディング カンパニー	デラウェア州
ゴールドマン・サックス・グローバル・ファンディング LTD	英国
ゴールドマン・サックス・グローバル・ファンディング リミテッド	英国
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
J. アロン・アンド・カンパニー LLC	ニューヨーク州
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
ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメントUK ホールディングス Ltd	英国
ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメントUK ホールディングス Ltd	英国
ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント ホールディングス B.V.	オランダ
ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント ホールディングス B.V.	オランダ
ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント・ホールディングス B.V.	オランダ
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・ホールディングス B.V.	オランダ
ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント B.V.	オランダ
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 (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
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・バンク・ヨーロッパ SE	ドイツ
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
GSSG ホールディングス LLC	デラウェア州
ALQ ホールディングス (Del) LLC	デラウェア州
GLQ ノヴァ・グローバル・デジグネイティッド・アクティビティ・カンパニー	アイルランド
GLQ インターナショナル・パートナーズ LP	ジャージー島
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
ゴールドマン・サックス・ノン・ユーエス・アメリカズ・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・ノン・ユーエス・アメリカズ・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・カナダ・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・カナダ Inc.	カナダ
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
BSCH グローバル LLC	デラウェア州

本書第一部第6 1「財務書類 - (6) 連結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、当社の人員の資質、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、そしてより広い地域社会に貢献することが可能になると考えている。

### 当社の人員

当社の目標は、卓越した技能を有する人員を惹き付け、確保し、昇進させることである。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、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。

当社は、当社の人員の多様性（視点の多様性を含む）は、当社の業績を重視する社風を強化するものであり、当社の商業的成功にとって非常に重要であると考えている。当社は、多様な卓越した人材を惹き付け、確保することの重要性に引き続き重点を置いている。当社は、インクルーシブな能力主義に基づく昇進への当社の基本的なコミットメントに沿うと共に法令を遵守したプログラムを引き続き開発する予定である。

### 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發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、そして当社の人員がそれぞれの地域社会に積極的に貢献する支援を行うことである。2025年12月現在、当社の経営委員会の委員の平均任期は約23年、当社の全社員の平均勤続年数は約6年であった。また、当社のパートナーの約45パーセントが新卒採用者であった。

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、当社の人材育成チームが促進する、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、業務を開始次第、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を通じた研修を受ける機会を設けており、ほぼすべての社員が、毎年少なくとも1つの研修行事に参加している。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方法、強いリーダーシップの発揮方法、および当社の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、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。当社は、社員の専門家としての成長とリーダーシップの開発を目的とした多種多様なプログラムを保持している。たとえば、当社は、副社長およびマネージング・ディレクターが、そのキャリアパスを支え、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、および支持を確実に受けられるようにすることに注力している。他の多数のキャリア開発イニシアティブは、アナリストおよびアソシエイトレベルでの人材の育成を目的としている。当社は、多様性およびインクルージョンを促進するため、当社のリーダーシップ・チームとも緊密に連携している。当社の世界全体および地域のインクルージョン・ネットワークおよびインテレスト・フォーラムは、これらの目標を促進し、向上させるため、当社のすべての専門家職員が利用することができるものである。

当社の社員の社内異動に関する経験を強化することは、重要な焦点となっている。それは、かかる強化が、社員を刺激し、優秀な人材を確保し、将来のリーダーを構築するための多様な経験を生み出すのに役立つと当社が考えているためである。

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、「GSにおける3つの対話」も展開しており、マネージャーは、これを通じ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、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を完遂して地域社会組織をサポートすることにより、当社の人員の当社との絆が強化されるとも考えている。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、世界中の何百もの非営利パートナー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ものである。2025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約104,000時間のボランティア活動を行い、約20,000人の社員が、約1,500の地域社会プロジェクトに関連して約700の非営利組織と連携を行った。

## ウェルネス

当社は、当社の人員が職場で十分に力を発揮するためには、私生活と仕事においてサポートが必要であると認識しており、それが、当社のウェルネスの枠組が健康とフィットネス、レジリエンス、およびワークライフバランスを促進するように設計されている理由である。当社は、当社の社員が有給休暇を取得してオフィスから離れることをサポートするため、最低20週の有給育児休暇および最長4週の有給介護休業を含む様々な制度を提供している。これらは、重篤な健康状態の家族のケア、兵役休暇に伴う家族のケア、里子の養育、近親者の死亡、または流産に伴う支援を目的とするものである。当社は、マネージング・ディレクターが日数を固定することなく休暇を取得することを認めており、また、すべての社員について年間最低予定休暇消化日数を15日に設定した。

当社は、企業として、当社の人員のメンタルヘルスおよびレジリエンスの支援に取り組んでおり、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幅広いサービスを提供している。当社がレジリエンス文化の醸成に献身していることを示す代表例の1つは、当社の国際的に認められたメンタルヘルス・ファーストエイド・プログラムである。2025年12月現在、全社で1,500人を超える社員が当該プログラムを通じて認定を受けている。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、また当社の人員の身体的・精神的健康を維持し、人員の能力と生産性を高めることを狙いとする、サポートの利用を強化するためのバーチャルサービスの提供についても発展と強化を行ってきた。当社は、世界中でリーダーのサポートを支援するため、2024年度にマネージャー・メンタルヘルス研修を開始して以来、当社の20,000人を超える人員に対して研修を実施してきた。

当社は、育児・介護が当社の社員の生活において果たす重要な役割を理解している。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に、家族を第一に考えた様々な給付を提供しており、これには、養子縁組および代理出産に関する給付金、ならびに当社の社員が様々なライフステージにわたり育児・介護に対処するのを支援するための介護または育児のオプションが含まれる。社員は、出産・育児の開始から成人した家族の介護まで、育児・介護のあらゆる段階にわたる包括的なサポートと指導のための育児・介護調整サービスを利用することもできる。

2025年度には、当社は、更年期、更年期移行期、および中年期の変化を経験している人々、またはそういった人々をサポートしている人々のための、包括的なバーチャルサポートも世界各国で開始した。これにより、社員や対象となる扶養家族は、いかなる症状に対応するための個別ケア、生活指導、およびメンタルヘルス・サポートを受けることができるようになった。

また、当社の社員の経済状況の健全性をサポートするため、当社は、社員が自身の経済状態を管理し、意思決定する際の補助となる様々なリソースを提供しており、これには、金融教育情報セッション、ライブ配信およびオンデマンド配信のウェビナー、記事、ならびにインタラクティブなデジタルツールが含まれる。

#### 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。2025年12月現在、当社の人員数合計は47,400名であり、35を超える国々に営業所を有しており、そして南北アメリカを拠点とする従業員比率は50パーセントであり、ヨーロッパ、中東、およびアフリカ（「EMEA」）を拠点とする従業員比率は20パーセントであり、アジアを拠点とする従業員比率は30パーセントであった。2025年12月現在、当社の社員は、190を超える国々の出身者であり、175を超える言語の話者である。

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、ワルシャワ、バーミンガム、およびハイデラバードを含む、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について継続して評価を行っている。

2025年12月現在、当社の社員の45パーセントが、戦略的拠点で勤務していた。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2026年3月20日に米国証券取引委員会（「SEC」）に提出した2026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3-4（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、パートナーシップ、顧客サービス、誠実さ、および卓越性という当社における共通の価値観が一体化した、世界で最も優れた金融機関になること目指している。

#### 当社の戦略的目標

ワン・ゴールドマン・サックス (One Goldman Sachs)を活用して、卓越した顧客サービスを提供する	世界に通用し、差別化された、持続性のある事業を運営する	大規模な運営のために投資を行う
--	-----------------------------	-----------------

当社の文化は、当社を定義するものである。すなわち、当社のアイデンティティであり、当社の商業的成功の中心にあるものである。当社は、世界各国から優れた人材を採用し、育成するため、そして顧客サービスの提供にあたり最高のチームを結成するためのコミットメントを絶え間なく続けている。

#### 世界に通用するフランチャイズ

<b>グローバル・バンキング&amp;マーケッツ</b> M&Aアドバイザー第1位 エクイティ・フランチャイズ第1位 優れた債券・為替・コモディティ（「FICC」）フランチャイズ	<b>アセット&amp;ウェルス・マネジメント</b> 世界的に活動する資産運用会社上位5位 優れたオルタナティブ資産運用会社 プレミアム超富裕層フランチャイズ
--	---

また、当社は、ゼネラル・モーターズのクレジットカード・プログラムの移行を成功裏に完了し、アップル・カード（「AC」）プログラムの移行に関する契約を発表した。これにより、当社の消費者関連業務への焦点の絞り込みが実質的に完了した。

## 2025年度の業績

<p><b>純収益</b></p> <p>583億ドル</p> <p>(前年度比+9%)</p> <p>(ACの移行による影響を除くと605億ドル)</p>	<p><b>税引前当期純利益</b></p> <p>219億ドル</p> <p>(前年度比+19%)</p>	<p><b>EPS (希薄化後普通株式1株当たり利益)</b></p> <p>51.32ドル</p> <p>(前年度比+27%)</p> <p>(ACの移行による影響を除くと50.87ドル)</p>
<p><b>ROE (平均普通株主資本利益率)</b></p> <p>15.0%</p> <p>(前年度比+230ベース・ポイント)</p> <p>(ACの移行による影響を除くと14.9%)</p>	<p><b>ROTE (平均有形普通株主資本利益率)</b></p> <p>16.0%</p> <p>(前年度比+250ベース・ポイント)</p>	<p><b>効率性比率</b></p> <p>64.4%</p> <p>(前年度比+1.3ポイント)</p>

## 2025年度株主価値の創出

+54%	+57%	+33%	+6.2%
株価の上昇	TSR (年間株主総利益率)	四半期配当金の増加	BVPS (1株当たり帳簿価額)の増加

## (2) 経営環境及び対処すべき課題

下記第3 3「事業等のリスク」および下記第3 4(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【サステナビリティに関する考え方及び取組】

上記第一部第2 3「事業の内容 - サステナビリティ」参照。

### 3【事業等のリスク】

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・レポートの抄訳である。

#### 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、全般的に、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がもたらす消費者、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。**

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・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がもたらされ、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、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。当社の信用格付に関する詳細については、下記4(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、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。

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3「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、容易に見つかる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）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、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こと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、ダラス、シンガポール、ワルシャワ、およびバーミンガムを含む、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、手順が不十分であったことや、社員もしくは請負業者が手順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が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る、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か、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焦点の絞り込み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。

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4(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。

## 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。バ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、将来的なバ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。提案および採用されている規制上の要件に関する詳細については、本書第一部第2-3「事業の内容 - 規制 - 銀行監督および規制 - リスク・ベースの自己資本比率」参照。

本書第一部第2-3「事業の内容 - 規制 - 銀行監督および規制 - リスク・ベースの自己資本比率」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、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・バケット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。

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、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。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。当社の一定の法的手続、規制上の手続、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) 連結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。例として、本書第一部第6 1「財務書類 - (6) 連結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。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、一部の市場において、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。例として、本書第一部第6 1「財務書類 - (6) 連結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、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・パーハッド（「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。**

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 - IDIまたはBHCの支払不能（訳注：原文ママ）」に記載されているとおり、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でき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（適用ある場合に応じて）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。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、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、資本を注入する必要性に見舞われてきた。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。

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）一部の案件においては、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。

## 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。かかる規制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 - 規制 - サステナビリティおよびその他」参照。

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。ロシアおよびウクライナに対する当社の信用エクスポージャーに関する詳細については、下記4(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 - 信用リスク管理 - 特定のエクスポージャー - 国別エクスポージャー」参照。

**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う保証はなく、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・バーハッド（「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か、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。

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られる能力は、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（適用あるクロージ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。

#### 4【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2026年2月25日に米国証券取引委員会(「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、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3つの事業セグメントにより管理・報告している。それらの事業セグメントは、グローバル・バンキング&マーケット、アセット&ウェルス・マネジメント、およびプラットフォーム・ソリューションズである。当社の事業セグメントに関する詳細については、下記「経営成績」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2025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。「2025年度」、「2024年度」、および「2023年度」とはいずれも、それぞれ2025年12月31日、2024年12月31日、および2023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。従前の報告値は、当期の表示と整合性を取るために、一部組み替えられている。

グループ・インクは、連邦準備制度理事会(「FRB」)の規制対象である銀行持株会社であり、金融持株会社である。

当社の財務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」に該当する記述が含まれている。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。

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、本書第一部第3章「事業等のリスク」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、普通株式等Tier1（「CET1」）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）当社の予想されるストレス資本バッファー（「SCB」）およびグローバルなシステム上重要な銀行（「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・バーハッド（「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。

## 概況

2025年度の当社の当期純利益は、2024年度の142.8億ドルに対し、171.8億ドルとなった。2025年度の希薄化後普通株式1株当たり利益（「EPS」）は、2024年度の40.54ドルに対し、51.32ドルとなった。2025年度のROEは、2024年度の12.7パーセントに対し、15.0パーセントとなった。2025年12月現在の普通株式1株当たり帳簿価額は357.60ドルであり、2024年12月現在から6.2パーセント増加した。

2025年度の純収益は582.8億ドルで、2024年度と比較して9パーセント増加した。これは、グローバル・バンキング&マーケッツにおける純収益の増加が、プラットフォーム・ソリューションズにおける純収益の大幅な減少により部分的に相殺されたことを反映している。グローバル・バンキング&マーケッツにおける純収益の増加は、株式関連業務における純収益が大幅に増加したこと、投資銀行報酬関連業務における純収益が大幅に増加したこと、そして債券・為替・コモディティ（「FICC」）業務における純収益が増加したことを、主として反映している。プラットフォーム・ソリューションズにおける純収益の減少は、アップル・カードのローン・ポートフォリオの売却目的保有への振替えに関連するクレジットカード・ポートフォリオ残高の評価の引下げ、および当該プログラムの別の発行体への移行の合意に伴う契約解除債務による22.6億ドルの純収益の減少を反映しているが、これは、信用損失引当金繰入額における関連する準備金の取崩しによって、これを上回る形で相殺された。アセット&ウェルス・マネジメントにおける純収益はわずかに増加したが、これは、資産運用報酬等関連業務の数値の増加、プライベート・バンキングおよび貸付業務における純収益の増加、ならびに（これらよりは影響が少なかったものの）成功報酬関連業務の数値の増加の大部分が、投資関連業務における純収益の大幅な減少により相殺されたことを反映している。

2025年度の信用損失引当金繰入額は、2024年度の13.5億ドルの正味引当金に対し、11.1億ドルの正味繰入額となった。2025年度の正味繰入額は、アップル・カードのローン・ポートフォリオに関連する取崩額（純額）（当年度中の償却費（純額）により部分的に相殺された、アップル・カードのローンの売却目的保有への振替えに関連する24.8億ドルの準備金の取崩しを含む）を反映している。2024年度の引当金繰入額は、（主として償却額（純額）により牽引された）クレジットカード・ポートフォリオに関連する正味引当金を反映している。

2025年度の営業費用は375.4億ドルで、2024年度と比較して11パーセント増加した。これは、（業績の改善を反映した）人件費の増加および取引関係費の増加を、主として反映している。当社の2025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、2024年度の63.1パーセントに対し、64.4パーセントであった。

2025年度中、当社は、合計で167.8億ドルの資本を普通株主に還元したが、その内訳は、普通株式の買戻しが123.6億ドル、普通株式配当金が44.2億ドルであった。2025年12月現在で、当社のCET1資本比率は、標準的自己資本規則に基づく14.3パーセントであり、先進的自己資本規則に基づく15.1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。

## 事業環境

2025年度中、持続的なインフレ圧力および継続的な地政学的懸念、ならびに国際貿易政策（関税を含む）の変更起因する不確実性による影響を受けながらも、経済活動が弾力性を維持したことから、米国を含め世界経済は成長した。これらの懸念や不確実性が、当年度中、市場のボラティリティの高まりをもたらし、米国における景気後退の可能性の一因となった。さらに、市場においては、世界各国の中央銀行による政策金利の引下げ（当年度下半期における連邦準備制度理事会による3度の利下げを含む）の時期および幅に焦点が当てられた。世界の株価は、2024年度末と比較して全般的に上昇し、一部の株価指数は史上最高値に達した。

地政学的リスク、インフレ、中央銀行の政策、および国際貿易政策（関税を含む）に関する不確実性や懸念は、引き続き存在している。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「経営成績 - セグメント別の資産および経営成績 - セグメント別の経営成績」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トレーディング負債、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金融負債は、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て認識されている。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。

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金融負債を、ポートフォリオ単位で（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）測定している。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のインプット）、（ ）レベル1のインプット以外のインプットのうち、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のインプット）、（ ）市場活動において観察不能なインプットは、優先順位が最も低い（レベル3のインプット）。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。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インプットに基づいている。

当社のほぼすべての金融資産および金融負債の公正価値は、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。一定のレベル2およびレベル3の金融資産および金融負債については、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、流動性やビッド/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、適切な評価調整が必要となる可能性がある。

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インプットを要する商品である。レベル3の金融資産は、2025年12月現在で当社の資産合計の1.1パーセント、そして2024年12月現在で当社の資産合計の1.2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および5参照。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、以下を含む判断を行う必要がある。

- ・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、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から明らかな価格を含む）の評価に基づくモデルのインプットの決定
- ・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、評価のためのインプットおよび仮定は、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・メイキングの専門家職員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を要する状況（例：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、コントローラズ内の当社の独立した価格検証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

公正価値で測定され、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は、当社の独立した価格検証プロセスを経ることとなる。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。外部の市場データによる裏付けを得ることができない1つ以上の重要なインプットを有する商品は、公正価値の階層でレベル3に分類される。コントローラズ内の当社の独立した価格検証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

最適な価格のインプットおよび評価を決定するために取引データ（入手可能な場合は内部・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（例：ブローカーまたはディーラー、S&Pグローバル・サービスズ、ブルームバーグ、ICEデータ・サービスズ、プライシング・ダイレクト、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である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より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

リスク・流動性・利益率の観点から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

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し、これを当社の評価を裏付けるために用いる。

・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、市場清算水準の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

当社は、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よう努めている。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、純収益の説明と帰属が含まれる。このプロセスを通じて、当社は、純収益を独立して検証し、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カテゴライズ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・検証プロセスを実施する。新規モデルまたは改訂モデルは、実行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による影響、および価格決定理論における市場の動向による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。

## 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、未払裁量報酬、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、ならびに法人税の会計処理を決定する際にも、見積りおよび仮定の活用が重要となる。

## 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。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、類似のリスク特性を示すローンについてはモデル化されたアプローチを用いることにより一括して、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。2025年12月現在で、当社は、当社のクレジットカード・ポートフォリオ全体を売却目的保有に振り替えた結果、消費者向けポートフォリオにおいては、信用損失引当金の対象となっているローンをもはや有していない。

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、将来の経済状況についての様々な予測に対する加重平均値を考慮したものとなっている。ローンまたは貸付コミットメントそれぞれの予想残存期間は、期間延長オプションもしくはは要求払い特性を考慮して調整を行った後の契約期間に基づき決定されるか、または、リボルビング・クレジットカード・ローンの場合にはモデル化されていた。これらの予測には、3年の期間にわたる複数の経済シナリオが含まれている。予想残存期間が3年を超えるローンの場合、当該モデルは、非線形モデル化アプローチに基づき、過去の損失に関する情報に立ち返っている。当社は、各四半期において個別のシナリオを加重するにあたり、様々な要因に基づき判断を行っている。これらの要因には、内部で導き出した経済見通し、市場予想平均、最近のマクロ経済状況、および業界の動向が含まれる。予測経済シナリオは、ホールセール向けポートフォリオに関連する多数のリスク要因を考慮しているが、2025年12月より前は、消費者向けポートフォリオに関連するリスク要因も考慮していた。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（例：失業率およびGDP）、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、および住宅価格指数等がある。類似のリスク特性を示していないホールセール向けローン（利息不計上のローン等）のローン貸倒引当金は、予想将来キャッシュ・フローを当該ローンの実効金利で割り引いて算出された現在価値、当該ローンの観察可能な市場価格、または（担保に依存するローンの場合）担保の公正価値から（該当する場合には）見積売却コストを差し引いた金額を用いて算定される。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った。

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、モデルのインプット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。経営陣が考慮する定性的要因には、とりわけ、ローン・ポートフォリオの変化および傾向、マクロ経済および地政学的環境に関連する不確実性、信用の集中、延滞および問題のあるローンの件数および深刻度の変化、業界または地域における特異な事象および悪化が含まれる。信用損失に関する当社の見積りには、報告日現在の回収可能性についての判断が必然的に伴い、これらの判断には、固有の不確実性が存在する。信用損失引当金は、リスク部門内およびコントローラーズ内の幹部経営陣が関与するガバナンス・プロセスの対象となっている。リスク部門のスタッフは、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、とりわけ経済環境の変化や、実際の業績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したものとなっている。

不利なマクロ経済環境による当社の信用損失引当金への潜在的影響を見積もる上で、当社は、とりわけ、2025年12月現在の信用損失引当金の算定に用いられた加重平均予測に基づく予想信用損失（これは、基本経済シナリオおよび不利な経済シナリオに対して加重されたものである）と、100パーセント加重された不利な経済シナリオに基づく予想信用損失との比較を行った。予測モデルのうち、不利な経済シナリオは、経済の縮小および失業率の上昇を招くこととなる、2026年度第1四半期から2026年度第4四半期末にかけての世界的な景気後退を織り込んだものである。不利な経済シナリオに対する100パーセントの加重に基づく、2025年12月現在の当社の信用損失引当金は、約6億ドル増加していたこととなる。この仮定上の増加は、定性的準備金に対する潜在的調整を考慮したものではない。マクロ経済状況の予測は、本質的に不確実なものであり、その他の相殺効果または相関効果を考慮したものではない。不利なマクロ経済環境における実際の信用損失は、かかる見積りと大幅に異なる可能性がある。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。

## のれん

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インプットには、予測利益、割当株主資本、株価収益率、および株価純資産倍率が含まれる。予測利益には、不確実性が内在する。各報告対象部門の帳簿価額は、株主資本合計の配分を反映しており、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。当社ののれんの減損に関する年次評価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、当社のいずれかもしくは複数の報告対象部門の業績、また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、あるい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。

## 識別可能無形資産

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、事象の発生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の有無の評価を行うため、そして必要な場合に識別可能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認識される。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。

## 訴訟および規制当局による手続

当社は、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についても、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考える場合の、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り、当社の最終的な負債額との間には、最終的に大幅な差異が生じる場合がある。訴訟上の手続および規制上の手続に関連する当社の見積負債総額は、個々の事例単位で決定され、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、ならびに法律顧問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

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、当該ポジションを財務書類上で認識する。2025年12月現在で、未認識の税務上のベネフィットに対する当社の負債は、26.0億ドルであった。当社は、当社が営業活動を行っている米国連邦、州、および地方、ならびに米国以外の法域における当期法人税および繰延法人税を認識する上で、見積りを活用している。これらの法域における法人税法は複雑であり、納税者と税務当局との間でその解釈が異なる場合がある。これらの解釈について、紛争が生じる可能性があり、かかる紛争は、監査、行政不服審査、または司法手続によって解決される場合がある。当社は、かかる紛争の解決が当社の財務状態に重大な影響を及ぼすことはないと予想しているが、一定期間における経営成績に対しては、当該期間における経営成績に部分的に依存して、重大な意味を持つ可能性がある。当社による解釈は、とりわけ、現在入手可能なガイダンス、税務調査の経験、および法律顧問の意見に基づき、四半期ごとに見直されている。当社は、制定された法人税法の下で、将来において実現の可能性が比較的高い金額に基づき、繰延税金を認識している。2025年12月現在で、当社は、113.9億ドルの繰延税金資産と、それに関連する19.7億ドルの評価性引当金を有していた。繰延税金についての当社の見積りには、将来の課税対象利益についての見積り（当該利益の水準および性質を含む）や、多様な税務計画戦略が含まれる。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。

## 経営成績

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きた。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、当社の経営成績への影響に関する詳細については、本書第一部第3章「事業等のリスク」参照。

## 財務の概況

下表は、当社の財務成績および一定の財務比率の概要である。

(単位：1株当たり数値を除き、百万ドル)	以下で終了した事業年度		
	2025年12月	2024年12月	2023年12月
純収益	58,283	53,512	46,254
税引前当期純利益	21,852	18,397	10,739
当期純利益	17,176	14,276	8,516
普通株式に係る当期純利益	16,300	13,525	7,907
希薄化後EPS	51.32	40.54	22.87
ROE	15.0%	12.7%	7.5%
ROTE	16.0%	13.5%	8.1%
平均資産に対する当期純利益の割合	1.0%	0.9%	0.5%
株主資本利益率	13.9%	12.0%	7.3%
平均資産に対する平均株式資本の割合	7.0%	7.1%	7.5%
配当性向	27.3%	28.4%	45.9%

当社の目標（通期）は、14パーセントから16パーセントのROE、および15パーセントから17パーセントのROTEを達成することである。

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。
- ・ ROEは、普通株式に係る当期純利益を月次平均普通株主資本で除して算定したものである。
- ・ ROTEは、普通株式に係る当期純利益を月次平均有形普通株主資本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。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つであるため有意義であり、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有意義であると、当社は考えている。有形普通株主資本およびROTEは、会計基準による定めがない指標であり、他社が使用する会計基準による定めがない類似の指標と比較できない可能性がある。

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)	以下で終了した事業年度の平均値		
	2025年12月	2024年12月	2023年12月
株主資本合計	123,733	119,204	116,699
優先株式	(15,007)	(12,430)	(10,895)
<b>普通株主資本</b>	<b>108,726</b>	<b>106,774</b>	<b>105,804</b>
のれん	(5,915)	(5,895)	(6,147)
識別可能無形資産	(857)	(1,003)	(1,736)
<b>有形普通株主資本</b>	<b>101,954</b>	<b>99,876</b>	<b>97,921</b>

- ・平均資産に対する当期純利益の割合は、当期純利益を平均資産合計で除して算定したものである。
- ・株主資本利益率は、当期純利益を平均株主資本で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。

### 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)	以下で終了した事業年度		
	2025年12月	2024年12月	2023年12月
投資銀行業務	9,348	7,738	6,218
投資運用業務	11,749	10,596	9,532
委託手数料	4,042	4,086	3,789
マーケット・メイキング	17,993	18,390	18,238
その他の自己勘定取引	1,592	4,646	2,126
受取利息以外の収益合計	44,724	45,456	39,903
受取利息	80,373	81,397	68,515
支払利息	66,814	73,341	62,164
受取利息純額	13,559	8,056	6,351
<b>純収益合計</b>	<b>58,283</b>	<b>53,512</b>	<b>46,254</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、グローバル・バンキング&マーケッツに含まれている。
- ・投資運用業務は、資産運用サービスおよびウェルス・アドバイザー・サービスの提供による収益（純利息を除く）から成る。これらの活動は、アセット&ウェルス・マネジメントに含まれている。
- ・委託手数料は、世界中の主要な株式、オプション、および先物の各取引所で顧客の取引を執行・清算することによる収益、ならびに店頭取引による収益から成る。これらの活動のほぼすべてが、グローバル・バンキング&マーケッツに含まれている。
- ・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、顧客取引執行業務による収益（純利息を除く）から成る。これらの活動は、グローバル・バンキング&マーケッツに含まれている。
- ・その他の自己勘定取引は、当社の投資活動（主としてアセット&ウェルス・マネジメントに含まれている）による収益（純利息を除く）および貸付活動（主としてグローバル・バンキング&マーケッツに含まれている）による収益（純利息を除く）から成る。
- ・受取利息以外の収益合計および受取利息純額に関する詳細については、連結財務書類注記25参照。

#### 営業環境

2025年度中、営業環境は、継続的な地政学的緊張、ならびに持続的な幅広いマクロ経済的懸念および不確実性（インフレ、中央銀行の政策、および国際貿易政策（関税を含む）の変更に関するものを含む）を、一般的な特徴としていた。M&A取引完了案件、株式引受業務、および債券引受業務それぞれにおける業界全体の投資銀行業務の取引高は、2024年度と比較して増加した。マーケット・メイキングでは、取引水準は前年度と比較して上昇した。さらに、世界の株価は、2024年度末と比較して全般的に上昇した。米国においては、失業率は依然として低水準にあり、そして個人支出の成長率は、2024年度と比較して低下した。

地政学的緊張および経済見通しに対する不確実性および懸念（インフレ、中央銀行の政策、および国際貿易政策の変更についての不確実性および懸念を含む）が高いままであるか増大した場合、資産価格の下落、マーケット・メイキングの取引水準低下、または投資銀行業務の取引水準の減少につながる可能性があり、純収益および信用損失引当金繰入額が、悪影響を受ける可能性がある。当社の経営成績に影響を及ぼす可能性がある営業環境ならびに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「セグメント別の資産および経営成績 - セグメント別の経営成績」参照。

## 2025年度と2024年度の比較

2025年度の連結損益計算書上の純収益は582.8億ドルで、2024年度と比較して9パーセント増加した。これは、受取利息純額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の増加が、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ことを反映している。

### 受取利息以外の収益

2025年度の連結損益計算書上の投資銀行業務収益は93.5億ドルで、2024年度と比較して21パーセント増加した。これは、(M&A取引完了案件の取引高の大幅な増加を反映した)アドバイザー業務における収益の大幅な増加、ならびに債券引受業務と株式引受業務の双方における収益の増加によるものである。

2025年度の連結損益計算書上の投資運用業務収益は117.5億ドルで、2024年度と比較して11パーセント増加した。これは、主として、資産運用報酬等が(主として、平均管理資産の増加の影響を反映して)増加したことによるものである。

2025年度の連結損益計算書上の委託手数料は40.4億ドルで、2024年度と比較して実質的に増減なしであった。これは、アップル・カード・プログラムの別の発行体への移行に関する合意に伴う契約解除債務に関連する収益の減少が、(市場における取引量の全般的な増加および取引手数料の上昇を反映した)株式関連業務の委託手数料の増加により相殺されたことを、主として反映している。

2025年度の連結損益計算書上のマーケット・メイキング収益は179.9億ドルで、2024年度と比較して2パーセント減少した。これは、仲介業務による純収益の減少が、財務活動による純収益のわずかな増加により部分的に相殺されたことを反映している。仲介業務による収益の減少は、モーゲージおよび為替における収益の大幅な減少が、株式商品およびコモディティにおける収益の大幅な増加により部分的に相殺されたことを、主として反映している。財務活動による収益の増加は、株式関連資金調達業務における収益の増加が、FICC資金調達業務における収益の大幅な減少により部分的に相殺されたことを反映している。

2025年度の連結損益計算書上のその他の自己勘定取引の収益は15.9億ドルで、2024年度と比較して66パーセント減少した。これは、アップル・カードのローン・ポートフォリオの売却目的保有への振替えに関連するクレジットカード・ポートフォリオ残高の評価の引下げに関連する収益の減少、ならびに当社の資金調達活動に関連するプライベート・エクイティおよびデリバティブに対する投資による純利益の大幅な減少を、主として反映している。

## 受取利息純額

2025年度の連結損益計算書上の受取利息純額は135.6億ドルで、2024年度と比較して68パーセント増加した。これは、支払利息の減少が、受取利息の減少により部分的に相殺されたことを反映している。支払利息の減少は、（それぞれが平均金利の低下による影響を反映した）その他有利子負債、預金、および借入金が、（平均残高の増加による影響を反映した）トレーディング負債に関連する支払利息の増加により部分的に相殺されたことに関連している。受取利息の減少は、（平均金利の低下および平均残高の減少による影響を反映した）銀行預金、（平均金利の低下による影響を反映した）その他の利付資産、ならびに（平均残高の減少による影響を反映した）担保付契約が、（それぞれが平均残高の増加による影響を反映した）トレーディング資産および投資に関連する受取利息の増加により部分的に相殺されたことに関連している。

## 2024年度と2023年度の比較

2024年度の連結損益計算書上の純収益は535.1億ドルで、2023年度と比較して16パーセント増加した。これは、その他の自己勘定取引の収益、受取利息純額、および投資銀行業務収益が大幅に増加したことと、投資運用業務収益が増加したことを、主として反映している。

## 受取利息以外の収益

2024年度の連結損益計算書上の投資銀行業務収益は77.4億ドルで、2023年度と比較して24パーセント増加した。これは、（主としてレバレッジド・ファイナンス活動により牽引された）債券引受業務および（主として売出しおよび新規株式公開により牽引された）株式引受業務における収益が大幅に増加したことを、主として反映している。また、アドバイザー業務の収益は、M&A取引完了案件の増加を反映して増加した。

2024年度の連結損益計算書上の投資運用業務収益は106.0億ドルで、2023年度と比較して11パーセント増加した。これは、主として、資産運用報酬等が（平均管理資産の増加の影響を主に反映して）増加したことによるものである。

2024年度の連結損益計算書上の委託手数料は40.9億ドルで、2023年度と比較して8パーセント増加した。これは、株式関連業務の委託手数料が（市場における取引量の全般的な増加および取引手数料の上昇を反映して）増加したものの、ゼネラル・モーターズ（「GM」）クレジットカード・プログラムを別の発行体へ移行する計画に関連する純収益の減少により部分的に相殺されたことによるものである。

2024年度の連結損益計算書上のマーケット・メイキング収益は183.9億ドルで、2023年度と比較して実質的に増減なしであった。仲介業務によるマーケット・メイキング収益は、わずかに増加した。これは、エクイティ・キャッシュ商品、為替、およびモーゲージにおける収益が大幅に増加したものの、コモディティおよび株式デリバティブにおける収益の大幅な減少により相殺されたことを、主として反映している。資金調達業務によるマーケット・メイキング収益は、実質的に増減なしであった。これは、FICC資金調達業務における収益の大幅な減少が、株式関連資金調達業務による収益の大幅な増加により相殺されたことを反映している。

2024年度の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、2023年度と比較して119パーセント増加した。これは、プライベート・エクイティ投資による純利益が大幅に増加したこと、当社の資金調達活動に関連するデリバティブによる純利益が大幅に増加したこと、2023年度にマーカス・ローン・ポートフォリオを売却したことによる影響（同ポートフォリオのほぼすべてを売却したことに関連するマイナス約370百万ドルの純収益を含む）、および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関連するヘッジに係る純損失が大幅に減少したことを、主として反映している。

#### 受取利息純額

2024年度の連結損益計算書上の受取利息純額は80.6億ドルで、2023年度と比較して27パーセント増加した。これは、受取利息が増加したものの、支払利息の増加により部分的に相殺されたことを反映している。受取利息の増加は、（それぞれが平均残高の増加および平均金利の上昇による影響を反映した）トレーディング資産および投資、ならびに（それぞれが平均金利の上昇による影響を反映した）担保付契約およびその他の利付資産が、（平均残高の減少による影響を反映した）銀行預金に関連する受取利息の減少により部分的に相殺されたことに、主として関連している。支払利息の増加は、（それぞれが平均残高の増加および平均金利の上昇による影響を反映した）担保付借入金および預金、ならびに（平均金利の上昇による影響を反映した）其他有利子負債に、主として関連している。

#### 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金融資産およびコミットメントに係る信用損失引当金繰入額（投資目的保有のローンおよび貸付コミットメントを含む）から成る。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)	以下で終了した事業年度		
	2025年12月	2024年12月	2023年12月
信用損失引当金繰入額	(1,113)	1,348	1,028

#### 2025年度と2024年度の比較

2025年度の連結損益計算書上の信用損失引当金繰入額は、2024年度の13.5億ドルの正味引当金を計上したのに対し、11.1億ドルの正味繰入額を計上した。2025年度の正味繰入額は、アップル・カードのローン・ポートフォリオに関連する戻入純額（当年度においてアップル・カードのローンの売却目的保有への振替えに関連する24.8億ドルの準備金の減少が、償却額（純額）により部分的に相殺されたことを含む）を反映している。2024年度の引当金は、（主として償却額（純額）により牽引された）クレジットカード・ポートフォリオに関連する正味引当金を反映している。

## 2024年度と2023年度の比較

2024年度の連結損益計算書上の信用損失引当金繰入額は、2023年度の10.3億ドルに対し、13.5億ドルであった。2024年度の引当金は、（主として償却額（純額）により牽引された）クレジットカード・ポートフォリオに関連する正味引当金を反映している。2023年度の引当金は、（主として償却額（純額）により牽引された）クレジットカード・ポートフォリオと（主として減損により牽引された）ホールセール向けローンの双方に関連する正味引当金が、グリーンスカイのローン・ポートフォリオの売却目的保有への振替えに関連する637百万ドル、およびマーカス・ローン・ポートフォリオのほぼすべてを売却したことに関連する442百万ドルの準備金の減少により部分的に相殺されたことを反映している。

## 営業費用

当社の営業費用は、主に報酬、人員数、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、株式報奨の償却、および給付等のその他の項目が含まれる。裁量報酬は、とりわけ、信用損失引当金繰入額控除後の純収益の水準、財務実績全般、労働市場の実勢、事業構成、当社の株式報奨の構造、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人員数合計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		
	2025年12月	2024年12月	2023年12月
人件費	18,906	16,706	15,499
取引関係費	7,997	6,724	5,698
市場開拓費	710	646	629
通信およびテクノロジー費用	2,170	1,991	1,919
減価償却費	2,182	2,392	4,856
事務所関連費用	958	973	1,053
専門家報酬等	1,770	1,652	1,623
その他費用	2,851	2,683	3,210
<b>営業費用合計</b>	<b>37,544</b>	<b>33,767</b>	<b>34,487</b>
<b>期末現在の人員数合計</b>	<b>47,400</b>	<b>46,500</b>	<b>45,300</b>

## 2025年度と2024年度の比較

2025年度の連結損益計算書上の営業費用は375.4億ドルで、2024年度と比較して11パーセント増加した。当社の2025年度の効率性比率は、2024年度の63.1パーセントに対し、64.4パーセントであった。

2024年度と比較した営業費用の増加は、（業績の改善を反映した）人件費の増加および取引関係費の増加を、主として反映している。2025年度の訴訟および規制当局による手続に対する正味引当金は、2024年度の166百万ドルに対し、215百万ドルであった。2025年度において、2023年度のシリコン・バレー・バンクおよびシグネチャー・バンクの閉鎖に伴う預金保険基金の見積費用の更新に関してFDIC（米国連邦預金保険公社）から入手した追加情報に基づき、当社は、FDICの特別賦課金の見積費用の更新に関連する75百万ドルの減少を認識した（これに対し、2024年度には71百万ドルの費用を認識した）。

2025年12月現在の人員数合計は、2024年12月現在と比較して2パーセント増加した。

2025年度に、当社は、約250百万ドルの退職金費用を認識した。その大部分が、当年度における人員数削減イニシアティブに関係するものであった。

2025年度第4四半期において、当社は、そのオペレーションモデルを変革するための複数年にわたるイニシアティブであるOneGS 3.0を発表した。当社は、新たなオペレーションモデルにより、費用効率の向上が促進され、将来の成長に向けた余力が生まれると見込んでいる。

## 2024年度と2023年度の比較

2024年度の連結損益計算書上の営業費用は337.7億ドルで、2023年度と比較して2パーセント減少した。当社の2024年度の効率性比率は、2023年度の74.6パーセントに対し、63.1パーセントであった。

2023年度と比較した営業費用は、CIE（連結投資事業体）における商業用不動産（大部分が有形固定資産償却と無形資産償却において計上された）および前年度には認識された多額のその他費用（グリーンスカイに関連する506百万ドルの識別可能無形資産の評価減の計上、プラットフォーム・ソリューションズに関連する504百万ドルののれんの減損（有形固定資産償却と無形資産償却の双方において計上された）、ならびに529百万ドルのFDICの特別賦課金（その他費用において計上された）を含む）に関連する減損（2023年度には14.6億ドルが認識された）を含む費用の大幅な減少により牽引されて減少したことを反映している。これらの減少は、（業績の改善を反映した）人件費の増加および取引関係費の増加により部分的に相殺された。FDICが特別賦課金の対象である銀行に対し、2023年度のシリコン・バレー・バンクおよびシグネチャー・バンクの閉鎖に伴う預金保険基金の見積費用の更新について通知したことを受けて、2024年度において、FDICの特別賦課金に係る71百万ドルの追加的な費用が認識された。2024年度の訴訟および規制当局による手続に対する正味引当金は、2023年度の115百万ドルに対し、166百万ドルであった。

2024年12月現在の人員数合計は、2023年12月現在と比較して3パーセント増加した。これは、主として、アセット&ウェルス・マネジメント、リスク、およびコンプライアンスにおける増加が、グリーンスカイの売却による影響を受けて部分的に相殺されたことによるものである。

## 法人税等

2025年度の実効税率は、2024年度通年の実効税率22.4パーセントから低下し、21.4パーセントとなった。これは、主として、2025年度においては、2024年度通年と比較して、株式報奨の決済に対する税務上のベネフィットの増加が、その他の恒久的な税務上のベネフィットの影響の減少により部分的に相殺されたことによるものである。株式報奨に関連する税務上のベネフィットの影響として、2025年度の法人税等が約620百万ドル減少し、これにより、当社の実効税率が2.8ポイント低下し、当社の希薄化後EPSが1.95ドル、年間ベースROEが0.5ポイント上昇した。

経済協力開発機構 / G20 (「OECD/G20」) のグローバル税源浸食防止モデル・ルール (「第2の柱モデル・ルール」) は、750百万ユーロを超える収益を有する多国籍企業が、営業活動を行っている各法域において、15パーセント以上の法人税実効税率 (「ミニマム税」) を支払うことを確保することを目的としている。英国および当社が営業活動を行っているその他の米国外の法域は、第2の柱モデル・ルールのうち一定の部分を、国内の法律 (「第2の柱に関する法律」) を通じて制定している。2026年1月、OECD/G20は米国に親会社を持つ多国籍企業がサイド・バイ・サイド・セーフハーバーを選択できるようにする行政指針を発表した。当該セーフハーバーにより、2026年1月1日以降に開始する課税年度において、一定の第2の柱のミニマム税はゼロとみなされる。一定の法域では、当該セーフハーバーを自動的に導入したが、第2の柱に関する法律を制定した法域の大多数は、法律の制定または行政手続を通じて当該セーフハーバーを現地の法律に盛り込む必要がある。当社が営業活動を行っている米国外の一定の法域では、第2の柱に関する法律の下でも国内ミニマム・トップアップ税が引き続き適用される。第2の柱に関する法律は、当社の2025年度の実効税率に重大な影響を及ぼすものではなく、当社の2026年度の実効税率に重大な影響を及ぼすものではないと予想されている。第2の柱に関する法律に基づく国内ミニマム・トップアップ税は、発生した期間において認識される。

2024年8月26日、米国租税裁判所は、バリアン・メディカル・システムズ・インク対内国歳入庁長官事件において判決（「バリアン判決」）を下した。バリアン判決により、減税・雇用法の移行年において、該当する米国外子会社の未送金国外収益のみなし本国送金に課される米国税が減額された。現時点では、バリアン判決に続く重大な進展はない。当社は、バリアン判決による影響を引き続き注視しており、また2018課税年度に当社に課されたみなし本国送金税に対する影響（重大な税務上のベネフィットが生じる可能性がある）を評価している。2025年12月現在、バリアン判決による法人税等への税務上のベネフィットは認識されていない。

2025年7月、ワン・ビッグ・ビューティフル・ビル法（「OBBA」）と呼ばれるH.R.1が署名され、成立した。OBBAは、2017年度の減税・雇用法から一定の国内・国際条項を恒久的に延長・修正し、また、クリーンエネルギーへの投資に対する2022年度のインフレ削減法に基づく一定のインセンティブを段階的に廃止するものである。一定の国内条項は2025年度から遡及的に適用されている一方で、国際条項は通常2026年度から適用されている。OBBAに関する法律は、当社の2025年度の実効税率に重大な影響を与えなかった。2026年度以降、OBBAの改正により国際収益に係る米国の純税負担が減少すると見込まれるため、当社は、実効税率が低下すると予想している。当社は、当社の2026年度の年間実効税率が約20パーセントになると予想している。

### セグメント別の資産および経営成績

2025年度第4四半期より、当社は、プラットフォーム・ソリューションズにおける消費者関連業務に関する戦略的焦点の絞り込みを進める中で、自社のセグメントについて一定の変更を行った。比較対象年度の金額は、修正再表示されている。詳細については、本書第一部第2章「事業の内容 - 当社の事業セグメント」参照。

### 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)	2025年12月現在	2024年12月現在
グローバル・バンキング&マーケッツ	1,582,670	1,461,566
アセット&ウェルス・マネジメント	198,570	186,952
プラットフォーム・ソリューションズ	28,080	27,454
<b>合計</b>	<b>1,809,320</b>	<b>1,675,972</b>

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、GCLA（グローバル・コア流動資産。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、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、トレーディング資産、ならびに投資に含まれるものである。これらのセグメントが統合的な性質を有しているため、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。

## セグメント別の経営成績

下表は、当社のセグメント別の経営成績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		
	2025年12月	2024年12月	2023年12月
<b>グローバル・バンキング&amp;マーケッツ</b>			
純収益	41,453	35,067	29,994
信用損失引当金繰入額	378	84	430
人件費	11,025	9,640	8,762
その他営業費用	12,476	10,814	9,802
営業費用合計	23,501	20,454	18,564
税引前当期純利益	17,574	14,529	11,000
普通株式に係る当期純利益	13,117	10,684	8,258
平均普通株式	79,748	77,206	73,041
平均普通株主資本利益率	16.4%	13.8%	11.3%
<b>アセット&amp;ウェルス・マネジメント</b>			
純収益	16,679	16,316	14,202
信用損失引当金繰入額	(111)	(280)	(539)
人件費	7,432	6,564	6,116
その他営業費用	5,231	5,167	6,862
営業費用合計	12,663	11,731	12,978
税引前当期純利益	4,127	4,865	1,763
普通株式に係る当期純利益	3,093	3,640	1,277
平均普通株式	24,666	24,983	28,635
平均普通株主資本利益率	12.5%	14.6%	4.5%

**プラットフォーム・ソリューションズ**

純収益	151	2,129	2,058
信用損失引当金繰入額	(1,380)	1,544	1,137
人件費	449	502	621
その他営業費用	931	1,080	2,324
営業費用合計	1,380	1,582	2,945
税引前当期純利益/(損失)	151	(997)	(2,024)
普通株式に係る当期純利益/(損失)	90	(799)	(1,628)
平均普通株式	4,312	4,585	4,128
平均普通株主資本利益率	2.1%	(17.4)%	(39.4)%

**合計**

純収益	58,283	53,512	46,254
信用損失引当金繰入額	(1,113)	1,348	1,028
人件費	18,906	16,706	15,499
その他営業費用	18,638	17,061	18,988
営業費用合計	37,544	33,767	34,487
税引前当期純利益	21,852	18,397	10,739
普通株式に係る当期純利益	16,300	13,525	7,907
平均普通株式	108,726	106,774	105,804
平均普通株主資本利益率	15.0%	12.7%	7.5%

当社のセグメントの純収益には、各セグメントで生じた資金調達または各セグメントの資金および流動性要件に基づく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配当金の各セグメントへの配分は、関連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いる。各セグメントの当期純利益は、各セグメントの税引前当期純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、とりわけ、当社全体の業績のほか、個々の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り多大な影響を受ける可能性がある。各セグメントの経営成績について、以下に記載する。

## グローバル・バンキング&マーケッツ

グローバル・バンキング&マーケッツは、以下の業務から収益を生み出している。

### 投資銀行報酬関連業務

当社は、アドバイザー業務および引受業務を提供しており、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ている。投資銀行報酬関連業務には、以下の業務が含まれる。

#### ・アドバイザー業務

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

#### ・引受業務

幅広い有価証券およびその他の金融商品の国内・国外取引の双方における公募・私募（買収資金貸付を含む）を含む。

### 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

投資適格社債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、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（米国政府機関発行モーゲージ担保債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证券、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係る通貨オプション、直物・先物、および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（これよりは収益額が少ないものの）原油および石油製品、天然ガス、農産物、卑金属、貴金属、およびその他の金属、電力（再生可能エネルギーを含む）、環境関連製品、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

（ ）ストラクチャード・モーゲージ貸付およびその他の資産担保貸付を通じた当社の顧客への担保付貸付、（ ）売戻条件付有価証券（「売戻条件付契約」）を通じた資金提供、ならびに（ ）その他のFICC資金調達業務（ストラクチャード取引を通じた顧客へのコモディティ・ファイナンス、シンジケーションのための機関投資家向けプライマリー・ローンの組成支援、および法人顧客へのストラクチャード信用状の提供を含む）を含む。

### 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、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・メイキングも行っている。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、および先物の各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、店頭取引からの委託手数料を生み出している。

#### ・株式関連資金調達業務

一般的に証券または現金を担保とした信用貸を通じて、顧客向けにその証券取引活動に対する融資を行うプライム・ファイナンスを含む。プライム・ファイナンスには、機関投資家顧客の空売りを補填するための証券貸付、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も含まれる。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。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。資金調達業務は、顧客がその投資ポートフォリオを管理するために利用できるポートフォリオ・ファイナンス、およびその他の株式関連資金調達活動（個人向けの証券担保付ローンを含む）も含む。

#### 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顧客向けに、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売却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/オファーのスプレッド）を生み出すべく努めている。また、当社は、（ ）顧客の要望に応じて、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、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。これらの要因には、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が含まれる。

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し、またはビッド/オファーのspre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低下し、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spre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spre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生じるおそれがある。

#### その他業務

当社は、リレーションシップに基づく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。この貸付および資金貸付活動に関連するヘッジも、その他業務の一部として報告されている。さらに、当社は、法人顧客および機関投資家顧客向けに、預金受入、決済ソリューション、およびその他のキャッシュ・マネジメント・サービス等のトランザクション・バンキング・サービスを提供している。トランザクション・バンキング収益には、トランザクション・バンキング預金による受取利息純額が含まれる。その他業務には、当社のグローバル・バンキング&マーケットツに関連する投資関連業務も含まれる。

下表は、当社のグローバル・バンキング&マーケットの資産を示したものである。

(単位：百万ドル)	2025年12月現在	2024年12月現在
現金および現金同等物	131,809	143,041
担保付契約	314,212	361,586
顧客およびその他に対する受取債権	163,150	113,645
トレーディング資産	610,513	525,406
投資	174,052	163,309
ローン	167,629	131,640
その他資産	21,305	22,939
<b>合計</b>	<b>1,582,670</b>	<b>1,461,566</b>

下表は、当社のグローバル・バンキング&マーケットのローンについての詳細を示したものである。

(単位：百万ドル)	2025年12月現在	2024年12月現在
企業向け	25,337	22,826
不動産	49,811	38,408
証券担保付	5,591	4,279
その他担保付	88,205	67,112
その他	121	238
ローン（総額）	169,065	132,863
ローン貸倒引当金	(1,436)	(1,223)
<b>ローン合計</b>	<b>167,629</b>	<b>131,640</b>

下表は、当社のグローバル・バンキング&マーケットの平均ローン総額を示したものである。

(単位：百万ドル)	2025年12月現在	2024年12月現在
ローン	150,130	127,697

下表は、当社のグローバル・バンキング&マーケットの経営成績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		
	2025年12月	2024年12月	2023年12月
アドバイザー業務	4,726	3,534	3,299
株式引受業務	1,784	1,677	1,153
債券引受業務	2,829	2,521	1,763
投資銀行報酬関連業務	9,339	7,732	6,215
FICC仲介業務	10,271	9,564	9,318
FICC資金調達業務	4,251	3,778	2,832
FICC業務	14,522	13,342	12,150
株式関連仲介業務	9,340	7,937	6,489
株式関連資金調達業務	7,195	5,495	5,060
株式関連業務	16,535	13,432	11,549
その他業務	1,057	561	80
純収益合計	41,453	35,067	29,994
信用損失引当金繰入額	378	84	430
報酬および給付費用	11,025	9,640	8,762
その他営業費用	12,476	10,814	9,802
営業費用合計	23,501	20,454	18,564
税引前当期純利益	17,574	14,529	11,000
法人税等	3,761	3,254	2,277
当期純利益	13,813	11,275	8,723
優先株式配当金	696	591	465
普通株式に係る当期純利益	13,117	10,684	8,258
平均普通株式	79,748	77,206	73,041
平均普通株主資本利益率	16.4%	13.8%	11.3%

下表は、当社のFICC業務および株式関連業務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
<b>2025年12月に終了した事業年度</b>		
マーケット・メイキング	7,240	10,765
委託手数料	-	5,029
その他の自己勘定取引	966	67
受取利息純額	6,316	674
<b>合計</b>	<b>14,522</b>	<b>16,535</b>
<b>2024年12月に終了した事業年度</b>		
マーケット・メイキング	9,020	9,370
委託手数料	-	4,289
その他の自己勘定取引	1,256	69
受取利息純額	3,066	(296)
<b>合計</b>	<b>13,342</b>	<b>13,432</b>
<b>2023年12月に終了した事業年度</b>		
マーケット・メイキング	10,632	7,606
委託手数料	-	3,736
その他の自己勘定取引	697	81
受取利息純額	821	126
<b>合計</b>	<b>12,150</b>	<b>11,549</b>

上表において、

- ・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情報については、上記「純収益」参照。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。
- ・いずれの期間についても、FICC仲介業務の純収益の変動は、主として顧客取引によるものであった。
- ・2024年度と比較した、2025年度におけるFICC業務および株式関連業務全般にわたる受取利息純額の増加は、資金調達費用の減少および利付資産の増加を反映していた。当社は、FICC業務および株式関連業務における活動の性質およびこれらに関連する貸借対照表の構成により、収益項目全般にわたって相殺が生じる可能性があるため、これらの業務の業績を純収益合計に基づいて評価している。たとえば、受取利息を生み出す現物商品は、公正価値の変動がマーケット・メイキング収益に反映されるデリバティブによりヘッジまたは資金調達される場合がある。また、一定の活動は、マーケット・メイキング収益を生み出すものの、関連するトレーディング商品の資金調達に関連した支払利息を発生させる。

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)	以下で終了した事業年度		
	2025年12月	2024年12月	2023年12月
M&A発表案件	1,617	968	932
M&A完了案件	1,233	909	1,012
株式および株式関連商品の募集・売出し	68	57	43
債券の募集・売出し	334	296	209

上表において、

- ・取引高は、ディーロジックによるものである。
- ・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、1933年米国証券法規則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、モーゲージ担保証券、資産担保証券、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1933年米国証券法規則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

2025年度中、グローバル・バンキング&マーケットの営業活動は、インフレ、中央銀行の政策、および国際貿易政策（関税を含む）の変更に関するものを含む、継続的な地政学的緊張ならびに持続的な幅広いマクロ経済的懸念および不確実性を全般的な特徴とする環境において行われた。

投資銀行業務では、2024年度と比較して、業界全体にわたるM&A完了案件、株式引受業務、および債券引受業務の取引高はそれぞれ増加した。

金利については、2024年度末と比較して、米国10年物国債の利回りは減少し、英国10年物国債の利回りはわずかに減少した。株式については、2024年度末と比較して、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21パーセント上昇した。

今後、市況および経済状況が悪化し、かつ、マーケット・メイキング活動の水準が減少するか、投資銀行業務の取引の水準が減少するか、また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・スプレッドが縮小した場合、グローバル・バンキング&マーケットの純収益は、悪影響を受ける可能性があるだろう。また、経済情勢が悪化した場合、または借主の信用力が悪化した場合、信用損失引当金繰入額に悪影響が及ぶ可能性があるだろう。

## 2025年度と2024年度の比較

2025年度のグローバル・バンキング&マーケットの純収益は414.5億ドルで、2024年度と比較して18パーセント増加した。

投資銀行報酬関連業務の数値は93.4億ドルで、2024年度と比較して21パーセント増加した。これは、主として、アドバイザー業務の純収益が（M&A完了案件の取引高の大幅な増加を反映して）大幅に増加したことによるものである。債券引受業務の純収益は、（資産担保証券および投資適格債に係る引受業務による純収益の大幅な増加を反映して）増加した。株式引受業務の純収益も、（新規株式公開および転換可能証券の募集・売出しによる純収益の大幅な増加が、売出しによる純収益の減少により部分的に相殺されたことを反映して）増加した。

2025年12月現在の当社の投資銀行報酬関連業務の受注残高は、2024年度末と比較して大幅に増加した。これは、主として、潜在的なアドバイザー取引の純収益の見積りが大幅に増加したこと、および（これよりは影響が少なかったものの）潜在的な債券引受取引の純収益の見積もりが大幅に増加したことによるものである。

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ため、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、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が生じる可能性もある。

FICC業務の純収益は145.2億ドルで、2024年度と比較して9パーセント増加した。これは、金利商品の純収益の大幅な増加ならびに為替およびコモディティの純収益のわずかな増加によるFICC仲介業務の純収益の増加が、モーゲージおよびクレジット商品の純収益の減少により部分的に相殺されたことを、主として反映している。この増加は、主としてモーゲージおよびストラクチャード貸付の純収益の増加により牽引された、FICC資金調達業務の純収益の増加も反映している。

FICC仲介業務の純収益の増加は、顧客取引の増加を主として反映している。2024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。

- ・金利商品の純収益は、当社のトレーディング商品のマーケット・メイキング条件の改善の影響を主として反映している。
- ・為替およびコモディティの純収益は、顧客取引の増加を反映している。
- ・モーゲージおよびクレジット商品の純収益は、当社のトレーディング商品のマーケット・メイキング条件が不利になったことによる影響が、顧客取引の増加により部分的に相殺されたことを反映している。

株式関連業務の純収益は165.4億ドルで、2024年度と比較して23パーセント増加した。これは、株式関連資金調達業務の純収益が（プライム・ファイナンスおよびポートフォリオ・ファイナンスの純収益の大幅な増加により牽引されて）大幅に増加したこと、ならびに株式関連仲介業務の純収益が（主としてデリバティブの純収益の増加により牽引されて）増加したことによるものである。

その他業務の純収益は、2024年度は561百万ドルであったのに対し、2025年度は10.6億ドルであった。この増加は、リレーションシップに基づく貸付活動による純収益が大幅に増加したことを、主として反映している。

信用損失引当金繰入額は、2024年度は84百万ドルであったのに対し、2025年度は378百万ドルであった。2025年度の引当金は、ホールセール向けポートフォリオの減損および成長を反映している。

2025年度の営業費用は235.0億ドルで、2024年度と比較して15パーセント増加した。これは、主として、報酬および給付費用が（業績の改善を反映して）増加したこと、ならびに取引関係費が大幅に増加したことによるものである。2025年度の税引前当期純利益は175.7億ドルで、2024年度と比較して21パーセント増加した。

## 2024年度と2023年度の比較

2024年度のグローバル・バンキング & マーケッツの純収益は350.7億ドルで、2023年度と比較して17パーセント増加した。

投資銀行報酬関連業務の数値は77.3億ドルで、2023年度と比較して24パーセント増加した。これは、（主としてレバレッジド・ファイナンス活動により牽引された）債券引受業務および（売出しおよび新規株式公開により牽引された）株式引受業務における純収益が大幅に増加したことを、主として反映している。また、アドバイザリー業務の純収益は、M&A完了案件取引の増加を反映して増加した。

2024年12月現在の当社の投資銀行報酬関連業務の受注残高は、2023年度末と比較して増加した。これは、潜在的なアドバイザリー取引の純収益の見積りが増加したことを、主として反映している。

FICC業務の純収益は133.4億ドルで、2023年度と比較して10パーセント増加した。これは、FICC資金調達業務の純収益が、主としてモーゲージおよびストラクチャード貸付により牽引されて大幅に増加したことを、主として反映している。FICC仲介業務の純収益は、為替、モーゲージ、およびクレジット商品の純収益の大幅な増加の大部分が、金利商品の純収益の減少およびコモディティの純収益の大幅な減少により相殺されたことにより牽引されて、わずかに増加した。

FICC仲介業務の純収益の増加は、当社のトレーディング商品に対するマーケット・メイキング条件の改善の影響が、顧客取引の減少により部分的に相殺されたことを反映している。2023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。

- ・ 為替、モーゲージ、およびクレジット商品の純収益は、当社のトレーディング商品のマーケット・メイキング条件の改善の影響を反映している。
- ・ 金利商品およびコモディティの純収益は、主として、顧客取引の減少を反映している。

株式関連業務の純収益は134.3億ドルで、2023年度と比較して16パーセント増加した。これは、株式関連仲介業務の純収益が（主としてデリバティブにより牽引されて）大幅に増加したこと、および株式関連資金調達業務の純収益が（プライム・ファイナンスにより牽引されて）増加したことを反映している。

その他業務の純収益は、2023年度は80百万ドルであったのに対し、2024年度は561百万ドルであった。この増加は、ヘッジに係る純損失が大幅に減少したことを、主として反映している。

信用損失引当金繰入額は、2023年度は430百万ドルであったのに対し、2024年度は84百万ドルであった。2023年度の引当金は、商業用不動産ポートフォリオに関連する正味引当金を、主として反映している。

2024年度の営業費用は204.5億ドルで、2023年度と比較して10パーセント増加した。これは、主として、取引関係費が大幅に増加したこと、ならびに報酬および給付費用が（業績の改善を反映して）増加したことによるものであった。2024年度の税引前当期純利益は145.3億ドルで、2023年度と比較して32パーセント増加した。

### アセット&ウェルス・マネジメント

アセット&ウェルス・マネジメントは、顧客の金融資産の維持および成長、ならびに財務目標の達成を支援するための投資サービスを提供している。当社は、主として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を含む、機関投資家顧客と個人顧客の双方に対して、これらのサービスを提供している。

当社は、株式、債券、およびオルタナティブ投資を含む、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。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、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、ETF、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。

また、当社は、個別に設定したウェルス・アドバイザー・サービスも、主として超富裕層顧客に対して提供している。当社は、世界中で営業活動を行い、個人、家族、ファミリーオフィス、ならびに財団および基金に対してサービスを提供している。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もしくは財務計画プログラムを主催する企業を通じた紹介のほか、企業からの照会により確立されている。

当社は、個々の顧客に合わせた財務計画を個人向けに提供するほか、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。また、当社は、顧客に対し、あらゆる種類のプライベート・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。当社は、消費者からマーカス・バイ・ゴールドマン・サックス（「マーカス」）を通じて預金の受入も行っている。

当社は、当社が資金調達または管理を行っている投資ファンドに対して投資を行う当社の顧客と共に投資を行っている。当社は、様々な資産クラスにわたるオルタナティブ資産に対しても投資を行っている。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、およびインフラストラクチャー資産に対する投資を含む。

2025年9月、当社は、退職資金市場および富裕層向け資産運用市場のニーズに合わせて設計された、パブリック市場およびプライベート市場にわたるリスク分散型投資ソリューションの提供を目的として、ティー・ロウ・プライスとの戦略的協業を発表した。この戦略的協業の一環として、当社は、ティー・ロウ・プライスの普通株式に最大10億ドルを投資することに合意した。

2025年10月、当社は、インダストリー・ベンチャーズを買収する契約を締結した。取引金額は、665百万ドルと、最大300百万ドルの追加の条件付対価で構成されており、当該追加対価は、インダストリー・ベンチャーズが2030年までに将来の業績目標を達成することを条件として、現金と株式の双方で支払われる。この買収は、2026年1月に完了した。

2025年12月、当社は、イノベーター・キャピタル・マネジメントを買収する契約を締結した。取引金額は、約20億ドルであり、現金および株式で構成され、イノベーター・キャピタル・マネジメントが2030年までに将来の業績目標を達成することを条件としている。この買収は、規制当局の承認および慣習的なクローリング条件を満たすことを条件として、2026年度第2四半期中に完了する見込みである。

アセット&ウェルス・マネジメントは、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

当社は、機関投資家顧客および個人顧客向けの資産運用、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、財務計画およびカウンセリング・サービスの提供、ならびにウェルス・マネジメント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収受している。資産運用報酬等関連業務の収益の圧倒的大部分は、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。管理資産に関する詳細については、下記「管理資産」参照。当社が請求する報酬は、資産クラス、顧客チャネル、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、ファンドの収益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、歩合収入が含まれるが、これは、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益率が一定の基準利益率を上回った場合に生じる、所得および利益に対する持分の増加分から成るものである。

## ・プライベート・バンキングおよび貸付業務

当社のプライベート・バンキングおよび貸付業務には、当社のウェルス・マネジメント業務の顧客向けのローンの発行が含まれる。かかるローンは、一般的に商業用および住宅用不動産、有価証券、またはその他の資産によって担保されている。当社は、当社のプライベート・バンクおよびマーカスを通じて、ウェルス・マネジメント業務の顧客からの預金の受入も行っている。プライベート・バンキングおよび貸付業務の収益には、預金に配賦された受取利息純額、および個人顧客向けローンにより得た受取利息純額が含まれる。

## ・投資関連業務

当社のアセット・マネジメント業務に関する投資が含まれる。かかる投資には、企業、不動産、およびインフラストラクチャー資産に関連した公開および非公開の株式、債券、およびローンが含まれる。当社は、CIEを通じた投資も行っているが、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。

下表は、当社のアセット&ウェルス・マネジメントの資産を示したものである。

(単位：百万ドル)	2025年12月現在	2024年12月現在
現金および現金同等物	30,220	36,229
担保付契約	18,459	12,075
顧客およびその他に対する受取債権	22,628	20,000
トレーディング資産	42,711	41,551
投資	20,069	21,050
ローン	50,282	45,647
その他資産	14,201	10,400
合計	198,570	186,952

下表は、当社のアセット&ウェルス・マネジメントのローンに関する詳細を示したものである。

(単位：百万ドル)	2025年12月現在	2024年12月現在
企業向け	5,322	7,128
不動産	19,494	17,294
証券担保付	12,488	12,198
その他担保付	10,791	7,992
その他	2,896	1,908
ローン(総額)	50,991	46,520
ローン貸倒引当金	(709)	(873)
<b>ローン合計</b>	<b>50,282</b>	<b>45,647</b>

上表において、ローン総額には、プライベート・バンキングおよび貸付業務に関連するローンが、2025年12月現在で447.0億ドル、2024年12月現在で383.0億ドル含まれていた。

下表は、当社のアセット&ウェルス・マネジメントの平均ローン総額を示したものである。

(単位：百万ドル)	2025年12月現在	2024年12月現在
ローン	49,593	44,948

下表は、当社のアセット&ウェルス・マネジメントの経営成績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		
	2025年12月	2024年12月	2023年12月
資産運用報酬等関連業務	11,538	10,415	9,477
成功報酬関連業務	489	393	161
プライベート・バンキングおよび貸付業務	3,347	2,881	2,576
投資関連業務	1,305	2,627	1,988
純収益合計	16,679	16,316	14,202
信用損失引当金繰入額	(111)	(280)	(539)
報酬および給付費用	7,432	6,564	6,116
その他営業費用	5,231	5,167	6,862
営業費用合計	12,663	11,731	12,978
税引前当期純利益	4,127	4,865	1,763
法人税等	883	1,090	365
当期純利益	3,244	3,775	1,398
優先株式配当金	151	135	121
<b>普通株式に係る当期純利益</b>	<b>3,093</b>	<b>3,640</b>	<b>1,277</b>
平均普通株式	24,666	24,983	28,635
平均普通株主資本利益率	12.5%	14.6%	4.5%

上表において、資産運用報酬等関連業務の数値には、2025年度については23.7億ドル、2024年度については21.9億ドル、そして2023年度については21.4億ドルの、オルタナティブ投資からの報酬が含まれていた。当社は、2026年度中、オルタナティブ投資に係る資産運用報酬等関連業務について、年率2桁台の成長率を達成するという目標を公表した。

当社は、2026年度中、アセット&ウェルス・マネジメントについて、中期的に（2025年度末から3年ないし5年の時間軸で）、10パーセント台後半（概ね17パーセントから19パーセント）のROEと、概ね30パーセントの税引前利益率を達成するという目標を公表した。2025年度について、アセット&ウェルス・マネジメントのROEは12.5パーセントであり、税引前利益率は25パーセントであった。従来型のプリンシパル・インベストメントならびにそれに関連する帰属株主資本およびFDICの特別賦課金の正味の影響により、アセット&ウェルス・マネジメントについて、ROEは約2.3ポイント減少した。

下表は、当社のアセット・マネジメント業務およびウェルス・マネジメント業務の純収益を、アセット&ウェルス・マネジメントの項目別に示したものである。

(単位：百万ドル)	アセット・ マネジメント業務	ウェルス・ マネジメント業務	アセット&ウェル ス・マネジメント
<b>2025年12月に終了した事業年度</b>			
資産運用報酬等関連業務	4,990	6,548	11,538
成功報酬関連業務	489	-	489
プライベート・バンキングおよび貸付業務	-	3,347	3,347
投資関連業務	1,305	-	1,305
<b>合計</b>	<b>6,784</b>	<b>9,895</b>	<b>16,679</b>
<b>2024年12月に終了した事業年度</b>			
資産運用報酬等関連業務	4,573	5,842	10,415
成功報酬関連業務	393	-	393
プライベート・バンキングおよび貸付業務	-	2,881	2,881
投資関連業務	2,625	2	2,627
<b>合計</b>	<b>7,591</b>	<b>8,725</b>	<b>16,316</b>
<b>2023年12月に終了した事業年度</b>			
資産運用報酬等関連業務	4,205	5,272	9,477
成功報酬関連業務	161	-	161
プライベート・バンキングおよび貸付業務	-	2,576	2,576
投資関連業務	1,639	349	1,988
<b>合計</b>	<b>6,005</b>	<b>8,197</b>	<b>14,202</b>

## 営業環境

2025年度中、アセット&ウェルス・マネジメントの営業活動は、継続的な地政学的緊張、ならびに持続的な幅広いマクロ経済的懸念および不確実性（国際貿易政策（関税を含む）の変更に関するものを含む）を一般的な特徴とする環境において行われた。世界的な株価は、2024年度末と比較して全般的に上昇し、管理資産に好影響を及ぼした。

今後、市況および経済状況が悪化した場合には、資産価格の下落、または運用報酬が一般的により低い資産クラスへの投資家の移行、もしくは投資家による資産の引揚げにつながる可能性があり、アセット&ウェルス・マネジメントの純収益は、悪影響を受ける可能性がある。

## 2025年度と2024年度の比較

2025年度のアセット&ウェルス・マネジメントの純収益は166.8億ドルで、2024年度と比較して2パーセント増加した。これは、資産運用報酬等関連業務の数値の増加、プライベート・バンキングおよび貸付業務の純収益の増加、ならびにこれらよりは影響が少なかったものの、成功報酬関連業務の数値の増加の大部分が、投資関連業務の純収益の大幅な減少により相殺されたことを反映している。

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、主として反映している。プライベート・バンキングおよび貸付業務の純収益の増加は、過去に減損処理されたローンに対する利息の支払と、貸付における純金利マージンの増加を、主として反映している。成功報酬関連業務の数値の増加は、主として、運用成績により牽引されたものである。投資関連業務の純収益の減少は、プライベート・エクイティ投資による純利益の大幅な減少と、バランスシートの縮小に伴う債券投資からの受取利息純額の大幅な減少を、主として反映している。

信用損失引当金繰入額は、2024年度は280百万ドルの正味繰入額を計上したのに対し、2025年度は111百万ドルの正味繰入額を計上した。2025年度および2024年度の正味繰入額はいずれも、ホールセール向けポートフォリオの残高の減少に関連する準備金の減少を反映している。

2025年度の営業費用は126.6億ドルで、2024年度と比較して8パーセント増加した。これは、主として、報酬および給付費用の増加によるものである。2025年度の税引前当期純利益は41.3億ドルで、2024年度と比較して15パーセント減少した。

## 2024年度と2023年度の比較

2024年度のアセット&ウェルス・マネジメントの純収益は163.2億ドルで、2023年度と比較して15パーセント増加した。これは、資産運用報酬等関連業務の数値が増加したことと、投資関連業務の純収益が大幅に増加したことを、主として反映している。また、プライベート・バンキングおよび貸付業務の純収益ならびに成功報酬関連業務の数値は増加した。

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、主として反映している。投資関連業務の純収益の増加は、プライベート・エクイティ投資による純利益の大幅な増加（その大部分は、前年度の不動産投資の純損失による影響を反映している）が、バランスシートの縮小に伴う債券投資からの受取利息純額の減少により部分的に相殺されたことを、主として反映している。プライベート・バンキングおよび貸付業務の純収益の増加は、2023年度のマーカス・ローン・ポートフォリオの売却による影響（当該ポートフォリオのほぼすべての売却に関連する、マイナス約370百万ドルの純収益を含む）および個人向け預金残高の増加による影響を、主として反映している。成功報酬関連業務の数値の増加は、投資資金回収により牽引された。

信用損失引当金繰入額は、2023年度は539百万ドルの正味繰入額を計上したのに対し、2024年度は280百万ドルの正味繰入額を計上した。2024年度の正味繰入額は、ホールセール向けポートフォリオの残高の減少に関連する準備金の減少を反映している。2023年度の正味繰入額は、マーカス・ローン・ポートフォリオのほぼすべての売却、および企業向けローンの残高の減少に関連する準備金の減少が、減損により部分的に相殺されたことを、主として反映している。

2024年度の営業費用は117.3億ドルで、2023年度と比較して10パーセント減少した。これは、CIEにおける商業用不動産に関連する費用（減損を含む）の大幅な減少が、（業績の改善を反映した）報酬および給付費の増加により部分的に相殺されたことによるものであった。2024年度の税引前当期純利益は、2023年度の17.6億ドルに対し、48.7億ドルであった。

## 管理資産

AUSには、当社の機関投資家顧客の資産、第三者販売者から調達した資産、および富裕層顧客の資産が含まれており、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、ETF、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リー・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ているが、投資一任はされていない、アドバイザー関係も含まれる。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。

当社は、2025年度第4四半期より、AUSの分類について以下の変更を行った。

- ・一部のAUSは、基礎となる投資戦略をより適切に反映するため、債券からオルタナティブ投資に組み替えられている。
- ・OCIO（当社が顧客のアウトソースド・チーフ・インベストメント・オフィサーを務める口座）の資産は、ファンドおよび投資一任口座から組替を行い、アドバイザー口座と合算して報告することとした。
- ・一部の資産は、当該資産の投資種別をより適切に反映するため、アドバイザー口座からファンドおよび投資一任口座に組み替えられている。

上記の変更を反映するため、下表においては、過去の期間の数値を当期の表示に合わせて振り替えている。

下表は、当社の期末現在のAUSに関する情報を、資産クラス、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)	2025年12月現在	2024年12月現在	2023年12月現在
<b>資産クラス</b>			
オルタナティブ投資	420	350	309
株式	951	772	658
債券	1,334	1,170	1,108
長期AUS合計	2,705	2,292	2,075
流動性商品	901	845	737
<b>AUS合計</b>	<b>3,606</b>	<b>3,137</b>	<b>2,812</b>
<b>地域</b>			
南北アメリカ	2,538	2,235	1,951
EMEA	820	683	653
アジア	248	219	208
<b>AUS合計</b>	<b>3,606</b>	<b>3,137</b>	<b>2,812</b>
<b>ピークル</b>			
セパレート・アカウント	1,962	1,687	1,557
パブリック・ファンド	1,130	1,004	901
プライベート・ファンドその他	514	446	354
<b>AUS合計</b>	<b>3,606</b>	<b>3,137</b>	<b>2,812</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。

当社は、2026年度中、当社のオルタナティブ投資のAUS合計を、2030年度末までに7,500億ドルに拡大するという目標を公表した。

下表は、当社の長期AUS合計を、顧客チャネル別に示したものである。

(単位：十億ドル)	2025年12月現在	2024年12月現在	2023年12月現在
機関投資家	1,193	1,057	1,009
ウェルス・マネジメント業務	945	794	678
第三者による販売	567	441	388
<b>長期AUS合計</b>	<b>2,705</b>	<b>2,292</b>	<b>2,075</b>

2025年12月現在のウェルス・マネジメント業務の顧客資産の合計（AUS、委託売買資産、およびマーカス預金から成る）は、2024年12月現在の約1.6兆ドルに対し、約1.9兆ドルであった。

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)	以下で終了した事業年度		
	2025年12月	2024年12月	2023年12月
期首残高	3,137	2,812	2,547
資産の純増/(純減)：			
オルタナティブ投資	52	38	24
株式	35	15	(18)
債券	81	53	46
長期AUSの純増/(純減)合計	168	106	52
流動性商品	56	108	26
AUSの純増/(純減)合計	224	214	78
市場価値の純増/(純減)	245	111	187
年度末現在の残高	3,606	3,137	2,812

上表において、

- ・2025年度中、当社のAUSは、（主として株式および債券における）市場価値の純増およびすべての資産クラスにわたる資産の純増により、4,690億ドル増加した。
- ・2024年度中、当社のAUSは、すべての資産クラス（主として流動性商品、債券、およびオルタナティブ投資）にわたる資産の純増および（主として株式における）市場価値の純増により、3,250億ドル増加した。
- ・2023年度中、当社のAUSは、（主として株式および債券における）市場価値の純増および（債券、流動性商品、およびオルタナティブ投資の資産の純増が、株式の資産の純減により部分的に相殺されたことにより牽引された）資産の純増により、2,650億ドル増加した。2023年度中のAUSの純増/(純減)合計には、パーソナル・ファイナンシャル・マネジメント（「PFM」）事業の売却に関連する230億ドルの資産の純減が含まれる。

下表は、当社の長期AUSの純増/(純減)合計に関する情報を、顧客チャネル別に示したものである。

(単位：十億ドル)	以下で終了した事業年度		
	2025年12月	2024年12月	2023年12月
機関投資家	76	35	38
ウェルス・マネジメント業務	54	47	9
第三者による販売	38	24	5
長期AUSの純増/(純減)合計	168	106	52

当社は、2026年度中、ウェルス・マネジメント業務の顧客チャネルによる手数料ベースの年間長期資産の純増を、当該チャネルの長期AUSの約5パーセントにするという目標を公表した。

下表は、当社の月次平均AUSに関する情報を、資産クラス別に示したものである。

(単位：十億ドル)	以下で終了した事業年度における平均値		
	2025年12月	2024年12月	2023年12月
<b>資産クラス</b>			
オルタナティブ投資	376	328	283
株式	853	731	610
債券	1,246	1,150	1,036
長期AUS合計	2,475	2,209	1,929
流動性商品	853	751	749
<b>AUS合計</b>	<b>3,328</b>	<b>2,960</b>	<b>2,678</b>

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・アカウントの利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。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、2025年12月現在で52.4億ドルであり、2024年12月現在で41.2億ドルであり、2023年12月現在で37.7億ドルであった。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によって得られた当社の平均実効運用報酬（非資産ベースの報酬を除く）を、資産クラス別に示したものである。

実効報酬 (単位：ベース・ポイント)	以下で終了した事業年度		
	2025年12月	2024年12月	2023年12月
オルタナティブ投資	58	60	62
株式	54	55	57
債券	17	17	17
流動性商品	14	15	15
<b>平均実効報酬合計</b>	<b>31</b>	<b>31</b>	<b>31</b>

下表は、オルタナティブ資産に関する当社の月次平均AUSおよび当社が当該資産によって得た平均実効運用報酬に関する詳細を示したものである。

(単位：十億ドル)	ファンドおよび投資一任口座			アドバイザリーおよびOCIO口座	オルタナティブAUS合計
	直接的戦略	ファンド・オブ・ファンズ	合計		
<b>2025年12月に終了した事業年度</b>					
<b>平均AUS</b>					
コーポレート・エクイティ	40	72	112	32	144
クレジット	61	5	66	23	89
不動産	20	7	27	14	41
ヘッジファンドその他	47	12	59	43	102
<b>合計</b>	<b>168</b>	<b>96</b>	<b>264</b>	<b>112</b>	<b>376</b>
<b>実効報酬（単位：ペーシス・ポイント）</b>					
コーポレート・エクイティ	123	64	87	21	72
クレジット	72	42	72	11	55
不動産	64	67	65	11	46
ヘッジファンドその他	67	72	68	19	48
<b>合計</b>	<b>82</b>	<b>65</b>	<b>77</b>	<b>17</b>	<b>58</b>
<b>2024年12月に終了した事業年度</b>					
<b>平均AUS</b>					
コーポレート・エクイティ	34	63	97	25	122
クレジット	55	3	58	20	78
不動産	19	6	25	11	36
ヘッジファンドその他	41	12	53	39	92
<b>合計</b>	<b>149</b>	<b>84</b>	<b>233</b>	<b>95</b>	<b>328</b>
<b>実効報酬（単位：ペーシス・ポイント）</b>					
コーポレート・エクイティ	122	64	85	26	72
クレジット	75	56	75	14	59
不動産	63	62	63	14	48
ヘッジファンドその他	68	70	68	21	48
<b>合計</b>	<b>82</b>	<b>65</b>	<b>76</b>	<b>20</b>	<b>60</b>

## 2023年12月に終了した事業年度

## 平均AUS

コーポレート・エクイティ	29	57	86	18	104
クレジット	50	1	51	12	63
不動産	16	4	20	9	29
ヘッジファンドその他	42	11	53	34	87
合計	137	73	210	73	283

## 実効報酬(単位: ペーシス・ポイント)

コーポレート・エクイティ	125	64	85	35	76
クレジット	72	57	72	23	63
不動産	61	61	61	21	48
ヘッジファンドその他	64	77	66	24	49
合計	79	66	74	26	62

上表において、直接的戦略には、主として、当社のプライベート・エクイティ、グロース・エクイティ、プライベート・クレジット、流動性オルタナティブ、および不動産戦略が含まれる。ファンド・オブ・ファンズには、リミテッド・パートナー、流通市場投資家、共同投資家、または管理会社パートナーとして、一流のプライベート・エクイティ、ヘッジファンド、不動産、および第三者であるクレジット・マネージャーに対して投資を行っている当社の事業が、主として含まれる。

当社は、当社のAUSに加え、現在は運用報酬を収受していないオルタナティブ投資(「報酬無料オルタナティブ資産」)について投資一任をされている。

下表は、オルタナティブ資産、報酬無料オルタナティブ資産、およびオルタナティブ資産合計について、当社の期末のAUSに関する情報を示したものである。

(単位：十億ドル)	AUS		AUS合計	報酬無料	オルタナティブ資産合計
	ファンドおよび投資一任	アドバイザリーおよびOCIO			
<b>2025年12月現在</b>					
コーポレート・エクイティ	123	38	161	94	255
クレジット	74	24	98	90	188
不動産	28	16	44	20	64
ヘッジファンドその他	68	49	117	3	120
<b>合計</b>	<b>293</b>	<b>127</b>	<b>420</b>	<b>207</b>	<b>627</b>
<b>2024年12月現在</b>					
コーポレート・エクイティ	106	29	135	73	208
クレジット	60	21	81	83	164
不動産	25	13	38	19	57
ヘッジファンドその他	56	40	96	3	99
<b>合計</b>	<b>247</b>	<b>103</b>	<b>350</b>	<b>178</b>	<b>528</b>
<b>2023年12月現在</b>					
コーポレート・エクイティ	93	23	116	78	194
クレジット	54	18	72	79	151
不動産	22	11	33	23	56
ヘッジファンドその他	51	37	88	3	91
<b>合計</b>	<b>220</b>	<b>89</b>	<b>309</b>	<b>183</b>	<b>492</b>

上表において、

- ・ほぼすべての報酬無料オルタナティブ資産は、ファンドおよび投資一任口座から成る。
- ・コーポレート・エクイティには、主としてプライベート・エクイティが含まれる。
- ・オルタナティブ資産合計には、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、2025年12月現在で700億ドル、2024年12月現在で640億ドル、そして2023年12月現在で590億ドルであった。
- ・報酬無料オルタナティブ資産には、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、主として含まれる。当社による報酬無料オルタナティブ資産の計算は、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。
- ・報酬無料オルタナティブ資産には、当社の直接的投資戦略（プライベート・エクイティ、グロース・エクイティ、プライベート・クレジット、および不動産戦略を含む）が、主として含まれる。

当社の目標は、2028年度末までに当社のクレジット・オルタナティブ資産合計を3,000億ドルに拡大させることである。

下表は、2020年度の初めから2025年度末までに当社のオルタナティブ事業において調達された、第三者コミットメントに関する情報を示したものである。

(単位：十億ドル)	2025年12月現在
AUSに含まれるもの	333
報酬無料オルタナティブ資産に含まれるもの	105
<b>調達された第三者コミットメント</b>	<b>438</b>

上表において、報酬無料オルタナティブ資産に含まれるコミットメントのうち約810億ドルは、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。2025年度に、当社は、オルタナティブ事業において1,150億ドルの第三者コミットメント（コーポレート・エクイティにおける480億ドル、クレジットにおける340億ドル、不動産における80億ドル、およびヘッジファンドその他における250億ドルを含む）を調達した。当社は、オルタナティブ事業において2019年度以降に4,380億ドルの第三者コミットメントを調達してきており、また、市況に応じて、年間で750億ドルから1,000億ドルを調達する見込みである。

下表は、当社が貸借対照表上で保有しているオルタナティブ投資に関する情報を示したものである。

(単位：十億ドル)	2025年12月現在	2024年12月現在
<b>商品</b>		
ローン	5.7	7.5
債券	8.1	9.0
持分証券	11.2	11.3
その他	1.9	2.9
<b>合計</b>	<b>26.9</b>	<b>30.7</b>
<b>イニシアティブ</b>		
顧客共同投資	18.2	18.4
ファームワイド・イニシアティブ	2.7	2.9
従来型のプリンシパル・インベストメント	6.0	9.4
<b>合計</b>	<b>26.9</b>	<b>30.7</b>

上表において、

- ・その他投資には、2025年12月現在で7億ドル、2024年12月現在で6億ドルの（比例償却法による会計処理を行って計上している）税額控除投資が含まれている。さらに、その他投資には、2025年12月現在で12億ドル、2024年12月現在で23億ドルの（一般に、取得原価から減価償却額を差し引いた残額で会計処理されている）資産を保有するCIEが含まれており、この資産については、2025年12月現在で約6億ドル、2024年12月現在で約11億ドルの負債により資金調達が行われた。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。
- ・顧客共同投資には、当社が調達し、運用しているファンド、または当社が投資しているファンドに対し、当社が当社の顧客と共に行っている投資が、主として含まれる。
- ・ファームワイド・イニシアティブには、地域再投資法に関連する適格低所得者向け住宅への当社の投資のほか、再生可能エネルギーのプロジェクトへの投資が、主として含まれる。
- ・従来型のプリンシパル・インベストメントには、当社が削減することを計画している、当社の貸借対照表上で残存するオルタナティブ投資ポートフォリオが含まれる。従来型のプリンシパル・インベストメントに関連する帰属株主資本は、2025年12月現在で28億ドルであった。

下表は、2025年度における従来型のプリンシパル・インベストメントに分類される当社のオルタナティブ投資の残高推移を示したものである。

(単位：十億ドル)	従来型のプリンシパル・インベストメント
期首残高	9.4
追加	0.3
処分	(3.7)
<b>期末残高</b>	<b>6.0</b>

上表において、処分には、従来型のプリンシパル・インベストメントから顧客共同投資へ主として振り替えられた、約1億ドルの投資が含まれる。

下表は、当社のオルタナティブ投資の集中度を、地域および業界別に示したものである。

(単位：十億ドル)	2025年12月現在	2024年12月現在
<b>オルタナティブ投資</b>	<b>26.9</b>	<b>30.7</b>
<b>地域</b>		
南北アメリカ	56%	58%
EMEA	33%	28%
アジア	11%	14%
<b>合計</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>
<b>業界</b>		
消費財および小売	8%	9%
金融機関	10%	7%
ヘルスケア	9%	10%
工業	11%	11%
天然資源および公益事業	8%	8%
不動産	15%	19%
テクノロジー、メディア、および電気通信	30%	27%
その他	9%	9%
<b>合計</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

### プラットフォーム・ソリューションズ

プラットフォーム・ソリューションズにおける収益のほぼすべては、アップル・カードの顧客へのクレジットカード発行および同顧客からの預金の受入に関連する活動、ならびにこれまでに撤退した事業に関連する活動から生じている。2025年12月、当社は、アップル・カード・プログラムを別の発行体へ移行する契約を締結した。かかる移行は、約24ヶ月で完了する見込みである。2025年度には、当社は、GMクレジットカード・プログラムを別の発行体へ売却した。詳細については、下記「規制関連事項およびその他の事項 - その他の事項 - 消費者関連業務への焦点の絞り込み」参照。

下表は、当社のプラットフォーム・ソリューションズの資産を示したものである。

(単位：百万ドル)	2025年12月現在	2024年12月現在
現金および現金同等物	2,230	2,822
担保付契約	1,544	1,046
顧客およびその他に対する受取債権	64	72
トレーディング資産	3,572	3,598
投資	141	155
ローン	19,823	18,913
その他資産	706	848
<b>合計</b>	<b>28,080</b>	<b>27,454</b>

上表において、ほぼすべてのローンが、クレジットカード・ローンで構成されている。

下表は、当社のプラットフォーム・ソリューションズの平均ローン総額を示したものである。

(単位：百万ドル)	2025年12月現在	2024年12月現在
ローン	20,565	20,545

下表は、当社のプラットフォーム・ソリューションズの経営成績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		
	2025年12月	2024年12月	2023年12月
純収益	151	2,129	2,058
信用損失引当金繰入額	(1,380)	1,544	1,137
人件費	449	502	621
その他営業費用	931	1,080	2,324
営業費用合計	1,380	1,582	2,945
税引前当期純利益/(損失)	151	(997)	(2,024)
法人税等/(税務上のベネフィット)	32	(223)	(419)
当期純利益/(損失)	119	(774)	(1,605)
優先株式配当金	29	25	23
<b>普通株式に係る当期純利益/(損失)</b>	<b>90</b>	<b>(799)</b>	<b>(1,628)</b>
<b>平均普通株式</b>	<b>4,312</b>	<b>4,585</b>	<b>4,128</b>
<b>平均普通株式利益率</b>	<b>2.1%</b>	<b>(17.4)%</b>	<b>(39.4)%</b>

## 営業環境

プラットフォーム・ソリューションズの営業環境は、主として米国の経済環境の影響を受けており、2025年度中の米国の経済環境は、2024年度と比較して、インフレについての懸念および国際貿易政策（関税を含む）の変更に関連する不確実性、依然として低水準の失業率、ならびに個人消費の増加ペースの低下を全般的な特徴とするものである。

今後、経済状況が悪化した場合、個人消費の減少または消費者の信用が悪化することにつながる可能性があり、そしてプラットフォーム・ソリューションズにおける純収益は、悪影響を受ける可能性がある。

## 2025年度と2024年度の比較

2025年度のプラットフォーム・ソリューションズの純収益は151百万ドルで、2024年度の21.3億ドルと比較して減少した。この減少は、アップル・カードのローン・ポートフォリオの売却目的保有への振替えに関連するクレジットカード・ポートフォリオ残高の評価の引下げ、および当該プログラムの別の発行体への移行の合意に伴う契約解除債務による22.6億ドルの純収益の減少を反映しているが、これは、信用損失引当金繰入額における関連する準備金の取崩しによって、これを上回る形で相殺された。

2025年度の信用損失引当金繰入額は、2024年度の15.4億ドルの正味引当金に対し、13.8億ドルの正味繰入額となった。2025年度の正味繰入額は、当年度中の償却費（純額）により部分的に相殺された、アップル・カードのローン・ポートフォリオの売却目的保有への振替えに関連する24.8億ドルの準備金の取崩しを反映している。2024年度の引当金繰入額は、クレジットカード・ポートフォリオに関連する償却費（純額）を反映している。

2025年度の営業費用は13.8億ドルで、2024年度と比較して13パーセント減少した。これは、グリーンスカイの売却および前年度におけるGMクレジットカード・プログラムに関連する識別可能無形資産の評価減を、主として反映している。2025年度の税引前当期純利益は、2024年度は997百万ドルの税引前当期純損失を計上したのに対し、151百万ドルの純利益を計上した。

## 2024年度と2023年度の比較

2024年度のプラットフォーム・ソリューションズの純収益は21.3億ドルで、2023年度と比較して3パーセント増加した。

消費者関連業務への焦点の絞り込みを行うという当社の戦略的決定にもかかわらず、純収益の増加は、クレジットカード残高の平均の増加および平均預金残高の増加の大部分が、GMクレジットカード・プログラムを別の発行体へ移行する計画に関連した純収益の減少により相殺されたことを反映している。詳細については、下記「規制関連事項およびその他の事項 - その他の事項 - 消費者関連業務への焦点の絞り込み」参照。

2024年度の信用損失引当金繰入額は、2023年度の11.4億ドルに対し、15.4億ドルであった。2024年度の引当金は、（主として償却額（純額）により牽引された）クレジットカード・ポートフォリオに関連する正味引当金を反映している。2023年度の正味引当金は、（主として償却額（純額）により牽引された）クレジットカード・ポートフォリオに関連する正味引当金が、グリーンスカイのローン・ポートフォリオに関連する戻入純額（当該ポートフォリオの売却目的保有への振替えに関連する準備金の減少を含む）により部分的に相殺されたことを反映している。

2024年度の営業費用は15.8億ドルで、2023年度と比較して46パーセント減少した。これは、主として、グリーンスカイに関連する識別可能無形資産の評価減および前年度のプラットフォーム・ソリューションズに関連するのれんの減損によるものであった。2024年度の税引前当期純損失は、2023年度の20.2億ドルに対し、997百万ドルであった。

## 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。当社の資本管理プロセスに関する情報については、下記「資本管理および規制上の自己資本 - 資本管理」参照。

当社の貸借対照表は日々変動するが、各四半期末の当社の資産合計の数値は、一般に、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、以下を含めたプロセスを整備している。

- （ ）貸借対照表計画
- （ ）貸借対照表上の目標値の設定
- （ ）主要指標のモニタリング
- （ ）シナリオ分析

[次へ](#)

## 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想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るものであり、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。この計画プロセスの目的は、以下のとおりである。

- ・金融市場の概況および事業活動の予想される水準、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。
- ・コーポレート・トレジャリーが、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資本水準を含む）および主要指標に照らして、当社の収益創出部門の貸借対照表上の目標値を設定できるようにし、かかる目標値の変更要請を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。

コーポレート・トレジャリーおよびリスク部門は、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、目標値の利用状況、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。

## 貸借対照表上の目標値の設定

当社は、戦略的目標との整合を図るとともに、当社のリスク選好度、当社の資金調達計画、当社および当社子会社の規制上の自己資本および流動性要件、ならびにより広範な営業環境を含む、数多くの要因を考慮して、貸借対照表上の目標値を設定している。ファームワイド資産・負債委員会は、最低でも四半期ごとに貸借対照表上の目標値の検討および承認を行う責任を負っている。当社の貸借対照表上の目標値は、当社の収益創出部門、コーポレート・トレジャリー、およびリスク部門の間の迅速な上申および協議を確保するために、当社の最大リスク選好度を反映した水準ではなく、実際の運用水準に近い水準に設定されている。目標値の変更要請は、当社の主要指標に及ぼす影響を考慮した上で判断される。

## 主要指標のモニタリング

当社は、資産および負債の規模・構成、目標値の利用状況、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、当社の貸借対照表計画の作成、総合的な資本分析および審査（「CCAR」）、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」）、そして当社の再建・破綻処理計画の一環として、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「資本管理および規制上の自己資本 - 資本管理」参照。これらのシナリオは、様々なマクロ経済的な仮定および当社固有の仮定（当社の流動性ストレス・テストに用いられるものを含む）を用いて、多岐にわたる経済シナリオの下で、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

2025年12月現在、当社の連結貸借対照表上の資産合計は1.81兆ドルで、2024年12月現在と比較して1,333.5億ドル増となった。これは、トレーディング資産の項目の（当社および当社顧客の取引による影響を反映した株式、政府債および政府機関債、ならびに社債の増加を主因とする）862.4億ドルの増加、顧客およびその他に対する受取債権の項目の（当社顧客の取引を反映した）521.3億ドルの増加、ローンの項目の（その他担保付貸付および不動産によって担保されたローンの増加を主因とする）415.3億ドルの増加、そして投資の項目の（売却可能有価証券の増加による米国政府債の純増が、満期保有目的証券により部分的に相殺されたことを反映した）97.5億ドルの増加が、担保付契約の項目の（当社および当社顧客の取引を反映した）404.9億ドルの減少と、現金および現金同等物の項目の（当社の取引を主として反映した）178.3億ドルの減少により部分的に相殺されたことを、主として反映している。現金および現金同等物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 - キャッシュ・フロー」参照。

2025年12月現在、当社の連結貸借対照表上の負債合計は1.68兆ドルで、2024年12月現在と比較して1,303.7億ドル増となった。これは、預金の項目の（消費者向け預金およびその他預金残高の増加を主として反映した）684.1億ドルの増加、トレーディング負債の項目の（当社および当社顧客の取引による影響を反映した株式、政府債および政府機関債、ならびに社債の増加を主因とする）600.0億ドルの増加、借入金の項目の（主として正味発行により牽引された）436.2億ドルの増加、そして顧客およびその他に対する支払債務の項目の（当社顧客の取引を反映した）86.1億ドルの増加が、担保付借入金の項目の（当社および当社顧客の取引を反映した）535.4億ドルの減少により部分的に相殺されたことを、主として反映している。

2025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、2025年12月に終了した四半期および当年度中の買戻条件付契約の平均日額とおおむね一致していた。2024年12月現在、担保付借入金として会計処理される、当社の買戻条件付契約の総額は、2025年12月に終了した四半期中の買戻条件付契約の平均日額と比較して、5パーセント増加し、当年度中の買戻条件付契約の平均日額と比較して、9パーセント増加した。平均日額これらの増加は、当該期末における当社および当社顧客の取引によるものである。

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、一定の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)	2025年12月現在	2024年12月現在
資産合計	1,809,320	1,675,972
無担保長期借入金	285,500	242,634
株主資本合計	124,972	121,996
レバレッジ比率	14.5倍	13.7倍
負債資本比率	2.3倍	2.0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の過程を含む、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)	2025年12月現在	2024年12月現在
株主資本合計	124,972	121,996
優先株式	(15,153)	(13,253)
普通株主資本	109,819	108,743
のれん	(5,949)	(5,853)
識別可能無形資産	(842)	(847)
<b>有形普通株主資本</b>	<b>103,028</b>	<b>102,043</b>
<b>普通株式1株当たり帳簿価額</b>	<b>357.60</b>	<b>336.77</b>
<b>普通株式1株当たり有形帳簿価額</b>	<b>335.49</b>	<b>316.02</b>

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と、当社は考えている。有形普通株主資本は、会計基準による定めがない指標であり、他社が使用する会計基準による定めがない類似の指標と比較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、流通普通株式と、将来の役務提供要件を課すことなく、かつ、業績または市況に関する条件を付さずに社員に付与した制限付株式ユニット（総称して「基本株式」）に基づいている。これは、2025年12月現在では307.1百万株、2024年12月現在では322.9百万株であった。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本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、会計基準による定めがない指標であり、他社が使用する会計基準による定めがない類似の指標と比較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)	2025年12月現在		2024年12月現在	
預金	501,422	39%	433,013	35%
担保付借入金	305,049	24%	358,590	29%
無担保短期借入金	70,459	5%	69,709	6%
無担保長期借入金	285,500	22%	242,634	20%
株主資本合計	124,972	10%	121,996	10%
<b>合計</b>	<b>1,287,402</b>	<b>100%</b>	<b>1,225,942</b>	<b>100%</b>

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とって非常に重要なものと考えている。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

当社は、消費者およびプライベート・バンクの顧客から、内部の、そして第三者のプロカー・ディーラー、トランザクション・バンキングの顧客、およびその他機関投資家顧客を通じて、預金（貯蓄預金、要求払預金、および定期預金を含む）の受入を行っている。当社による預金の受入のほぼすべてが、ゴールドマン・サックス・バンクUSA（「GSバンクUSA」）、ゴールドマン・サックス・インターナショナル・バンク（「GSIB」）、およびゴールドマン・サックス・バンク・ヨーロッパSE（「GSBE」）を通じて行われている。

下表は、預金の種類および源泉を示したものである。

(単位：百万ドル)	貯蓄および 要求払預金	定期預金	合計
<b>2025年12月現在</b>			
消費者向け預金	128,214	79,688	207,902
個人銀行預金	83,323	17,447	100,770
プロカーによって仲介される譲渡性預 金証書	-	47,288	47,288
デポジット・スイープ・プログラム	34,363	-	34,363
トランザクション・バンキング	68,788	976	69,764
その他	1,464	39,871	41,335
<b>合計</b>	<b>316,152</b>	<b>185,270</b>	<b>501,422</b>
<b>2024年12月現在</b>			
消費者向け預金	126,694	54,541	181,235
個人銀行預金	90,013	6,489	96,502
プロカーによって仲介される譲渡性預 金証書	-	41,014	41,014
デポジット・スイープ・プログラム	30,927	-	30,927
トランザクション・バンキング	60,925	1,820	62,745
その他	1,776	18,814	20,590
<b>合計</b>	<b>310,335</b>	<b>122,678</b>	<b>433,013</b>

上表において、

- ・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。
- ・定期預金の満期は、2025年12月現在および2024年12月現在、それぞれ加重平均で約0.7年および約0.6年であった。
- ・消費者向け預金は、マーカスとアップル・カードの双方の顧客からの預金である。
- ・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・ディーラーとの契約を含んでいる。
- ・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成る。
- ・その他の預金は、ほぼすべて機関投資家からのものである。
- ・FDIC保証預金は、2025年12月および2024年12月現在、それぞれ2,696.3億ドルおよび2,345.4億ドルであった。
- ・米国以外の保証プログラムによって保証されている預金は、2025年12月および2024年12月現在、それぞれ317.0億ドルおよび259.8億ドルであった。

当社の預金（当社の定期預金の満期の構成を含む）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している。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。当社の担保付借入金（その満期の構成を含む）に関する詳細については、連結財務書類注記11参照。当社は、当社のトレーディング商品および投資を、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差し入れることもある。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ている。担保付資金調達は、当社が貸し手に担保を差し入れるため、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に備えた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よう努めている。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。

市場ストレス時に担保付での資金調達により困難となり得る資産には、とりわけ、モーゲージ担保ローンおよび有価証券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が含まれる。

当社は、連邦準備制度理事会の常設買戻条件付取引（「SRP」）オペレーションおよび連邦準備制度理事会の特別融資枠（discount window）を通じて担保付借入金を利用可能であり、またかかる担保付借入金による資金調達を行う場合がある。また、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。当社の連邦住宅貸付銀行からの借入金に関する詳細については、連結財務書類注記11参照。

#### 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）を利用している。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1933年米国証券法規則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>2025年12月現在</b>					
2027年度	18,267	10,452	9,219	12,161	50,099
2028年度	16,308	10,862	5,619	6,981	39,770
2029年度	7,680	10,650	7,431	10,736	36,497
2030年度	14,788	8,319	6,013	6,306	35,426
2031年度以降					123,708
<b>合計</b>					<b>285,500</b>

2025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6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、1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、安定的かつ持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。

#### 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な意味を持つ。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、そして指針を示す、総合的な資本管理方針を定めている。

#### 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、当社の貸借対照表上およびリスク・ウェイト資産（「RWA」）上の目標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、当社の資本の水準および構成を管理している。

当社は、規制上の要件の変更に応じて、また事業の状況が許す限り、当社の優先株式および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、FRBから承認を受けなければならない。当社の劣後債および優先株式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、オペレーションリスク、および流動性リスクを含む、当社の事業活動に関連する重大なリスクのほか、当社が収益を創出する能力を特定および計測するよう設計されている。

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・テストには、内部で策定したストレス・シナリオ（内部で策定した非常に不利なシナリオを含む）およびFRBにより要求されるストレス・シナリオが組み込まれており、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2025年8月1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が定める基本シナリオおよび非常に不利なシナリオ下、ならびに当社が定める基本シナリオおよび非常に不利なシナリオ下での、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、当社のリスク特定プロセス、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、普通株式に係る配当金支払および買戻し、または優先株式、劣後債その他の資本証券に係る償還）および資本発行計画を評価する。FRBは、その独自の年次ストレス・テストに基づき、当社に適用されるSCBを決定する。標準的手法に基づくSCBは、（ ）監督上の非常に不利なシナリオにおける、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、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。

当社の2025年度CCARの結果に関する情報については、連結財務書類注記20参照。普通株式の買戻しおよび配当金に関する詳細については、下記「株式買戻制度」参照。当社は、2025年6月に、当社の年次DFASTの結果の概要を公表した。

GSバンクUSAは、年に1回ストレス・テストを実施し、一定の結果の概要を公表することを要求されている。GSバンクUSAは、2025年6月に、その年次DFASTの結果の概要を公表した。

ゴールドマン・サックス・インターナショナル（「GSI」）、GSIB、および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、外部の利害関係者との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。

#### 資本の配分

当社は、当社の帰属株主資本の枠組に基づいて、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。この枠組は、多数の要素（当社内部のリスク評価のほか、当社の事業活動に関連する規制上の自己資本要件を含む）を考慮したものとなっている。

当社は、毎年1月に、とりわけ、当社の直近のストレス・テストの結果および当社の規制上の自己資本要件の変更を反映するため、当社の帰属株主資本について検討を行い、必要な調整を行っている。2026年1月1日に、当社の帰属株主資本の配分は、（2025年12月現在の配分と比較して）次のように変更された。すなわち、帰属株主資本が、アセット&ウェルス・マネジメントで約5億ドル減少した一方で、グローバル・バンキング&マーケッツでは約4億ドル増加し、プラットフォーム・ソリューションズでは約1億ドル増加した。2025年1月1日に、当社の帰属株主資本の配分は、（2024年12月現在の配分と比較して）次のように変更された。すなわち、帰属株主資本が、グローバル・バンキング&マーケッツで約4億ドル増加した一方で、アセット&ウェルス・マネジメントでは約3億ドル減少し、プラットフォーム・ソリューションズでは約1億ドル減少した。当社のセグメント別の四半期平均帰属株主資本については、上記「経営成績 - セグメント別の資産および経営成績 - セグメント別の経営成績」参照。

## 株式買戻制度

当社は、普通株式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。年に1回、当社は、グループ・インクの取締役会（「取締役会」）が承認した資本計画をFRBに提出しており、これには各四半期の株式の買戻計画が含まれている。株式の買戻しは、主として通常の公開市場での購入（これには、1933年米国証券法規則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が含まれる場合がある）を通じて行われており、買戻しの金額および時期は、主として、当社の現在の、そして予測される資本の状況および資本配分の機会によって決定されるが、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。

2025年度において、取締役会は、当社の普通株式400億ドルを上限とした買戻しを許可する株式買戻制度を承認した。この制度には、満期日または終了日は設定されていない。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。

2025年度中、当社は、普通株式の買戻し123.6億ドルおよび普通株式配当金44.2億ドルを含めて、合計167.8億ドルの自己資本を普通株主に還元した。取締役会は、2026年度第1四半期から、当社の四半期の普通株式配当金を1株当たり4.00ドルから4.50ドルに増額することを承認した。当社の資本管理理念に沿って、当社は、当社の自己資本要件を上回る50から100ベース・ポイントのバッファーを目標としながら、引き続き、魅力的な利益を生み出す場合においては当社の顧客のために資金を投じることを優先し、そして配当金および株式の買戻しを通じて余剰資本を株主に分配していく予定である。

当社は、一定の企業の株式買戻しの公正市場価値に対して適用ある1パーセントの控除不可能な連邦消費税（「株式買戻税」）の対象となっている。かかる税の対象となる株式の買戻しの公正市場価値は、暦年中に発行された該当する株式（社員に対して発行された株式を含む）の公正市場価値により減額される。

## 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、GSBE、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、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）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、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大多数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、長期および短期の発行体格付のほか、各々の長期および短期銀行預金に対する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の規制に従い算出される、連結ベースの規制上の自己資本要件（「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ており、G-SIBに指定されている。当社は、当社の資本を管理するにあたり、多数の異なる自己資本要件を検討しており、そのうち最も拘束力のあるものは、随時変化する可能性がある。

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、ならびに関連する要件に関する詳細については、連結財務書類注記20参照。また、当社のリスク・ベースの自己資本比率およびRWAに関する詳細については、下記参照。

## G-SIBサーチャージ

（標準的自己資本規則と先進的自己資本規則の双方の）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、リスク・ベースの最小自己資本要件および資本保全バッファー要件（G-SIBサーチャージを含む）を含むものである。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、通常は翌年度に適用される。

当社のG-SIBサーチャージ（手法2）は、2025年度は3.0パーセントであり、2026年度は3.5パーセントである。2025年度の財務データに基づくと、当社のG-SIBサーチャージは、4.0パーセントの基準範囲内に収まっている。このサーチャージが有効となる可能性があるのは、最も早くて2028年1月である。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資本バッファーは、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、年度ごとに大幅に変更される場合がある。当社は、規制上の要件に、50から100ベシス・ポイントのバッファーを加えた自己資本比率を維持することを目標としている。

## リスク・ベースの自己資本

下表は、当社のリスク・ベースの自己資本に関する情報を示したものである。

(単位：百万ドル)	2025年12月現在	2024年12月現在
普通株主資本	109,819	108,743
CECLへの移行の影響額	-	276
のれんの控除額	(5,244)	(5,159)
識別可能無形資産の控除額	(642)	(638)
その他の調整	364	(157)
<b>CET1資本</b>	<b>104,297</b>	<b>103,065</b>
優先株式	15,153	13,253
カバード・ファンドに対する投資の控除額	(504)	(669)
その他の調整	(3)	(2)
<b>Tier1資本</b>	<b>118,943</b>	<b>115,647</b>
<b>標準的自己資本規則に基づくTier2および総自己資本</b>		
Tier1資本	118,943	115,647
適格劣後債	8,856	9,124
信用損失引当金	2,879	5,011
その他の調整	(13)	(10)
標準的自己資本規則に基づくTier2資本	11,722	14,125
<b>標準的自己資本規則に基づく総自己資本</b>	<b>130,665</b>	<b>129,772</b>
<b>先進的自己資本規則に基づくTier2および総自己資本</b>		
Tier1資本	118,943	115,647
標準的自己資本規則に基づくTier2資本	11,722	14,125
信用損失引当金	(2,879)	(5,011)
その他の調整	684	1,050
先進的自己資本規則に基づくTier2資本	9,527	10,164
<b>先進的自己資本規則に基づく総自己資本</b>	<b>128,470</b>	<b>125,811</b>

上表において、

- ・当社は、1年に25パーセントずつの現在予想信用損失（「CECL」）モデルを採用した結果、2022年1月より、11.1億ドルの規制上の自己資本の見積もりによる減額を段階的に開始した。2024年12月現在、CECLへの移行の影響額は、2025年1月1日付で段階的減額が完了した残りの金額を反映している。
- ・のれんの控除額は、2025年12月現在および2024年12月現在、それぞれ705百万ドルおよび694百万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、2025年12月現在および2024年12月現在、それぞれ200百万ドルおよび209百万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、ボルカー・ルールに定義される、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。
- ・CET1資本およびTier1資本におけるその他調整には、主にデリバティブ負債に係る信用評価調整（「CVA」）、当社の確定給付年金債務の積立超過額（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、および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。当社の劣後債に関する詳細については、連結財務書類注記14参照。

下表は、CET1資本、Tier1資本、およびTier2資本の変動を示したものである。

(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>2025年12月に終了した事業年度</b>		
<b>CET1資本</b>		
期首残高	103,065	103,065
以下の変動：		
普通株主資本	1,076	1,076
CECLへの移行の影響額	(276)	(276)
のれんの控除額	(85)	(85)
識別可能無形資産の控除額	(4)	(4)
その他の調整	521	521
<b>期末残高</b>	<b>104,297</b>	<b>104,297</b>
<b>Tier1資本</b>		
期首残高	115,647	115,647
以下の変動：		
CET1資本	1,232	1,232
優先株式	1,900	1,900
カバード・ファンドに対する投資の控除額	165	165
その他の調整	(1)	(1)
<b>期末残高</b>	<b>118,943</b>	<b>118,943</b>
<b>Tier2資本</b>		
期首残高	14,125	10,164
以下の変動：		
適格劣後債	(268)	(268)
信用損失引当金	(2,132)	-
その他の調整	(3)	(369)
<b>期末残高</b>	<b>11,722</b>	<b>9,527</b>
<b>総自己資本</b>	<b>130,665</b>	<b>128,470</b>

## RWA

RWAは、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されている。

### 信用リスク

信用RWAは、エクスポージャーの指標に基づいて算定され、その後標準的自己資本規則および先進的自己資本規則に基づいてリスクが加重される。

- ・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。デリバティブ取引および証券金融取引に係るエクスポージャーの指標は、特定の要素を考慮した個別の算定式に基づいている。
- ・先進的自己資本規則に基づき、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。デリバティブ取引および証券金融取引に係るエクスポージャーの指標は、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双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と先進的自己資本規則に基づく市場リスクのRWA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指標に基づいて算定される。

- ・バリュー・アット・リスク（「VaR」）とは、トレーディング資産およびトレーディング負債のほか、公正価値で会計処理される特定の投資、ローン、その他金融資産および金融負債の価値の、指定した信頼水準の一定の期間にわたる不利な市場動向による潜在的損失をいう。

当社は、リスク管理目的と規制上の自己資本の算出の双方のために、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。ただし、リスク管理目的で使用されるVaRは、計測期間、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、規制上の自己資本規制のために使用されるVaR（「規制上のVaR」）とは異なる。リスク管理目的上は、期間1日、信頼水準95パーセントの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パーセントのVaRが市場RWAの算定に、そして期間1日、信頼水準99パーセントの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金額とで差異が生じる場合がある。

1日に計測された当社のポジションの損失は、2025年度および2024年度において、期間1日、信頼水準中99パーセントの規制上のVaRを超過した事例がそれぞれ3件および2件あった。市場RWAの計算に用いられる当社のVaR倍率に変更はなかった。

- ・ ストレスVaRは、重大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年間の計測期間中の金融商品発行体の債務不履行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、価格リスクおよび債務不履行を原因とする、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、適用あるネットティング後に監督当局による所定のリスク・ウェイト係数を適用することにより用いられる。

#### オペレーションリスク

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。

下表は、RWAに関する情報を示したものである。

(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>2025年12月現在</b>		
<b>信用RWA</b>		
デリバティブ	153,827	111,863
コミットメント、保証、およびローン	278,715	221,325
証券金融取引	107,272	29,471
持分投資	28,112	30,988
その他	74,893	100,484
<b>信用RWA合計</b>	<b>642,819</b>	<b>494,131</b>
<b>市場RWA</b>		
規制上のVaR	14,716	14,716
ストレスVaR	43,189	43,189
追加的リスク	5,117	5,117
包括的リスク	2,196	2,196
個別リスク	19,301	19,301
<b>市場RWA合計</b>	<b>84,519</b>	<b>84,519</b>
<b>オペレーショナルRWA合計</b>	<b>-</b>	<b>112,820</b>
<b>RWA合計</b>	<b>727,338</b>	<b>691,470</b>
<b>2024年12月現在</b>		
<b>信用RWA</b>		
デリバティブ	146,368	99,766
コミットメント、保証、およびローン	247,140	199,816
証券金融取引	97,174	22,846
持分投資	30,018	31,457
その他	71,013	97,129
<b>信用RWA合計</b>	<b>591,713</b>	<b>451,014</b>
<b>市場RWA</b>		
規制上のVaR	19,995	19,995
ストレスVaR	48,249	48,249
追加的リスク	7,054	7,054
包括的リスク	2,057	2,057
個別リスク	19,473	19,473
<b>市場RWA合計</b>	<b>96,828</b>	<b>96,828</b>
<b>オペレーショナルRWA合計</b>	<b>-</b>	<b>126,970</b>
<b>RWA合計</b>	<b>688,541</b>	<b>674,812</b>

上表において、

- ・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取引および貸付有価証券担保取引を示している。
- ・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。

下表は、RWAの変動を示したものである。

(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>2025年12月に終了した事業年度</b>		
<b>RWA</b>		
期首残高	688,541	674,812
<b>信用RWA</b>		
以下の変動：		
デリバティブ	7,459	12,097
コミットメント、保証、およびローン	31,575	21,509
証券金融取引	10,098	6,625
持分投資	(1,906)	(469)
その他	3,880	3,355
<b>信用RWAの変動</b>	<b>51,106</b>	<b>43,117</b>
<b>市場RWA</b>		
以下の変動：		
規制上のVaR	(5,279)	(5,279)
ストレスVaR	(5,060)	(5,060)
追加的リスク	(1,937)	(1,937)
包括的リスク	139	139
個別リスク	(172)	(172)
<b>市場RWAの変動</b>	<b>(12,309)</b>	<b>(12,309)</b>
<b>オペレーショナルRWAの変動</b>	<b>-</b>	<b>(14,150)</b>
<b>期末残高</b>	<b>727,338</b>	<b>691,470</b>

## RWAの推移の説明

## 2025年12月に終了した事業年度

2025年12月現在の標準的自己資本規則に基づく信用RWAは、2024年12月現在と比較して511.1億ドル増加した。これは、コミットメント、保証、およびローンの増加（貸付エクスポージャーの増加を主因とする）、証券金融取引の増加（資金調達エクスポージャーの増加を主因とする）ならびにデリバティブの増加（エクスポージャーの増加を主因とする）を、主として反映している。2025年12月現在の標準的自己資本規則に基づく市場RWAは、2024年12月現在と比較して123.1億ドル減少した。これは、規制上のVaRおよびストレスVaRの減少（いずれの場合も、金利および株式に対するエクスポージャーの減少を主因とする）を、主として反映している。

2025年12月現在の先進的自己資本規則に基づく信用RWAは、2024年12月現在と比較して431.2億ドル増加した。これは、コミットメント、保証、およびローンの増加（貸付エクスポージャーの増加を主因とする）、デリバティブの増加（エクスポージャーの増加を主因とする）ならびに証券金融取引の増加（資金調達エクスポージャーの増加を主因とする）を、主として反映している。2025年12月現在の先進的自己資本規則に基づく市場RWAは、2024年12月現在と比較して123.1億ドル減少した。これは、規制上のVaRおよびストレスVaRの減少（いずれの場合も、金利および株式に対するエクスポージャーの減少を主因とする）を、主として反映している。2025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、2024年12月現在と比較して141.5億ドル減少した。これは、当社のリスク・ベースのモデルにより見積もられた損失事象の発生頻度が減少したことを反映している。

## 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によって制限が課されるであろう。そのほか、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。

	2025年12月現在	2024年12月現在
RWAに対するTLACの割合	22.0%	22.0%
レバレッジ・エクスポージャー合計に対するTLACの割合	9.5%	9.5%
RWAに対する外部長期債務の割合	9.0%	9.0%
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	4.5%	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、( ) 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、および( ) 1.5パーセントのG-SIBサーチャージ(手法1)が含まれていた。
- ・ レバレッジ・エクスポージャー合計に対する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( ) 3.0パーセントのG-SIBサーチャージ(手法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は、最小4.5パーセントである。

2026年1月1日、当社は、修正後の強化補完的レバレッジ比率規制を早期適用した。当該規制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 - 規制」参照。その結果、2026年1月1日付で、当社のレバレッジ・エクスポージャー合計に対するTLACの割合の要件は8.25パーセントに引き下げられ、当社のレバレッジ・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3.25パーセントに引き下げられた。

2026年1月1日以降、当社のG-SIBサーチャージ(手法2)は3.0パーセントから3.5パーセントに引き上げられ、RWAに対する外部長期債務の割合の要件は9.5パーセントとなった。

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)	2025年12月に 終了した3ヶ月間 または 2025年12月現在	2024年12月に 終了した3ヶ月間 または 2024年12月現在
TLAC	300,481	275,904
外部長期債務	170,347	150,682
RWA	727,338	688,541
レバレッジ・エクスポージャー合計	2,297,597	2,120,756
RWAに対するTLACの割合	41.3%	40.1%
レバレッジ・エクスポージャー合計に対するTLACの割合	13.1%	13.0%
RWAに対する外部長期債務の割合	23.4%	21.9%
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	7.4%	7.1%

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。
- ・ TLAC規則に従い、標準的手法によるRWAと先進的手法による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。RWAは、2025年12月現在および2024年12月現在のいずれにおいても標準的手法によるRWAを示している。
- ・ レバレッジ・エクスポージャー合計には、主としてデリバティブ、証券金融取引、コミットメント、および保証で構成される、平均調整後資産合計および月次平均のオフバランスシートその他のエクスポージャーが含まれる。

TLAC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 - 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。GSバンクUSA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。

##### ・ GSIB

GSIBは、当社の英国における銀行子会社であり、健全性監督機構（「PRA」）および金融行為監督機構（「FCA」）の規制対象となっている。GSIBは、英国における自己資本規制の枠組に服しており、かかる枠組は、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基準の強化に向けた自己資本規制の枠組（「バーゼル3」）に概ね基づいている。GSIBの適格なりテール預金は、法律で規定される範囲で英国金融サービス補償機構による補償の対象となっている。

下表は、GSIBのリスク・ベースの自己資本要件を示したものである。

	2025年12月現在	2024年12月現在
CET1資本比率	12.0%	11.9%
Tier1資本比率	14.8%	14.7%
総自己資本比率	18.5%	18.4%

下表は、GSIB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)	2025年12月現在	2024年12月現在
CET1資本	4,947	4,336
Tier1資本	4,947	4,336
Tier2資本	826	826
総自己資本	5,773	5,162
RWA	19,936	17,767
CET1資本比率	24.8%	24.4%
Tier1資本比率	24.8%	24.4%
総自己資本比率	29.0%	29.1%

上表において、2025年12月現在のリスク・ベースの自己資本比率は、リスク・ベースの自己資本への算入についてGSIBの外部監査人による年次監査およびGSIBの取締役会による承認がまだ行われていない利益を反映したものである。これらの利益は、2025年12月現在のCET1資本比率に対して、262ベースス・ポイント寄与した。

下表は、GSIBのレバレッジ比率要件およびレバレッジ比率を示したものである。

	2025年12月現在	2024年12月現在
レバレッジ比率要件	3.7%	3.7%
レバレッジ比率	8.4%	8.9%

上表において、2025年12月現在のレバレッジ比率には、リスク・ベースの自己資本への算入についてGSIBの外部監査人による年次監査およびGSIBの取締役会による承認がまだ行われていない利益が含まれている。これらの利益は、2025年12月現在のレバレッジ比率に対して、96ベースス・ポイント寄与した。

GSIBは、営業活動を行っている一定の法域の中央銀行の最低預金準備金要件の対象となっている。2025年12月現在および2024年12月現在のいずれにおいても、GSIBは、これらの要件を満たしていた。

・GSBE

GSBEは、当社のドイツにおける銀行子会社であり、欧州中央銀行、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となっている。GSBEは、GSバンクUSAの米国外の銀行子会社であり、後述の単体での規制上の自己資本要件の対象でもある。GSBEは、いずれもパーゼル3に概ね基づいているEU資本要求指令（「CRD」）およびEU自己資本規制（「CRR」）に規定されている自己資本要件、ならびに（「パーゼル3の改訂」）の対象となっている。GSBEの預金は、法律で規定される範囲でドイツの法定預金保護制度の対象となっている。また、GSBEは、ドイツの法定預金制度の補償範囲を超過する一定の適格預金に対して追加保証を行うドイツの任意預金保護制度に参加することを選択した。

下表は、GSBEのリスク・ベースの自己資本要件を示したものである。

	2025年12月現在	2024年12月現在
CET1資本比率	10.4%	10.3%
Tier1資本比率	12.4%	12.3%
総自己資本比率	15.0%	15.0%

下表は、GSBE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)	2025年12月現在	2024年12月現在
CET1資本	16,405	13,109
Tier1資本	16,405	13,109
Tier2資本	23	21
総自己資本	16,428	13,130
RWA	70,521	43,077
CET1資本比率	23.3%	30.4%
Tier1資本比率	23.3%	30.4%
総自己資本比率	23.3%	30.5%

上表において、

- ・リスク・ベースの自己資本比率は、2024年12月から2025年12月にかけて減少した。これは、信用RWA（2025年1月1日付でバーゼル3の改訂が実施されたことを主因とする）と市場RWAの双方が増加したことを、主として反映している。
- ・2025年12月現在のリスク・ベースの自己資本比率には、リスク・ベースの自己資本への算入についてGSBEの外部監査人による年次監査およびGSBEの株主（GSバンクUSA）による承認がまだ行われていない利益が含まれている。これらの利益は、2025年12月現在のCET1資本比率に対して、76ベース・ポイント寄与した。2024年12月現在のリスク・ベースの自己資本比率は、2024年度の利益を除外したもものとなっている。2025年度第2四半期中、GSBEの外部監査人による2024年度の年次監査の完了後に、2025年6月以降はかかる利益をリスク・ベースの自己資本に算入することを、GSBEの株主が承認した。これらの利益は、2024年12月現在のCET1資本比率に対して、151ベース・ポイント寄与していたこととなる。

下表は、GSBEのレバレッジ比率要件と、レバレッジ比率を示したものである。

	2025年12月現在	2024年12月現在
レバレッジ比率要件	3.2%	3.0%
レバレッジ比率	9.3%	9.2%

上表において、2025年12月現在のレバレッジ比率には、リスク・ベースの自己資本への算入についてGSBEの外部監査人による年次監査およびGSBEの株主（GSバンクUSA）による承認がまだ行われていない利益が含まれている。これらの利益は、2025年12月現在のレバレッジ比率に対して、41ベース・ポイント寄与した。2024年12月現在のレバレッジ比率は、2024年度の利益を除外したもものとなっている。2025年度第2四半期中、GSBEの外部監査人による2024年度の年次監査の完了後に、2025年6月以降はかかる利益をリスク・ベースの資本に算入することを、GSBEの株主が承認した。これらの利益は、2024年12月現在のレバレッジ比率に対して、54ベース・ポイント寄与していたこととなる。

GSBEは、営業活動を行っている一定の法域の中央銀行において、最低預金準備金要件の対象となっている。2025年12月現在および2024年12月現在のいずれにおいても、GSBEはこれらの要件を満たしていた。

GSBEは、CFTC（米国商品先物取引委員会）の登録スワップ・ディーラーであり、SECの登録有価証券関連スワップ・ディーラーである。2025年12月現在および2024年12月現在のいずれにおいても、GSBEは、スワップ・ディーラーおよび有価証券関連スワップ・ディーラーに対して適用ある自己資本要件の対象となっており、かつ、当該要件を満たしていた。

米国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るGS&Co.は、CFTCの登録先物取次業者および登録スワップ・ディーラー、ならびにSECの登録有価証券関連スワップ・ディーラーでもあり、そのため、SEC、金融取引業規制機構、CFTC、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号ならびにCFTCの規則1.17号およびパート23サブパートE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性の高い形で維持されることを、事実上要求している。GS&Co.は、SECの規則15c3-1号により許容される場所に従い、「代替的自己資本規制」に基づいて自社のSEC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、SECの規則15c3-1号に定義される規制上の自己資本を、2025年12月現在で231.0億ドル、そして2024年12月現在で213.1億ドル有していたが、これらの額は、SECの規則15c3-1号ならびにCFTCの規則1.17号およびパート23サブパートEに基づき要求される最小額のうち大きい方の額を、2025年12月現在で169.3億ドル、そして2024年12月現在で158.7億ドル上回っていた。GS&Co.は、その代替的最小自己資本要件に加え、規則15c3-1号に従い、50億ドルを上回る暫定的自己資本および10億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60億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、2025年12月現在および2024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、PRAおよびFCAの規制対象となっている。GSIは、英国における自己資本規制の枠組に服しており、かかる枠組は、バーゼル3に概ね基づいている。

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。

	2025年12月現在	2024年12月現在
CET1資本比率	<b>9.0%</b>	9.1%
Tier1資本比率	<b>10.9%</b>	11.0%
総自己資本比率	<b>13.5%</b>	13.6%

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)	2025年12月現在	2024年12月現在
CET1資本	34,442	32,697
Tier1資本	39,942	38,197
Tier2資本	8,477	6,874
総自己資本	48,419	45,071
RWA	302,962	265,944
CET1資本比率	11.4%	12.3%
Tier1資本比率	13.2%	14.4%
総自己資本比率	16.0%	16.9%

上表において、2025年12月現在のリスク・ベースの自己資本比率には、リスク・ベースの自己資本への算入についてGSIの外部監査人による年次監査およびGSIの取締役会による承認がまだ行われていないGSIの利益が含まれている。これらの利益は、2025年12月現在のCET1資本比率に対して、17ベース・ポイント寄与した。

下表は、GSIのレバレッジ比率要件と、レバレッジ比率を示したものである。

	2025年12月現在	2024年12月現在
レバレッジ比率要件	3.5%	3.5%
レバレッジ比率	4.5%	5.3%

上表において、2025年12月現在のレバレッジ比率には、リスク・ベースの自己資本への算入についてGSIの外部監査人による年次監査およびGSIの取締役会による承認がまだ行われていないGSIの利益が含まれている。これらの利益は、2025年12月現在のレバレッジ比率に対して、7ベース・ポイント寄与した。

GSIは、CFTCの登録スワップ・ディーラーであり、SECの登録有価証券関連スワップ・ディーラーである。2025年12月現在および2024年12月現在のいずれにおいても、GSIは、スワップ・ディーラーおよび有価証券関連スワップ・ディーラーに対して適用ある自己資本要件の対象となっており、かつ、当該要件を満たしていた。

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となっている。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、2025年12月現在および2024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。世界中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、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

#### 消費者関連業務への焦点の絞り込み

2023年度以降、当社は、以下の措置を講じることで、消費者関連業務に関する焦点の絞り込みを行ってきた。

- ・2023年度中、当社は、マークス・ローン・ポートフォリオのほぼすべての売却を完了した（アセット&ウェルス・マネジメント内）。
- ・2023年度中、当社は、当社のPFM事業を売却した（アセット&ウェルス・マネジメント内）。
- ・2023年度中、当社は、グリーンスカイのローン・ポートフォリオの大半を売却し、2024年度中にグリーンスカイの売却を完了した（プラットフォーム・ソリューションズ内）。
- ・2024年度中、当社は、当社のセラー・ファイナンス・ローン・ポートフォリオを売却した（プラットフォーム・ソリューションズ内）。このポートフォリオは、中小規模のリテール顧客向けに提供されたローンで構成されたものであった。
- ・2025年度中、当社は、GMクレジットカード・プログラムを別の発行体に売却した（プラットフォーム・ソリューションズ内）。
- ・2025年12月、当社は、アップル・カード・プログラムを別の発行体へ移行する契約を締結した（プラットフォーム・ソリューションズ内）。当該移行は、約24ヶ月で完了する見込みである。この移行が完了するまで、当社は、商品のサポートおよび顧客へのサービス提供のため、引き続き同プログラムを運営する。

これらの取引により、当社の消費者関連業務への焦点の絞り込みは実質的に完了した。

下表は、（当社の消費者関連業務への焦点の絞り込みに関して）当社が売却済みまたは売却の決定を発表した項目につき、税引前当期純利益への影響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		
	2025年12月	2024年12月	2023年12月
アップル・カード・プログラム	284	(266)	(636)
GMクレジットカード・プログラム	(67)	(557)	(65)
グリーンスカイ	-	(27)	(1,227)
マーカス・ローン・ポートフォリオ	-	-	233
PFM	-	-	276
セラー・ファイナンス・ローン・ポートフォリオ	(3)	(84)	(28)
合計	214	(934)	(1,447)

上表において、アップル・カード・プログラム、グリーンスカイ、GMクレジットカード・プログラム、およびセラー・ファイナンス・ローン・ポートフォリオに関連する税引前当期純利益は、プラットフォーム・ソリューションズに含まれており、マーカス・ローン・ポートフォリオおよびPFMに関連する税引前当期純利益は、アセット&ウェルス・マネジメントに含まれている。

当社の純収益の変動要因については、上記「経営成績 - プラットフォーム・ソリューションズ」参照。

#### オフバランスシート取引

当社は、通常の業務過程において様々なオフバランスシート取引を行っている。かかる取引には、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、非連結事業体に対する変動持分の保有、証券化ビークルにおける持分の購入または保持、ならびにデリバティブについての契約の締結が含まれる。

当社は、様々な事業目的のために、これらの取引を行っている。これには、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家市場を機能させるために不可欠なものが含まれる。

下表は、当社の様々なオフバランスシート取引に関する情報についての本書中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	本書中の記載箇所
非連結変動持分事業体に対する変動持分	連結財務書類注記17
保証債務、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	連結財務書類注記7

## 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、サイバーセキュリティリスク、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」、「サイバーセキュリティリスク管理」、「モデルリスク管理」、および「その他のリスク管理」、ならびに本書第一部第3章「事業等のリスク」参照。

## リスク管理の概要および体制

### 概要

当社が成功するためには、効果的なリスク管理が非常に重要である。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ており、また包括的なリスク管理プロセスの実現を可能とし、かかるプロセスにより、当社がその業務遂行過程において担うリスクを特定、評価、モニタリング、および管理することができるように設計されている。当社のリスク管理の体制は、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

当社の取締役会は、直接的に、そしてリスク委員会を含む諸委員会を通じて、当社の最重要リスクを管理する手法を監督する責任を負っている。この監督の一環として、取締役会は、エンタープライズリスク管理の枠組のほか、当社のリスク選好度を検討している。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、その戦略および事業計画に記載されている目標を達成するために、当社が許容することをいとわない、または進んで回避するリスクの水準および種類を記載したものである。また、取締役会は、当社の戦略および事業計画を検討しており、かつ、当社の戦略を監督し、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、ファームワイドなリスクに関する定期的な概要説明を受けている（諸委員会を通じて説明を受ける場合を含む）。これには、当社の首席リスク担当役員から受ける、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、および気候リスクに関するもの、当社の首席情報セキュリティ担当役員（「CISO」）から受ける、サイバーセキュリティ上の脅威およびサイバーセキュリティリスクに関するもの、当社の首席コンプライアンス担当役員から受ける、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もの、当社の首席法務担当役員から受ける、法的および規制上の施行関連事項に関するもの、そして、当社のファームワイド評判リスク委員会の委員長および／または副委員長、ならびにその他の幹部経営陣から受ける、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ものが含まれる。

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。

エンタープライズリスク部門は、当社の首席リスク担当役員に報告を行っており、また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、取締役会およびその諸委員会、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。

当社の第1の防衛線は、当社の収益創出部門、利益相反解決部門、コントローラーズ、エンジニアリング部門、コーポレート・トレジャリー、および一定のその他のコーポレート部門で構成されている。第1の防衛線は、そのリスクを伴う活動について、ならびにかかるリスクを低減させるための統制の設計および実施について、責任を負っている。

当社のリスク部門およびコンプライアンス部門は、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、検討、および説明要求を行うほか、ファームワイドなリスク関連の諸委員会を率い、これらに参画している。

内部監査部門は、当社の第3の防衛線とみなされ、当社の内部監査ディレクターは、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立して評価および検証し、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線による効果的な説明要求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、基準、およびアラート、( )統制のモニタリングおよびテスト、ならびに( )リスク報告を含む、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、当社のリスクの特定および評価を行うことが、当社の取締役会および幹部経営陣に対して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に、不可欠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、リスク事象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ファームワイドな方針および手順が含まれている。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性を活用しており、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。当社は、当社の重大な財務リスクおよび非財務リスクを、当社のリスク選好度に沿った許容水準まで、統制を通じて確実に低減させることを目的として、定期的にリスク評価を実施している。当社のリスク評価には、とりわけ、ストレス・テストの利用のほか、かかるリスクを低減させることを目的として設計された当社の内部統制プロセスの評価が含まれる。

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、財務リスク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）を組み合わせることで当社のストレス・シナリオとし、当社の脆弱性および特異な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、市場での事象または市況を見込んで臨時のストレス・テストも実施している。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「資本管理および規制上の自己資本 - 資本管理」参照。

当社は、当社のトレーディング商品のほぼすべてについて、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。

・リスク選好度、限度額、基準、およびアラート

当社は、取引、商品、事業、および市場全般にわたるリスクを統制およびモニターするため、リスク限度額、基準、およびアラートを適用している。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、基準、およびアラートを承認する。また、ファームワイド・リスク選好度委員会は、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、取締役会により直接または間接的に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、基準、およびアラートの方針を承認し、かつ、これらの限度額をモニターする責任を負っている。

ファームワイド・リスク選好度委員会は、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し、モニター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場合がある。これにより、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。ファームワイド・リスク選好度委員会は、より詳細なレベルでのモニタリングおよび監督の実施を支援することを目的として、限度額および基準を設定する権限をリスク部門に付与している。たとえば、市場リスク部門は、一定の商品およびデスクのレベルで限度額を設定し、また信用リスク部門は、個々の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、そして当社の戦略的事業計画に対する変更のほか、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。リスク限度額は、各リスク部門によりモニターされている。

・統制のモニタリングおよびテスト

当社は、当社の主要な統制の有効性を測定するため、そして当社によるポリシー、行動規範、統制基準、および規制上の要件の遵守を確保するために、統制のモニタリングおよびテストを実施している。モニタリングおよびテストは、第1および第2の防衛線内の専任チームによって実施されている。これらのチームは、手続を確立し、リスク・ベースの年次計画を策定し、統制のテストを実施し、そして特定された問題を上申している。

専任チームが特定した問題のほか、当社の社員自らが特定した問題は、適切な上申と解決を行うことを目的として評価される。重大な問題またはテーマ別の問題が存在する場合は、当社は、必要に応じてそれらを改善する計画を立て、改善活動をモニターする。

## ・リスク報告

効果的なリスク報告は、当社が適時に適切な人員に適切な情報を伝達する能力に依拠している。リスク報告は、将来と過去の双方を見据えたもの、そして既存および新興のリスク・エクスポージャーに関する詳細な情報を考慮したものとなるように設計されている。リスク報告には、ストレス・テストおよびシナリオ分析、財務リスクおよび非財務リスクのリスク・プロファイルに関する情報、リスクの限度額および基準の利用状況、当社のリスク特定プロセスを通じて特定された新規リスクおよび新興リスクの詳細、問題の詳細、社内外の重大な事象、ならびに当社の統制および改善計画の有効性に関する情報が含まれる場合がある。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格性および有効性に重点を置いている。当社のリスク報告プロセスは、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。

当社は、リスク関連の諸委員会および協議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、かつ積極的に行っており、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説明責任および実施責任を負っているが、当社は、効果的な監督および説明要求を行うことの重要性、そしてあらゆる部門にわたり上申および説明責任の強固な文化を有することの重要性を強調するため、当社の第2の防衛線に多大なリソースを投入している。

## 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意思決定を行う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、そして各リスク指標の微妙な差異や限界についてのこれらの職員の理解は、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、当社が業績を査定する方法、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っているか、また当社の行動規範およびコンプライアンス方針を厳守しているかを含む、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、振る舞いと人員がどのように評価されるかという点との関連性、当社の顧客および当社の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、そして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、通常、シニア・マネージャー（当社の第1と第2の双方の防衛線のシニア・マネージャーを含む）で構成される、特定のリスク管理権限を有する一連の委員会も有しており、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。当社は、これらの委員会が適切な情報障壁を設置できるようにするためのポリシーを整備してきている。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、これらの大部分は、追加的な小委員会、協議会、またはワーキング・グループも有している。当社は、これらの委員会に加え、種々の事業、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が当社の社会的評価に及ぼす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、かかる監督を直接的に、また権限委譲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、その委員長は、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を監督する責任を負っている。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、基準、およびアラートの方針の継続的検討、承認、およびモニタリングについて、ファームワイド・リスク選好度委員会に対して委譲された権限を通じて、責任を負っている。ファームワイド・エンタープライズリスク委員会は、新しい重要な戦略的事業の取組についても、これらが当社のリスク選好度およびリスク管理能力と一致しているかどうかを判断するために検討を行う。さらに、ファームワイド・エンタープライズリスク委員会は、当社の各事業部門における重大なリスク事象、最上位の残存リスクおよび新興リスク、ならびに全体的なリスクおよび統制環境についての検討を強化しているが、これは、改善の提案、全事業部門に共通する要素の特定、および当社が直面する連結ベースでの残存リスクの分析を行うことを目的としている。同委員会は、経営委員会に報告を行っており、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、当社の社長兼首席業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、同委員会の副委員長は、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副委員長に任命された、当社の首席財務執行役員が務めている。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、およびファームワイド・エンタープライズリスク委員会からの付託を受けて、重要な戦略的事業の取組の審査を行う責任を負っている。さらに、ファームワイド新規業務委員会は、過去に承認された業務のうち、重要なもの、ならびに／あるいはその複雑性および／もしくは構造が時間の経過と共に変化したもの、または時間の経過と共に異なる社会的評価や適合性に係る懸念事項を示すようになったものを審査し、これらの業務が引き続き適切であるか否かを検討する場合がある。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、財務リスク部門のヘッドおよびコントローラーズのマネージング・ディレクターが共同で務めている。

・ファームワイド・テクノロジーリスク委員会

ファームワイド・テクノロジーリスク委員会は、技術の設計、開発、展開、および利用に関連する事項を審査する責任を負っている。同委員会は、サイバーセキュリティ関連事項のほか、テクノロジーリスク管理の枠組および方法を監督しており、それらの有効性をモニターしている。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、当社のCISOおよび当社の最高技術責任者が共同で務めている。ファームワイド・テクノロジーリスク委員会の権限の行使を補佐するため、ファームワイド人工知能リスクおよび統制委員会が、AIの利用に関連するリスクを監督しており、ファームワイド・テクノロジーリスク委員会に報告を行っている。

・ファームワイド・コンプライアンスおよびオペレーションリスク委員会

ファームワイド・コンプライアンスおよびオペレーションリスク委員会は、コンプライアンスおよびオペレーションリスクの監督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により委員長に任命された、当社のエンジニアリング部門の首席業務執行役員、当社のオペレーションリスク部門のヘッド、および当社の首席コンプライアンス担当役員が共同で務めている。

・ファームワイド・リスク選好度委員会

ファームワイド・リスク選好度委員会は（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、当社のリスク管理プロセスに関連するリスクの枠組、方針、およびパラメーター、ならびに限度額、基準、およびアラート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、当社の財務リスクおよびモデルリスクを監督する責任を負っており、ストレス・テストおよびシナリオ分析の結果の検討を行う。ファームワイド・リスク選好度委員会の権限の行使を補佐するため、ストレス・テスト、モデルリスク、ボルカー・ルールの遵守のほか、財務リスクを発生させる可能性のある当社の投資またはその他の資本拠出を専門に監督する複数の他のリスク関連の諸委員会、ファームワイド・リスク選好度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・キャピタル委員会およびファームワイド・コミットメント委員会は、ファームワイド・リスク選好度委員会に報告を行っている。

・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、評判リスクが潜在的に高いと特定された機会（ファームワイド評判リスク委員会が策定する基準に基づき特定された取引や、委員会の指導によって決定された取引を含む）により生じる評判リスクを評価する責任を負っている。同委員会は、顧客に関連する業務上の基準を監督し、そして顧客に関連する評判リスクに対応する責任も負っている。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、当社の首席法務担当役員および利益相反解決部門のヘッドが務めている。ファームワイド適合性委員会は、ファームワイド評判リスク委員会に報告を行っている。

・ファームワイド・データガバナンス委員会

ファームワイド・データガバナンス委員会は、適切なデータガバナンスおよびデータ品質の確保を支援するべく、ファームワイドなデータガバナンスの枠組の監督およびその実施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により委員長に任命された、当社の首席情報担当役員およびアドバイザー・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責任を負っている。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。

## 流動性リスク管理

### 概要

流動性リスクとは、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おいて、当社が資金調達をできなくなる、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をいう。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。

コーポレート・トレジャリーは、当社の流動性および資金調達に関する戦略・方針の策定および執行を含む、当社の流動性およびその関連リスクについて責任を負っている。

流動性リスク部門は、当社の第2の防衛線の一部であり、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検討および説明要求を行うことにより、当社の流動性リスクを独立して評価、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需要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、売却、担保付資金調達の実行、または担保付契約の満期到来により、当社のGCLA上で保有する有価証券を数日以内に容易に現金に換金することができ、そして当該現金により、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の追加融資に依拠し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、また当社の流動性に対するニーズは、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によって決定され、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る可能性があり、またその他の種類の担保付融資契約についても条件（例：金利、担保条項、および期間）が変更され、またはその利用可能度が変化する可能性があり、そして一定の預金が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、当社の事業に本来必要な水準を上回る非担保対象有価証券を保有し、資金の残高を有している。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、たとえばその結果、当社の資産合計および資金調達コストが増加したとしても、当社の流動性が強化されていると考えている。

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ことを目標として、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、親会社の流動性に直ちに当社がアクセスすることのできない特定の通貨、事業体、または法域において主に使用するため、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、当社が十分な額の資金調達を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しており、また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、適切な期間にわたる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重点を置き、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こと。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とりわけ重点を置き、当社の資産基盤を積極的に管理およびモニターすること。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または無担保の資金調達を行うこと。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ことができる前に当社の債務の償還期限が到来するリスクを軽減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、契約上の債務および偶発債務を履行するための十分な流動性を維持することである。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。リスク部門およびファームワイド資産・負債委員会は、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の維持を確保する支援を行うために、当社の無担保長期借入金合計および株主資本合計の検討を行う。流動性危機が生じた場合には、当社は、他の資産を売却する前に、当社のGCLAを流動化および現金化することから始める。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

当社の無担保借入金の大部分は、グループ・インクが行っており、同社は、ファンディングIHCおよびその他の子会社（その一部は規制対象となっている）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提供している。このような子会社の資金調達方法には、統制が強化され、当社子会社の資金需要に対して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を含む、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、かつ（ ）追加の規制上、税務上、またはその他の制限が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自由に供給できるわけではないことを想定している。とりわけ、当社子会社の多くは、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への資金の流れを阻止または縮小する権限を規制機関に付与する法律の適用対象となっている。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対して提供した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、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、2025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395.1億ドル、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507.8億ドル、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19.6億ドル、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651.5億ドル、および英国の規制対象銀行であるGSIBに対する58.9億ドル等があった。グループ・インクは、2025年12月現在で、1,674.0億ドルの非劣後貸付債権（607.8億ドルの担保付ローンを含む）ならびに291.2億ドルの担保および現金預金によっても、これらの事業体に対し、直接的または間接的に、資金を提供している。また、グループ・インクは、2025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、流動性危機の状況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たものとなっている。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を特定し、かかる人員の責任について定めたものとなっている。当該責任には、効率的な連携、統制、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が含まれ、これらすべては、危機または市場ストレス時の管理において非常に重要である。

## 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・シナリオで定量化するものである。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、当社の状態に対する定性的評価のほか、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（ソーシャルメディアを通じたネガティブな情報の拡散によるものを含む）、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と、それ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支援がないこと。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、追加的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。
- ・ 当社のオンバランスシート取引とオフバランスシート取引の双方により生じる、契約上の流出と偶発的な流出の組合せ。契約上の流出には、とりわけ、無担保債券、定期預金、および担保付資金調達の満期到来が含まれる。偶発的な流出には、とりわけ、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、当社の上場デリバティブおよび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、資金の手当がないコミットメントに関する貸付の実行、ならびに契約上の満期を有していない預金の引出しが含まれる。契約上の流出に関する詳細については、担保付借入金については注記11、預金については注記13、無担保長期借入金については注記14、およびオペレーティング・リース料の支払については注記15を含む、連結財務書類注記参照。また、当社の様々な種類のオフバランスシート取引に関する詳細については、上記「オフバランスシート取引」参照。

#### 日中流動性モデル

当社の日中流動性モデルは、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、当社の日中流動性に対するニーズを測定している。日中流動性モデルは、過去の決済業務を含む様々な要因を考慮したものとなっている。

#### 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、より長期のストレス・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、破綻処理流動性の充実・調整の枠組を設定しており、かかる枠組は、ストレス環境下における当社の主要な子会社の流動性に対するニーズを見積もるものである。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追加的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、仮にグループ・インクが破産を申し立てた場合に、当社の主要な子会社が当社の優先的破綻処理戦略に沿って安定化および段階的縮小を行うために必要とする、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、トリガーおよびアラートの枠組を設定している。これは、グループ・インクに係る破産手続開始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、取締役会に提供することを狙いとしている。

## 限度額

当社は、様々な水準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水準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、コーポレート・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。

## 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（当社の状態に対する定性的評価のほか、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、2025年12月現在および2024年12月現在のいずれにおいても、当社の流動性ポジションが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。当社は、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、その他の潜在的な超過流動性の源泉を、当社の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)	以下で終了した3ヶ月間の平均値		以下で終了した事業年度の平均値	
	2025年12月	2024年12月	2025年12月	2024年12月
<b>通貨単位</b>				
米ドル	358,587	311,839	353,766	300,535
米ドル以外	120,812	110,252	112,148	128,645
<b>合計</b>	<b>479,399</b>	<b>422,091</b>	<b>465,914</b>	<b>429,180</b>
<b>資産クラス</b>				
翌日物現金預金	141,601	143,563	144,821	184,370
米国政府債	224,697	177,721	221,841	163,983
米国政府機関債	38,791	46,979	37,375	32,102
米国以外の政府債	74,310	53,828	61,877	48,725
<b>合計</b>	<b>479,399</b>	<b>422,091</b>	<b>465,914</b>	<b>429,180</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	74,248	60,609	74,919	65,965
主要なブローカー・ ディーラー子会社	134,699	113,996	129,384	117,204
主要な銀行子会社	270,452	247,486	261,611	246,011
<b>合計</b>	<b>479,399</b>	<b>422,091</b>	<b>465,914</b>	<b>429,180</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、通常の業務過程において、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、資本支援および流動性支援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、かつ( )追加の規制上、税務上、またはその他の制限が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

当社は、当社のGCLAに加え、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、2025年12月に終了した3ヶ月間においては3,433.6億ドル、2024年12月に終了した3ヶ月間においては2,954.9億ドル、2025年12月に終了した事業年度においては3,271.6億ドル、そして2024年12月に終了した事業年度においては2,922.2億ドルであった。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

当社は、米国連邦銀行規制機関が承認した、流動性カバレッジ比率(「LCR」)規則に基づく最低LCRの適用対象となっている。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HQLAのうち、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ことを要求されている。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)	以下で終了した3ヶ月間の平均値		
	2025年12月	2025年9月	2024年12月
合計HQLA	463,977	464,360	407,348
適格HQLA	396,788	392,738	352,494
現金支出純額	322,793	307,750	279,368
<b>LCR</b>	<b>123%</b>	128%	126%

上表において、当社の四半期の平均LCRは、当該四半期における当社の1日のLCRの平均を示している。

当社は、米国連邦銀行規制機関により承認された安定調達比率（「NSFR」）規則に基づく最小NSFRの適用対象ともなっている。NSFR規則により、米国大手金融機関は、所要安定資金調達額（「RSF」）を上回る、満期1年以上の安定資金調達額（「ASF」）を維持することを要求される。子会社が保有するASFのうち、最小要件を上回り、かつ譲渡制限が課されているASFは、合計ASFからは除外されている。当社は、100パーセントの最低NSFRを維持することを要求されている。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NSFR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NSFR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ヶ月間の平均値		
	2025年12月	2025年9月	2024年12月
合計ASF	786,243	758,565	692,474
合計RSF	678,424	656,970	595,352
<b>NSFR</b>	<b>116%</b>	116%	116%

上表において、当社の四半期の平均NSFRは、当該四半期における当社の1日のNSFRの平均を示している。

GSバンクUSA、GSI、GSIB、およびGSBEは、それぞれの規制当局が定めるLCRおよびNSFRの最低要件も満たす必要がある。2025年12月現在、これらの子会社それぞれのLCRおよびNSFRは、いずれも最低要件を上回っていた。

当社は、コンプライアンスを確保するために、当社のその他の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、パーゼル委員会による流動性リスクの測定、基準、およびモニタリングに係る枠組の実施、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の実施は、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可能性がある。

## 信用格付

当社は、日常業務における資金需要の相当な部分について、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、当社が一定の市場（店頭デリバティブ市場等）で競争する際、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章「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格付見通しを示したものである。

	2025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-1	a-1	A-2
長期債務	A(高)	A	A2	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+
格付見通し	安定的	安定的	安定的	安定的	安定的

上表において、

- ・格付および格付見通しは、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。

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格付見通しを示したものである。

	2025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	安定的	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	安定的	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	安定的	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	安定的	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	安定的	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の水準、または潜在的破綻処理等のその他のシステム上の理由を含む）

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られることができる、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、他の潜在的な要求事項の中でもとりわけ、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取引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たと考えられる、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取引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、当社の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、上記の流動性管理方針や資産・負債管理方針ほど有意性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。

## 2025年12月に終了した事業年度

当社の2025年度末現在の現金および現金同等物は、178.3億ドル減少して1,642.6億ドルとなった。これは、主として、営業活動および投資活動に使用された純キャッシュが、財務活動により生じた純キャッシュにより、部分的に相殺されたことによるものであった。営業活動に使用された純キャッシュは、トレーディング資産ならびに（顧客およびその他に対する受取債権の増加が、顧客およびその他に対する支払債務の増加により部分的に相殺されたことを反映した）顧客およびその他に対する受取債権（純額）と顧客およびその他に対する支払債務（純額）による現金の流出が、トレーディング負債および当期純利益による現金の流入により部分的に相殺されたことを、主として反映している。投資活動に使用された純キャッシュは、（その他担保付貸付および不動産によって担保されたローンの増加を反映した）貸付活動純額の増加を、主として反映している。財務活動により生じた純キャッシュは、（消費者向け預金およびその他預金残高の増加を反映した）預金による現金の流入を、主として反映している。

## 2024年12月に終了した事業年度

当社の2024年度末現在の現金および現金同等物は、594.9億ドル減少して1,820.9億ドルとなった。これは、主として、投資活動および営業活動に使用された純キャッシュが、財務活動により部分的に相殺されたことによるものであった。投資活動に使用された純キャッシュは、売却可能有価証券として会計処理される米国政府債の取得（純額）および（その他担保付ローンの増加を反映した）貸付活動純額の増加を、主として反映している。営業活動に使用された純キャッシュは、トレーディング資産による現金の流出が、（担保付借入金の増加と担保付契約の減少の双方を反映した）担保付取引による現金の流入により部分的に相殺されたことを、主として反映している。財務活動により生じた純キャッシュは、（消費者向け預金の増加が、トランザクション・バンキング預金およびその他の預金の減少により部分的に相殺されたことを反映した）その他担保付借入金および預金による現金の流入が、普通株式の買戻しおよび無担保長期借入金返済額（純額）により部分的に相殺されたことを、主として反映している。

2023年12月に終了した事業年度のキャッシュ・フローの分析については、2025年6月27日提出の当社の有価証券報告書第一部第3の4（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、当社の利益に悪影響が生じるリスクをいう。市場リスクを生じさせる当社の資産および負債には、主として、当社の顧客のためのマーケット・メイキング、そして自社の投資および財務活動のために保有するポジションが含まれており、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。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。市場リスクのカテゴリーには、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、期限前弁済速度、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、ならびに貴金属・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、当社の第2の防衛線の一部であり、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り、ファームワイドな検討および説明要求を行うことにより、当社の市場リスクを独立して評価、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、コーポレート・トレジャリーのマネージャー、および市場リスク部門のマネージャーは、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およびコーポレート・トレジャリーのマネージャーは、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状況の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、アーニング・アット・リスク（「EaR」）、およびその他の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、当社が行うことを可能にするものである。

## 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、小規模な市場の変動、緩やかな市場の変動、そしてより急激な市場の変動について、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、EaR、およびその他のストレス・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たものとされており、当社の収益創出部門とリスク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に関連するもの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ものである。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ものである。

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す、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变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。

- ・満期保有目的証券および満期保有目的ローン、預金、ならびに償却原価で会計処理される無担保借入金等、公正価値で会計処理されないポジション
- ・関連する公正価値の未実現損益がその他の包括利益/(損失)累積額に含まれる、売却可能有価証券
- ・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自社のクレジット・スプレッドの変動のほか、公正価値オプションが選択された金融負債に関する自社のクレジット・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。

## アーニング・アット・リスク

当社は、EaR指標を用いて金利リスクを管理している。EaRは、一定の計測期間中に金利の変動が当社の純収益および優先株式配当金に及ぼすと予想される影響を測定するものである。EaRは、当社の資産および負債の公正価値に直ちに影響を及ぼす金利の変動（すなわち、時価変動）の影響を測定する指標である、VaR指標を補完するものである。金利リスクに対する当社のエクスポージャーは、以下を含むがこれらに限定されない、様々な要因により発生する。

- ・資産、負債、優先株式、および一定のオフバランスシート商品の満期日またはリプライシング日の相違
- ・満期日またはリプライシング日が同じである資産、負債、優先株式、および一定のオフバランスシート商品の金額の相違
- ・一定の金利感応手数料

コーポレート・トレジャリーは、現物商品とデリバティブ商品の双方（売却可能有価証券および満期保有目的証券ならびに金利デリバティブを含む）を用いて、すべての事業の金利リスクを管理している。当社は、短期金利と長期金利の双方に対して100および200ベース・ポイントの瞬間的パラレル・ショックを与えることを含め、1年間の計測期間においてEaRを測定している。この感応度は、基本市場シナリオと比較して計算されたものであり、かかるシナリオは、とりわけ、市場の先渡レートについての予想のほか、当社の将来の事業活動についての予想を勘案したものとなっている。これらのシナリオには、資産、負債、優先株式、および一定のオフバランスシート商品の契約上の要素（金利、元本返済スケジュール、満期日およびリセット日、ならびに金利の上限または下限等）のほか、当社のバランスシートの規模および構成、期限前弁済の行動、ならびに預金のリプライシングに関する仮定が含まれる。預金のリプライシングは、市場金利の変動に対して支払われる預金金利の変動（預金ベータ）を評価することで把握され、当社は、観察された過去の行動、将来の予想、資金調達ニーズ、および競合状況を含む多くの要因を用いて、当社のモデルで使用されている預金ベータを測定する。当社は、観察された行動に対する当社の主要な仮定の実績を継続的にモニターし、当社のリスク測定指標に対する感応度を定期的に見直している。

当社は、金利の変動に起因する潜在的なボラティリティを減少させ、当社のEaRリスク選好度の範囲内に留めることを目標として、EaRを管理している。当社のEaRシナリオは、当社の事業計画、市況、およびその他のマクロ経済的要因の変化を反映したものとするために、定期的に評価され、（必要な場合には）更新されている。経営陣は、EaRを見積もるために利用可能な最善の情報を使用しているが、実際の結果は、とりわけ経済環境の変化または当該プロセスで使用された仮定の変更に起因して、大きく異なるものとなる可能性がある。当社は、金利変動に対する当社の株式の経済価値（「EVE」）の感応度も測定している。EaRと比較して、EVEは、主として非トレーディング資産および非トレーディング負債に係る金利リスク・エクスポージャーを、金利変動がそのキャッシュ・フローの現在価値に与える正味の影響を把握することにより、より長期的に測定することができる。

コーポレート・トレジャリーは、当社の金利リスク（当社のEaRおよびEVEの感応度を評価、モニター、および管理することを含む）ならびに金利リスクのストレス・テストおよび金利リスクについての仮定について責任を負っている。

リスク部門は、当社の第2の防衛線の一部であり、当社の首席リスク担当役員に報告を行っている。リスク部門は、当社の世界中の事業全般にわたり、ファームワイドな検討および説明要求を行うことにより、当社の金利リスク（EaRおよびEVEの感応度を含む）を独立して評価、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。

#### 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（例：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、計測期間を1日としたときに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つの事業体が債務不履行に陥った場合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、および通貨に係る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EaRに基づき、そして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。

限度額は、コーポレート・トレジャリーおよびリスク部門によりモニターされている。リスク部門は、限度額を超過した事例（例：ボラティリティの上昇またはコリレーションの変化等、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。それらの超過状況は、その必要があれば、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、リスクのカテゴリー、事業、および地域を含む、様々な、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つのカテゴリーのリスク別VaRの合計の差額を示している。この影響は、4つのカテゴリー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。VaRに含まれるほぼすべてのポジションは、グローバル・バンキング&マーケットに含まれている。

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)	以下で終了した事業年度	
	2025年12月	2024年12月
<b>カテゴリー</b>		
金利	70	81
株価	47	37
為替レート	24	26
コモディティ価格	17	19
分散化の影響	(68)	(71)
<b>合計</b>	<b>90</b>	<b>92</b>

当社の1日の平均VaRは、2024年度の92百万ドルから2025年度では90百万ドルに減少した。これは、ボラティリティ水準の低下によるものである。合計での減少は、金利、為替レート、およびコモディティ価格のカテゴリーの減少が、株価のカテゴリーの増加および分散化の影響のカテゴリーの減少により部分的に相殺されたことによるものである。

下表は、当社の各期末現在のVaRを示したものである。

(単位：百万ドル)	2025年12月現在	2024年12月現在
<b>カテゴリー</b>		
金利	59	84
株価	45	41
為替レート	17	38
コモディティ価格	18	14
分散化の影響	(60)	(86)
<b>合計</b>	<b>79</b>	<b>91</b>

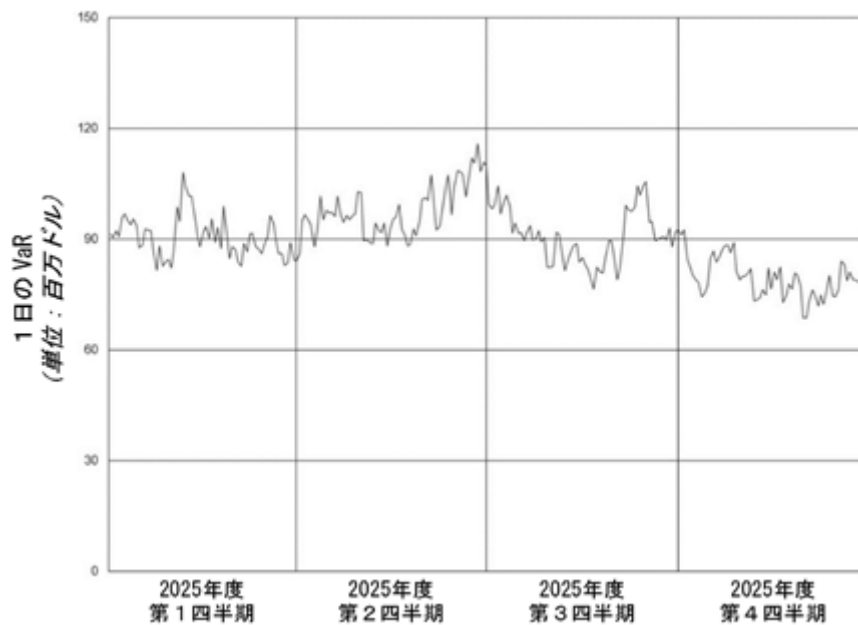
当社の期末現在のVaRは、2024年12月現在の91百万ドルから2025年12月現在では79百万ドルに減少した。これは、ボラティリティ水準の低下が、エクスポージャーの増加により部分的に相殺されたことによるものである。合計での減少は、金利および為替レートのカテゴリーの減少が、分散化の影響のカテゴリーの減少ならびに株価およびコモディティ価格のカテゴリーの増加により部分的に相殺されたことによるものである。

2025年度中、ファームワイドなVaRリスク限度額の超過、引上げ、または引下げはなく、ファームワイドなVaRリスク限度額の恒久的または一時的変更はなかった。2024年度中、ボラティリティ水準の上昇およびエクスポージャーの増加によって、ファームワイドなVaRリスク限度額の恒久的な引上げが行われた。この期間中、ファームワイドなVaRリスク限度額の超過はなかった。

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)	以下で終了した事業年度			
	2025年12月		2024年12月	
	最高	最低	最高	最低
<b>カテゴリー</b>				
金利	92	54	121	57
株価	63	36	65	25
為替レート	55	11	47	10
コモディティ価格	23	11	31	12
<b>ファームワイドレベル</b>				
VaR	116	69	116	75

以下のグラフは、2025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)	以下で終了した事業年度	
	2025年12月	2024年12月
>100	81	62
75-100	47	39
50-75	54	57
25-50	31	46
0-25	23	31
(25)-0	10	12
(50)-(25)	4	3
(75)-(50)	1	-
(100)-(75)	-	-
<(100)	-	2
<b>合計</b>	<b>251</b>	<b>252</b>

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。2025年度中に、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）はなかった。2024年度中は、VaR例外値が2件発生した。

当社は、プラスの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プラスの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、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、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カテゴリー別に示したものである。

(単位：百万ドル)	2025年12月現在	2024年12月現在
持分証券	1,886	1,567
債務証券	3,798	1,904
合計	5,684	3,471

上表において、

- ・これらのポジションの市場リスクは、対象となるポジションの価値が10パーセント下落した場合に減少する可能性がある純収益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、非公開および公開の持分証券に関連するものであり、主として、企業、不動産、およびインフラストラクチャー資産に対する投資を含む。かかる持分証券のポジションの大多数は、アセット&ウェルス・マネジメントに含まれている。
- ・債務証券のポジションは、メザニン債務および優先債務、ならびに企業向けローンおよび不動産によって担保されたローンを含むものであり、これらのほぼすべては、アセット&ウェルス・マネジメントに含まれている。債務証券のポジションには、プラットフォーム・ソリューションズ内のアップル・カードのローン約197億ドル（2025年12月現在）およびGMとの提携クレジットカード・ローン約18億ドル（2024年12月現在）も含まれており、これらはいずれも、売却目的保有に分類されている。GMクレジットカード・プログラムは、2025年度に別の発行体へ売却された。
- ・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、関連するヘッジは、当社の連結貸借対照表上のデリバティブに含まれる。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。デリバティブに関する詳細については、連結財務書類注記7参照。
- ・これらの指標には、資産のカテゴリー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ベース・ポイント上昇した場合の予測感応度は、2025年12月現在および2024年12月現在で、それぞれ1百万ドルおよび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ベース・ポイント上昇した場合の予測感応度は、2025年12月現在および2024年12月現在で、それぞれ53百万ドルおよび43百万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。

## アーニング・アット・リスク

下表は、レートの平行移動が、基本シナリオと比較して、今後12ヶ月間の当社の純収益および優先株式配当金に与える影響を示したものである。

(単位：百万ドル)	2025年12月現在	2024年12月現在
+ 100ベース・ポイントのレートの平行移動	154	140
- 100ベース・ポイントのレートの平行移動	(273)	(270)
+ 200ベース・ポイントのレートの平行移動	215	196
- 200ベース・ポイントのレートの平行移動	(485)	(525)

上表において、EaR指標は、とりわけ、バランスシートの規模および構成、期限前弁済の行動、ならびに預金のリプライシングを含む、様々な仮定を利用したが、これらにはすべて内在する不確実性がある。EaR指標は、当社の純収益および優先株式配当金の予想を示すものではない。

## 市場リスクに関するその他の検討事項

当社は、売却可能有価証券、満期保有目的証券、または持分法で会計処理される有価証券（これらは、連結貸借対照表上の投資に含まれている）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、原価から減価償却費を差し引いた残額で会計処理されている。その他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および売却可能有価証券に関する未実現の利益／（損失）に含まれている。

下表は、当社の連結貸借対照表上の公正価値で、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
担保付契約および担保付借入金	VaR
顧客およびその他に対する受取債権	10%感応度指標
トレーディング資産およびトレーディング負債	VaR クレジット・スプレッド感応度 10%感応度指標
投資	VaR 10%感応度指標
ローン	VaR 10%感応度指標
その他資産および負債	VaR
預金	VaR クレジット・スプレッド感応度
無担保借入金	VaR クレジット・スプレッド感応度

上記に加え、当社は連結貸借対照表のすべてのポジションについてEaR指標を用いて金利リスクを測定している。

[次へ](#)

## 信用リスク管理

### 概要

信用リスクは、取引相手先（例：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、その大部分が顧客の店頭デリバティブ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、当社の第2の防衛線の一部であり、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り、ファームワイドな検討および説明要求を行うことにより、当社の信用リスクを独立して評価、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（例：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、市場リスク部門によりモニターおよび管理されている、市場リスクの指標の一部として把握されている。当社は、市場リスク・エクスポージャーを管理するため、デリバティブ契約も締結する。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状況のモニタリング、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、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初期評価および継続的評価を組み込んだ、信用分析も行っている。当社の信用エクスポージャーのほぼすべてについて、当社のプロセスの中心となるのは、取引相手先についての年次信用評価であるが、この信用評価は、事象または状況の変化により必要であるとみなされる場合には、年に1回を上回る頻度で行われる。当社は、信用評価の結果、ならびに取引相手先の業界の性質・見通し、および経済的環境に関する想定を考慮して、取引相手先の内部信用格付を決定する。担保付ローンについては、当社は、内部信用格付を決定する際に、受取担保またはその他の信用補完契約も考慮している。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、該当する場合、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。これらのシステムにより、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されている。

#### 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をいう。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（例：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、ファームワイドなストレス・テストも行っている。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事象に応じて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げさせ、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、低減に努めるために、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する責任、そして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、もしく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所定の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しよう努めている。

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取引のその他の特性に応じて、種々の潜在的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、ならびに、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には、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の低減に努めることもある。

## 信用エクスポージャー

2025年12月現在の当社の信用エクスポージャーの総額は、2024年12月現在と比較して増加した。これは、ローンおよび貸付コミットメントの増加が、中央銀行への現金預金の減少により部分的に相殺されたことを、主として反映している。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もの）により生じた当社の信用エクスポージャーの割合は、2024年12月現在と比較してわずかに増加した。これは、中央銀行への現金預金に関連する投資適格の信用エクスポージャーの減少を反映している。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。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ることで、信用損失のリスクの低減に努めている。

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)	2025年12月現在	2024年12月現在
<b>現金および現金同等物</b>	<b>149,456</b>	<b>167,253</b>
<b>業界</b>		
金融機関	11%	10%
ソブリン	89%	90%
<b>合計</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>
<b>地域</b>		
南北アメリカ	65%	67%
EMEA	21%	24%
アジア	14%	9%
<b>合計</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>
<b>信用度(信用格付相当値)</b>		
AAA	77%	79%
AA	5%	6%
A	16%	14%
BBB	1%	1%
BB以下	1%	-
<b>合計</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

上表には、2025年12月現在および2024年12月現在でそれぞれ148.0億ドルおよび148.4億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もデリバティブ契約を締結している。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。

2025年度第1四半期より、当社の正味信用エクスポージャーの各要素は、連結財務書類注記7の表示に合わせて振り替えられている。各要素は、現在、店頭デリバティブの総額ベースの公正価値（取引相手先との相殺または担保との相殺控除前）とネットिंगを個別に反映するものとなっている。当該表示は、従前、米国会計基準の下ではネットिंगの適格性を有している取引相手先および担保、ならびに米国会計基準の下ではネットिंग基準を満たしていない信用補完契約に基づく追加の現金担保を適用した後の正味店頭デリバティブを反映したものとなっていた。過去の期間の数値は、当期の表示に合わせて振り替えられており、正味信用エクスポージャーに変更はなかった。

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)	2025年12月現在	2024年12月現在
公正価値(総額)	294,817	312,892
ネットिंग	(269,833)	(287,058)
<b>正味信用エクスポージャー</b>	<b>24,984</b>	<b>25,834</b>
<b>業界</b>		
消費財および小売	5%	3%
その他製造業	8%	10%
金融機関	21%	19%
ファンド	24%	28%
ヘルスケア	3%	1%
地方自治体および非営利	4%	2%
天然資源および公益事業	16%	16%
ソブリン	5%	11%
テクノロジー、メディア、および電気通信	10%	8%
その他(特別目的事業体を含む)	4%	2%
<b>合計</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>
<b>地域</b>		
南北アメリカ	44%	43%
EMEA	46%	49%
アジア	10%	8%
<b>合計</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

2025年度中に債務不履行に陥った店頭デリバティブの取引相手先に対する当社の信用エクスポージャー（潜在的回収額控除前）は低水準に留まり、店頭デリバティブによる当社の信用エクスポージャー合計の2パーセント未満であった。

上表において、

- ・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いずれの影響も除外したものと  
なっているため、当社のエクスポージャーを表すものではない。
- ・ネットティングは、連結貸借対照表における取引相手先との相殺および担保との相殺のほか、信用補完契  
約に基づき受け取った、現金担保および（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、当社の店頭デリバティブ資産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。

(単位：百万ドル)	投資適格	非投資適格 / 格付なし	合計
<b>2025年12月現在</b>			
1年未満	59,208	12,431	71,639
1 - 5年	65,530	16,536	82,066
5年超	133,259	7,853	141,112
公正価値(総額)	257,997	36,820	294,817
ネットティング	(243,019)	(26,814)	(269,833)
<b>正味信用エクスポージャー</b>	<b>14,978</b>	<b>10,006</b>	<b>24,984</b>
<b>2024年12月現在</b>			
1年未満	93,198	9,224	102,422
1 - 5年	78,041	14,286	92,327
5年超	111,356	6,787	118,143
公正価値(総額)	282,595	30,297	312,892
ネットティング	(263,945)	(23,113)	(287,058)
<b>正味信用エクスポージャー</b>	<b>18,650</b>	<b>7,184</b>	<b>25,834</b>

## 投資適格

(単位：百万ドル)	AAA	AA	A	BBB	合計
<b>2025年12月現在</b>					
1年未満	1,068	10,157	35,745	12,238	59,208
1 - 5年	1,197	12,835	35,505	15,993	65,530
5年超	7,623	28,728	66,808	30,100	133,259
公正価値(総額)	9,888	51,720	138,058	58,331	257,997
ネットティング	(6,797)	(50,689)	(133,141)	(52,392)	(243,019)
正味信用エクスポージャー	3,091	1,031	4,917	5,939	14,978
<b>2024年12月現在</b>					
1年未満	1,697	21,176	53,082	17,243	93,198
1 - 5年	1,204	24,443	33,820	18,574	78,041
5年超	2,901	15,520	54,945	37,990	111,356
公正価値(総額)	5,802	61,139	141,847	73,807	282,595
ネットティング	(3,488)	(58,437)	(136,020)	(66,000)	(263,945)
正味信用エクスポージャー	2,314	2,702	5,827	7,807	18,650

## 非投資適格 / 格付なし

(単位：百万ドル)	BB以下	格付なし	合計
<b>2025年12月現在</b>			
1年未満	12,049	382	12,431
1 - 5年	16,440	96	16,536
5年超	7,789	64	7,853
公正価値(総額)	36,278	542	36,820
ネットティング	(26,691)	(123)	(26,814)
正味信用エクスポージャー	9,587	419	10,006
<b>2024年12月現在</b>			
1年未満	8,877	347	9,224
1 - 5年	14,227	59	14,286
5年超	6,710	77	6,787
公正価値(総額)	29,814	483	30,297
ネットティング	(22,903)	(210)	(23,113)
正味信用エクスポージャー	6,911	273	7,184

上表において、

- ・店頭デリバティブ資産について、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、当社が信用リスクを判断する際に考慮する取引相手先との相殺および担保との相殺（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）を含む。

## 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。2025年度第1四半期から、(2024年度中のグリーンスカイおよびセラール・ファイナンス・ローン・ポートフォリオの売却により)割賦払いローンの残高が減少した結果、当社が組成した残りの割賦払いローンは、その他ローンに含まれることとなった。従前は、当該ローンは、下表で個別に開示されていた。過去の期間の数値は、当期の表示に合わせて振り替えられている。割賦払い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。

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>2025年12月現在</b>			
企業向け	30,676	188,698	219,374
商業用不動産	37,409	7,185	44,594
住宅用不動産	31,957	3,171	35,128
証券担保付	18,079	784	18,863
その他担保付	98,999	51,336	150,335
クレジットカード	19,742	70,823	90,565
その他	3,020	1,180	4,200
<b>合計</b>	<b>239,882</b>	<b>323,177</b>	<b>563,059</b>
<b>ローン貸倒引当金</b>	<b>(2,148)</b>	<b>(731)</b>	<b>(2,879)</b>
<b>2024年12月現在</b>			
企業向け	29,972	162,529	192,501
商業用不動産	29,789	5,016	34,805
住宅用不動産	25,969	1,848	27,817
証券担保付	16,477	1,542	18,019
その他担保付	75,107	33,536	108,643
クレジットカード	21,403	78,099	99,502
その他	2,149	872	3,021
<b>合計</b>	<b>200,866</b>	<b>283,442</b>	<b>484,308</b>
<b>ローン貸倒引当金</b>	<b>(4,666)</b>	<b>(674)</b>	<b>(5,340)</b>

上表において、貸付コミットメントからは、2025年12月現在および2024年12月現在でそれぞれ62.7億ドルおよび56.9億ドルの、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額が除外されている。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。

ホールセール向けローンおよび消費者向けローンに係る償却額（純額）ならびに償却原価で会計処理される延滞ローンおよび利息不計上のローンに関する情報については、連結財務書類注記9参照。

#### 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、主に営業目的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、借主のリスク・プロファイル、およびその他の要因により、（一般的には、借主の資産に対する優先先取特権の設定による）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測定基準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>2025年12月現在</b>			
<b>企業向け</b>	<b>30,676</b>	<b>188,698</b>	<b>219,374</b>
<b>業界</b>			
消費財および小売	10%	13%	12%
その他製造業	18%	19%	19%
金融機関	8%	8%	9%
ファンド	5%	3%	3%
ヘルスケア	7%	10%	9%
天然資源および公益事業	7%	19%	18%
不動産	16%	5%	6%
テクノロジー、メディア、および電気通信	26%	22%	23%
その他(特別目的事業体を含む)	3%	1%	1%
<b>合計</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>
<b>地域</b>			
南北アメリカ	66%	77%	75%
EMEA	25%	22%	22%
アジア	9%	1%	3%
<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
<b>信用度(信用格付相当値)</b>			
AAA	－	1%	1%
AA	1%	4%	4%
A	7%	15%	14%
BBB	22%	44%	41%
BB以下	70%	36%	40%
<b>合計</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>
2024年12月現在			
企業向け	29,972	162,529	192,501
<b>業界</b>			
消費財および小売	9%	13%	12%
その他製造業	16%	20%	20%
金融機関	9%	9%	9%
ファンド	5%	3%	3%
ヘルスケア	9%	11%	11%
天然資源および公益事業	9%	16%	15%
不動産	14%	5%	6%
テクノロジー、メディア、および電気通信	24%	22%	22%
その他(特別目的事業体を含む)	5%	1%	2%
<b>合計</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>
<b>地域</b>			
南北アメリカ	66%	76%	75%
EMEA	26%	22%	22%
アジア	8%	2%	3%
<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
<b>信用度(信用格付相当値)</b>			
AAA	-	1%	1%
AA	1%	4%	4%
A	6%	17%	16%
BBB	22%	41%	37%
BB以下	71%	37%	42%
合計	100%	100%	100%

#### 商業用不動産

商業用不動産の項目には、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。商業用不動産の項目には、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したローンおよび貸付コミットメントも含まれる。さらに、商業用不動産の項目には、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測定基準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>2025年12月現在</b>			
商業用不動産	37,409	7,185	44,594
<b>地域</b>			
南北アメリカ	76%	75%	76%
EMEA	20%	17%	19%
アジア	4%	8%	5%
合計	100%	100%	100%
<b>信用度(信用格付相当値)</b>			
投資適格	68%	62%	67%
非投資適格	32%	38%	33%
合計	100%	100%	100%
<b>2024年12月現在</b>			
商業用不動産	29,789	5,016	34,805
<b>地域</b>			
南北アメリカ	78%	83%	78%
EMEA	18%	16%	18%
アジア	4%	1%	4%
合計	100%	100%	100%
<b>信用度(信用格付相当値)</b>			
投資適格	61%	61%	61%
非投資適格	39%	38%	39%
格付なし	-	1%	-
合計	100%	100%	100%

上表において、2025年12月現在のローンおよび貸付コミットメントの資産クラス別の集中度は、ウェアハウスおよびその他間接が51パーセント、集合住宅が13パーセント、工業が7パーセント、ホスピタリティが7パーセント、事務所が4パーセント、多目的が1パーセント、そしてその他の資産クラスが17パーセントであった。2024年12月現在のローンおよび貸付コミットメントの資産クラス別の集中度は、ウェアハウスおよびその他間接が50パーセント、集合住宅が11パーセント、工業が7パーセント、ホスピタリティが5パーセント、事務所が4パーセント、多目的が3パーセント、そしてその他の資産クラスが20パーセントであった。

また、当社は、2025年12月現在および2024年12月現在でそれぞれ590百万ドルおよび568百万ドルの、証券化目的で保有される、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、主にウェルス・マネジメント業務の顧客および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。また、住宅用不動産の項目には、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測定基準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>2025年12月現在</b>			
住宅用不動産	31,957	3,171	35,128
<b>地域</b>			
南北アメリカ	92%	69%	90%
EMEA	7%	31%	9%
アジア	1%	-	1%
合計	100%	100%	100%
<b>信用度(信用格付相当値)</b>			
投資適格	51%	34%	49%
非投資適格	7%	33%	10%
その他の測定基準	42%	33%	41%
合計	100%	100%	100%
<b>2024年12月現在</b>			
住宅用不動産	25,969	1,848	27,817
<b>地域</b>			
南北アメリカ	94%	99%	94%
EMEA	5%	-	5%
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	39%	38%	39%
非投資適格	13%	36%	15%
その他の測定基準	48%	24%	46%
格付なし	-	2%	-
合計	100%	100%	100%

上表において、

- ・信用エクスポージャーには、2025年12月現在および2024年12月現在でそれぞれ184.0億ドルおよび143.5億ドルの、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提供されたローンおよび貸付コミットメントが含まれている。
- ・その他の測定基準のカテゴリーに含まれる住宅用不動産によって担保されたローンのほぼすべてが、ウェルス・マネジメント業務の顧客に対して提供されたローンから成る。2025年12月現在および2024年12月現在のいずれにおいても、当該ローンのほぼすべてのローン・トゥ・バリュー・レシオが80パーセント未満となっており、その契約条件に従って履行されていた。さらに、2025年12月現在および2024年12月現在のいずれにおいても、当該ローンの大多数のFICO信用スコアが740を超えていた。

また、当社は、2025年12月現在および2024年12月現在でそれぞれ116.2億ドルおよび101.8億ドルの、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。

#### 証券担保付

証券担保付の項目には、株式、債券、ミューチュアル・ファンド、および上場ファンドによって担保されたローンおよび貸付コミットメントが含まれる。これらのローンおよびコミットメントは、主にウェルス・マネジメント業務の顧客に対して提供されるものであり、信用銘柄の購入、保有、または売買以外の目的で使用される。証券担保付ローンは、裏付担保の公正価値の変動によっては、日次ベースで追加担保の差入れを借主に要求する（日次証拠金要件）ものである。

下表は、証券担保付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測定基準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>2025年12月現在</b>			
証券担保付	18,079	784	18,863
<b>地域</b>			
南北アメリカ	78%	100%	79%
EMEA	22%	-	21%
合計	100%	100%	100%
<b>信用度(信用格付相当値)</b>			
投資適格	73%	17%	70%
非投資適格	2%	-	2%
その他の測定基準	25%	83%	28%
合計	100%	100%	100%
<b>2024年12月現在</b>			
証券担保付	16,477	1,542	18,019
<b>地域</b>			
南北アメリカ	76%	50%	73%
EMEA	24%	50%	27%
合計	100%	100%	100%
<b>信用度(信用格付相当値)</b>			
投資適格	77%	63%	76%
非投資適格	2%	-	2%
その他の測定基準	21%	37%	22%
合計	100%	100%	100%

上表において、その他の測定基準のカテゴリーに含まれる証券担保付ローンの圧倒的大部分のローン・トゥ・バリュース・レシオが、2025年12月現在および2024年12月現在のいずれにおいても80パーセント未満となっており、その契約条件に従って履行されていた。

## その他担保付

その他担保付の項目には、（日次証拠金要件が存在する証券担保付ローンおよび不動産ローンを除く）特定の担保を裏付けとするローンおよび貸付コミットメントが含まれる。当該ローンおよび貸付コミットメントには、（第三者が運用する）投資ファンドであって、その投資家の資本拠出または当該ファンドの保有資産を裏付けとするものに対するローンが含まれる。その他担保付の項目には、（企業向けローン、消費者向けローン、およびその他の資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ローンおよび貸付コミットメントのほか、当社のウェルス・マネジメント業務の顧客および法人顧客に提供される、その他担保付ローンおよび貸付コミットメントも含まれる。

下表は、その他担保付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測定基準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>2025年12月現在</b>			
その他担保付	98,999	51,336	150,335
<b>地域</b>			
南北アメリカ	80%	84%	81%
EMEA	18%	15%	17%
アジア	2%	1%	2%
合計	100%	100%	100%
<b>信用度(信用格付相当値)</b>			
投資適格	85%	81%	84%
非投資適格	14%	19%	16%
その他の測定基準	1%	-	-
合計	100%	100%	100%
<b>2024年12月現在</b>			
その他担保付	75,107	33,536	108,643
<b>地域</b>			
南北アメリカ	86%	89%	87%
EMEA	12%	10%	12%
アジア	2%	1%	1%
合計	100%	100%	100%
<b>信用度(信用格付相当値)</b>			
投資適格	85%	83%	84%
非投資適格	14%	16%	15%
その他の測定基準	1%	-	-
格付なし	-	1%	1%
合計	100%	100%	100%

上表において、信用エクスポージャーには、2025年12月現在および2024年12月現在でそれぞれ342.8億ドルおよび316.7億ドルの、資産を保有する顧客に対して提供されるローンおよび貸付コミットメントが含まれている。

#### クレジットカード・ローン

当社は、南北アメリカの消費者向けに、（リボルビング与信枠に基づいた）クレジットカード・ローンを提供している。クレジットカードの与信枠は、当社により解約可能であるため、信用エクスポージャーとはならない。2025年12月、当社は、アップル・カードのローン・ポートフォリオ212.6億ドル（評価減後197.4億ドル）を売却目的保有に振り替えた。詳細については、連結財務書類注記9参照。

#### その他

その他の項目には、主として、ウェルス・マネジメント業務の顧客に対して提供される無担保ローンおよび貸付コミットメント、ならびに当社が購入した消費者向け無担保ローンが含まれる。

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測定基準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>2025年12月現在</b>			
その他	3,020	1,180	4,200
<b>地域</b>			
南北アメリカ	97%	99%	98%
EMEA	3%	1%	2%
合計	100%	100%	100%
<b>信用度(信用格付相当値)</b>			
投資適格	90%	80%	87%
非投資適格	8%	12%	9%
その他の測定基準	2%	-	2%
格付なし	-	8%	2%
合計	100%	100%	100%
<b>2024年12月現在</b>			
その他	2,149	872	3,021
<b>地域</b>			
南北アメリカ	96%	99%	97%
EMEA	4%	1%	3%
合計	100%	100%	100%
<b>信用度(信用格付相当値)</b>			
投資適格	87%	90%	87%
非投資適格	8%	10%	9%
その他の測定基準	5%	-	4%
合計	100%	100%	100%

上表において、その他の測定基準には、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。当社の当該ローン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、2025年12月現在および2024年12月現在でそれぞれ21.4億ドルおよび12.2億ドルの、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。

#### 信用ヘッジ

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、また、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ることで、当社の貸付活動に関連する信用リスクを低減させるよう努めている。

## 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)	2025年12月現在	2024年12月現在
<b>証券金融取引</b>	<b>47,387</b>	<b>39,299</b>
<b>業界</b>		
金融機関	43%	39%
ファンド	22%	27%
地方自治体および非営利	9%	10%
ソブリン	26%	24%
<b>合計</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>
<b>地域</b>		
南北アメリカ	47%	55%
EMEA	33%	31%
アジア	20%	14%
<b>合計</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>
<b>信用度(信用格付相当値)</b>		
AAA	13%	18%
AA	30%	22%
A	42%	42%
BBB	8%	9%
BB以下	7%	9%
<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。かかる受取債権の信用リスクは、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、その信用リスクは、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)	2025年12月現在	2024年12月現在
<b>その他の信用エクスポージャー</b>	<b>42,532</b>	<b>48,013</b>
<b>業界</b>		
金融機関	85%	77%
ファンド	3%	13%
その他(特別目的事業体を含む)	12%	10%
<b>合計</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>
<b>地域</b>		
南北アメリカ	45%	44%
EMEA	40%	41%
アジア	15%	15%
<b>合計</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>
<b>信用度(信用格付相当値)</b>		
AAA	6%	4%
AA	46%	49%
A	25%	24%
BBB	11%	8%
BB以下	11%	14%
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、以下に記載する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

ロシアのウクライナ侵攻は、世界経済に悪影響を及ぼしてきており、マクロ経済の不確実性を増大させてきた。ウクライナの取引相手先または借主に対する当社の信用エクスポージャー合計は、2025年12月現在で重大なものではなかった。2025年12月現在のウクライナの発行体に関する当社の市場エクスポージャー合計は、123百万ドルであり、主としてソブリン債に関連するものであった。ロシアの取引相手先または借主に対する当社の信用エクスポージャー、およびロシアの発行体に対する当社の市場エクスポージャーは、2025年12月現在で重大なものではなかった。ロシアのウクライナ侵攻に関連する当社のリスクに関する詳細については、本書第一部第3章「事業等のリスク」参照。

また、レバノンおよびベネズエラにおける経済的および/または政治的不確実性により、これらの国々の金融の安定性についての懸念が生じている。上記の各国に関連する、取引相手先または借主に対する当社の信用エクスポージャー、および発行体に対する当社の市場エクスポージャーは、2025年12月現在で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、発行体の資産の所在地、収益創出場所、本店所在国、取引相手先もしくは発行体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判断する。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。上記の国々に関わる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。

## 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、内部の手續、人員、およびシステムの不足もしくは不備により、または外部的事象により、不利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、日常的な処理上の過誤のほか、当社または当社の第三者ベンダーにおいて発生するおそれのある大規模システム障害や法的事項および規制に関連する事項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象の種類には、以下のものが含まれる。

- ・ 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
- ・ 顧客、商品、および商慣行
- ・ ベンダーリスクを含むサードパーティーリスク
- ・ 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、当社の第2の防衛線の一部であり、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、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当社のリスク選好度の範囲内の水準で維持することを目標として、当社の世界中の事業のファームワイドな検討および説明要求をサポートするため、独立してオペレーションリスクの評価、モニタリング、および管理を行う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象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順が含まれる。

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、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およびオペレーションリスク事象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、統制の行き届いた環境を提供すべく策定された包括的な統制の枠組を維持するよう努めている。ファームワイド・コンプライアンスおよびオペレーションリスク委員会は、当社の事業のコンプライアンスおよびオペレーションリスクの監督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、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象を報告および上申することを全社員および全コンサルタント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象が特定された場合、将来発生する事象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べく、当該事象を书面化し、分析することが義務付けられている。

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象データおよび主要指標の把握、分析、総合、および報告を行っている。当社の主要なリスクの特定および統制の評価手段の1つが、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象データならびに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
- ・当社プロセスにおける自動化の度合い
- ・新たな活動の情報
- ・法的環境および規制環境
- ・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をモニターし、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を判断するために利用される。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、サードパーティーリスク、ビジネスレジリエンスリスク、およびサイバーセキュリティリスク等のオペレーションリスクが増大している。当社のサイバーセキュリティリスク管理プロセスに関する情報については、下記「サイバーセキュリティリスク管理」参照。当社は、サードパーティーリスクおよびビジネスレジリエンスリスクを以下のとおり管理している。

### 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、サイバー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の特定、管理、および報告を行っており、また、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、ならびにサプライチェーンへのさらなる依存を含む、複数のリスク領域にわたるデューデリジェンスを行っている。当社は、ベンダーが当社のセキュリティに関する方針および基準と一致した情報セキュリティ統制を策定、実施、および維持しているかどうかにつき、評価を行う。当社のネットワーク外のインフラ上で当社の情報へのアクセスおよび処理を行うベンダーは、最初にリスク評価を実施することが義務付けられており、これにより、特定のベンダーにより保管および処理されるデータの種類を含む多数の要因に基づいて決定されたベンダー固有のリスク格付が割り当てられる。その後、当社は、ベンダー監視に対する当社のリスクベース・アプローチの一部として、各ベンダー固有のリスク格付に見合った綿密さおよび頻度で再審査を実施する。ベンダーは、当社から機密情報を受領する前に、標準的な契約条項に同意することが求められる。これらの条項には、当社に代わって機密情報の保管、アクセス、送信、またはその他の処理を行うベンダーに適用される、具体的な情報セキュリティ統制要件が定められている。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、再評価するものである。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「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、当社にとって不可欠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、不可欠な施設、システム、第三者、データ、および/またはスタッフ等、当社にとって不可欠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混乱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、混乱があった場合でも、不可欠な機能のオペレーションを確実に継続できるようにしている。当社は、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、レジリエンス能力を含む新たな情報を組み込んだ事業継続プログラムを維持するよう努めている。当社のレジリエンス保証プログラムは、オペレーションの著しい混乱を最小限に抑える、または防ぐ目的で、対応・復旧戦略の定期的なテストを包括的に実施している。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。

## サイバーセキュリティリスク管理

### 概要

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/また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上およびサイバーセキュリティ上の脅威を緩和するため、予防的および発見的な統制およびプロセスを活用し、運用している。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や、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。当社のデータを複数の外部サービス提供者にわたり分散化させること（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）により、情報リスクが増大している。また、新たなAI技術により、サイバーセキュリティ攻撃の頻度および深刻さが増大する可能性がある。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3「事業等のリスク」参照。

## サイバーセキュリティリスク管理プロセス

当社のサイバーセキュリティリスク管理プロセスは、上記「リスク管理の概要および体制」記載の当社の全体的なリスク管理プロセスに統合されている。当社は、情報セキュリティおよびサイバーセキュリティ・プログラム（「サイバーセキュリティ・プログラム」）を策定しており、これは、エンジニアリング部門内のテクノロジーリスク部門が管理し、当社のCISOが監督している。このプログラムは、脅威の特定、評価、文書化、および低減、情報セキュリティ義務の遵守体制の管理、確立、および評価、当社のセキュリティ統制の枠組の採用および適用、ならびにセキュリティ・インシデントの予防、検出、および対応を目的としている。サイバーセキュリティ・プログラムは、変化する脅威および状況に対応するために、定期的に検討され、修正される。オペレーションリスク部門の専任チームは、最高リスク責任者に報告を行っており、テクノロジーリスク部門から独立して、サイバーセキュリティ・プログラムの監督および課題を提供し、業界標準の枠組、ならびに取締役会がリスク選好度を承認したオペレーションリスクの限度額および基準に照らして、同プログラムの運用効率を評価している。

当社のサイバーセキュリティリスク管理プロセスには、上記「リスク管理の概要および体制」記載の当社のリスク管理の枠組の重要な要素のほか、以下の要素が含まれている。

- ・当社の人員が情報およびサイバーセキュリティに関する脅威を認識し、しかるべく対応できるようにするための研修および教育
- ・IDおよびアクセスの管理（エンタイトルメント管理および本番環境アクセスを含む）
- ・アプリケーションおよびソフトウェアのセキュリティ（ソフトウェア変更管理、オープンソース・ソフトウェア、ならびにバックアップおよびリストアを含む）
- ・インフラセキュリティ（当社のネットワークにおける既知の脆弱性ならびに当社のデータおよびシステムへの不正なアクセス試行の兆候のモニタリングを含む）
- ・モバイルセキュリティ（モバイルアプリケーションを含む）
- ・データセキュリティ（暗号解読法および暗号化、データベースセキュリティ、データの消去、ならびにメディアの処分を含む）
- ・クラウドコンピューティング（クラウドアプリケーションのガバナンスおよびセキュリティ、ならびにSaaSデータ・オンボーディングを含む）
- ・テクノロジー運用（変更管理、インシデント管理、キャパシティ、およびレジリエンスを含む）
- ・サードパーティリスク管理（ベンダー管理およびガバナンス、ならびにベンダー評価に基づくサイバーセキュリティレジリエンスおよびビジネスレジリエンスを含む）

当社は、第三者のベンダーおよびコンサルタントと協力して、サイバーセキュリティ・プログラムのパフォーマンスを測定し、当社のリスク・プロファイルを見積もり、そして関連する規制要件の遵守状況の評価するために、リスク評価を実施している。当社は、当社の内部リスクおよび統制に関する自己評価プロセス、ならびに様々な外部テクノロジー評価（第三者が当社の防御態勢をテストする外部ペネトレーションテストおよび「レッドチーム」演習を含む）を通じて、統制の有効性について定期的な評価を実施している。これらのリスク評価の結果は、統制パフォーマンスの測定結果と共に、優先順位の設定、資源の配分、ならびに統制手段の特定および改善に利用されている。当社は、当社のサイバーインシデント対応能力を強化するために、外部の科学捜査企業等の第三者を利用している。当社は、第三者ベンダーとの関係を管理するためのリスク・ベースの枠組を文書化したものである、ベンダー管理プログラムを有している。情報セキュリティリスク管理は、当社のベンダー管理プロセスに組み込まれており、これは、ベンダーの選定、オンボーディング、パフォーマンスのモニタリング、およびリスク管理をカバーしている。ベンダーリスクの詳細については、上記「サードパーティーリスク」参照。

2025年度中、当社の事業戦略、経営成績、または財務状態に重大な影響を及ぼしているか、または及ぼす合理的な可能性がある、サイバーセキュリティ上の脅威は、当社において確認されなかった。テクノロジーリスク部門は、情報セキュリティ関連事項およびサイバーセキュリティ関連事項から生じるサイバーセキュリティ上の脅威およびリスクを継続的にモニターしており、またこれらのリスクを軽減するように設計された方法で資源の配分および事業の指揮を行っている。例えば、引き続き世界中で報告された、AIを利用した詐欺およびランサムウェア攻撃の急増に対応して、当社は、当社の社員に対するフィッシング対策研修およびサイバーセキュリティ研修を重視し、事業継続のために追加の資源を配分している。しかしながら、当社は、これらの取組にもかかわらず、すべてのサイバーセキュリティリスクを排除したり、検出されていないサイバーセキュリティ・インシデントの発生がなかったことを保証したりすることはできない。

## ガバナンス

取締役会は、直接的に、そしてリスク委員会およびテクノロジーリスク小委員会を含む諸委員会を通じて、サイバーセキュリティリスクを含む当社のリスク管理の方針および実務、ならびに情報セキュリティ関連事項およびサイバーセキュリティ関連事項を監督している。とりわけ、当社の最高リスク責任者、最高情報責任者、および最高技術責任者は、当社に関連する、サイバーセキュリティリスクを含むオペレーションリスクおよびテクノロジーリスクについて、取締役会に対し定期的に概要説明を行っている。取締役会は、当社のCISOからも、当社のサイバーセキュリティ・プログラムの状況、サイバーセキュリティ上の新たな脅威、低減戦略、および関連する規制への対応を含む、サイバーセキュリティに関連する様々なテーマについて、定期的に概要説明を受けている。また、これらのテーマについては、様々な取締役が、当社のCISO、最高情報責任者、および最高技術責任者と継続的に対話を行っている。

当社のCISOは、サイバーセキュリティ・プログラムの管理および実施につき責任を負っており、当社の最高情報責任者に対し直接報告を行っている。当社のCISOは、当社のテクノロジーリスク部門チームを監督しており、同チームは、サイバーセキュリティ上の脅威から生じる重大なリスクを評価および管理し、ファームワイドな統制要件を設定し、統制の遵守状況を評価し、そしてインシデントの検出および対応を監督している。

また、当社は、当社のサイバーセキュリティリスク管理に関する戦略および枠組の実施を監督する、一連の委員会および運営グループを有している。これらの委員会および運営グループは、サイバーセキュリティのインシデントおよびリスクについて、テクノロジーリスク部門の指定メンバーから情報提供を受けており、当該メンバーは、テクノロジーリスク部門の各チームによるインシデントおよび脅威の予防、検出、低減、および修正の取組を含め、サイバーセキュリティ・プログラムについて、これらの委員会および運営グループに定期的に報告している。これらの委員会および運営グループは、リスクの正式な上申および報告を可能にしており、また当社のCISOおよびテクノロジーリスク部門のその他のメンバーは、幹部経営陣に対して定期的に概要説明を行っている。

ファームワイド・テクノロジーリスク委員会は、テクノロジーの設計、開発、展開、および利用に関する事項を検討する責任を負っている。同委員会は、サイバーセキュリティ関連事項、ならびにテクノロジーリスク管理の枠組および方法を監督し、その有効性をモニターしている。同委員会の委員長は、当社のCISOおよび当社の最高技術責任者が共同で務めており、同委員会は、ファームワイド・エンタープライズリスク委員会に報告を行っている。ファームワイド・テクノロジーリスク委員会の権限の行使を補佐するため、ファームワイド人工知能リスクおよび統制委員会が、AIの利用に関連するリスクを監督しており、ファームワイド・テクノロジーリスク委員会に報告を行っている。

デジタルリスク・オフィス運営グループは、エンジニアリング部門のリスク決定を監督し、統制パフォーマンスをモニターし、そしてエンジニアリング部門に適用される現行の規制および新たな規制を遵守するためのアプローチを検討している。同運営グループの委員長は、当社の最高デジタルリスク責任者が務めており、同運営グループは、ファームワイド・テクノロジーリスク委員会に報告を行っている。

当社のCISO、テクノロジーリスク部門およびオペレーションリスク部門の幹部経営陣、ならびにサイバーセキュリティ・プログラムを監督する経営陣は、いずれも情報セキュリティおよびサイバーセキュリティリスク管理の分野において相当な専門知識を有している。

## 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アウトプット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金融負債の査定、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、当社の第2の防衛線の一部であり、当社のモデル開発者、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り、ファームワイドな検討および説明要求を行うことにより、当社のモデルリスクを独立して評価、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。

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、リスクの評価および分類、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、当社のモデルを独立して検討、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・実施基準の遵守の確認が含まれる。

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ついて重要な変更を行う場合には、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）にわたるモデルならびに取引およびリスクの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
- ・モデルを意図したとおり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についてのモデルの反映精度
- ・検討対象モデルと、類似の商品用の他のモデルとの一貫性
- ・インプットされたパラメーターおよび仮定に対するモデルの感応度

これらの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。

#### その他のリスク管理

上記のリスク分野に加え、当社は、資本リスク、気候リスク、コンプライアンスリスク、利益相反、および評判リスクを含む、その他のリスクも管理している。これらのリスク分野について、以下に述べる。

#### 資本リスク管理

資本リスクとは、通常の市況またはストレス下の市況において、当社の自己資本が当社の事業活動をサポートするために不十分となるリスク、あるいは当社が自己資本の減少またはRWAの増加（新規の規則もしくは改訂された規則、または既存の規則の解釈の変更によるものを含む）に直面して、内部の自己資本目標または外部の規制上の自己資本要件を満たすことができなくなるリスクをいう。自己資本比率は、当社にとって非常に重要な意味を持つ。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、そして指針を示す、総合的な資本管理方針を定めている。当社の資本管理の枠組は、リスクを特定し、かつリスクを包括的に管理するために必要となる情報を当社に提供し、そして、強いストレス事由が生じた後でも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、特異な脆弱性を捉えた、予測されるストレス・シナリオを策定および適用するように設計されている。当社の資本管理プロセスに関する詳細については、上記「資本管理および規制上の自己資本」参照。

当社は、当社の日常的な資本管理業務を管理および監督し、自己資本規則および関連する方針の遵守を確保するための、包括的なガバナンス体制を構築している。当社の資本管理業務は、取締役会およびその諸委員会により監督される。取締役会は、当社の年次資本計画を承認する責任を負い、取締役会のリスク委員会は、当社の資本管理方針を承認する。かかる方針は、当社の自己資本比率の継続的なモニタリング、現在および将来における規制上の自己資本要件の評価、当社の資本計画およびストレス・テスト・プロセスの結果、ならびに当社の資本モデルの結果の審査について責任を負う、リスク関連の諸委員会および幹部経営メンバーに関して詳述したものである。また、当社のリスク関連の諸委員会および幹部経営陣は、当社の緊急時資本計画、自己資本比率の主要指標（規制上の自己資本比率を含む）、および配当比率等の資本計画指標の審査のほか、自己資本目標および潜在的な自己資本要件違反のモニタリングを行う責任を負っている。

当社の資本リスクを管理するプロセスには、リスク部門による独立した監督も含まれている。これは、当社の資本管理の枠組、規制上の自己資本方針、および関連する解釈を評価し、一定の解釈を幹部経営陣および/または適切なリスク関連の委員会に上申するものである。この監督には、とりわけ、当社の自己資本比率目標、資本措置の計画、および規制上の自己資本の算定についての独立した検討および説明要求、関連文書の分析、独立した試験、ならびに算定の適切性および関連する規制上の自己資本規則との整合性についての評価も含まれている。

## 気候関連リスクおよび環境リスク管理

気候関連リスクおよび環境リスクは、当社の事業全般にわたり種々の形で顕在化する。当社は、気候関連リスクを、物理的リスクおよび移行リスクにカテゴライズしている。物理的リスクとは、気候変動の結果として、資産価値が下落する可能性があるというリスク、またはオペレーションが混乱する可能性があるというリスクをいう。一方、移行リスクとは、気候政策の変更によって、または脱炭素化により根底にある経済が変化することによって、資産価値が下落する可能性があるというリスクをいう。

気候関連リスクおよび環境リスクの監督は、当社の取締役会およびその諸委員会から当社の幹部経営陣に至るまで、当社のリスク管理プロセスおよびガバナンス体制に組み込まれている。取締役会およびその諸委員会は、その監督業務の一環として、物理的リスクおよび移行リスクの管理に対する当社のアプローチを含む、気候リスクに対する当社のリスク管理アプローチについての最新情報を受領している。リスク部門の幹部経営陣は、当社の収益創出部門の幹部経営陣と協力して、気候関連リスクおよび環境リスクの管理プログラムの策定について責任を負っている。このプログラムの目的は、厳選された業界について、当社の信用評価および引受のプロセスに気候リスクを統合する等、既存のリスク規律および事業上の考慮事項に、気候関連リスクおよび環境リスクを統合することである。

気候遷移に関するものを含む、当社のサステナビリティへの取組に関する情報については、本書第一部第2章「事業の内容 - サステナビリティ」および第3章「事業等のリスク」参照。

## コンプライアンスリスク管理

コンプライアンスリスクとは、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、法的制裁もしくは規制上の制裁のリスク、重大な財務上の損失のリスク、または当社の評判の悪化のリスクをいう。コンプライアンスリスクは、当社がその事業上で行うすべての活動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ており、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、および規制の遵守状況をモニターし、統制、方針、手続、および研修を設計・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、そして規制機関による検査、監査、および照会において重要な位置づけを持つ。当社は、商慣行が、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否かの評価を行うため、これをモニターし、検討している。

## 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。潜在的な利益相反を特定する責任のほか、当社の方針および手続を遵守する責任は、当社の全社員の間で共有されている。

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、ならびに内部の各種委員会と共に、特定の利益相反についての適切な解決法に関する方針・基準・原則を構築し、またかかる解決法に関する判断を補佐している。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、グローバル・バンキング&マーケット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業務、貸付業務、およびその他の業務の審査を行う。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様々な取引監視委員会を有している。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ならびに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。利益相反解決部門のヘッドは、当社の首席法務担当役員に報告を行っており、首席法務担当役員は、当社の首席経営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、また適用あるすべての法律、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当社の方針および手続を定期的に評価している。

## 評判リスク管理

評判リスクとは、真実であるか否かにかかわらず、当社の商慣行に関するネガティブな評判によって、当社の顧客基盤の縮小、訴訟費用の増大、または収益の減少が生じる潜在的リスクをいう。当社の評判は、当社の顧客に効果的にサービスを提供し、長期的な顧客との関係を育成および維持するために非常に重要であり、当社の主要な利害関係者からの見られ方にとって不可欠である。

評判リスクは、当社が事業機会を評価するにあたって検討する最も重要な要素の1つである。当社は、当社が行う取引の倫理性、適合性、および透明性を評価している。当社の社員は、当社の事業活動が及ぼす可能性がある評判上の影響を検討する責任を負っている。

当社は、評判リスクをモニターするために設計された包括的なプログラムを実施している。ファームワイド評判リスク委員会は、ファームワイド・エンタープライズリスク委員会に報告を行っており、評判リスクが潜在的に高いと特定された機会により生じる評判リスクを評価する責任を負っている。同委員会は、顧客に関連する業務上の基準を監督し、そして顧客に関連する評判リスクに対応する責任も負っており、とりわけ、事業機会、商品、取引、新規活動、買収、処分、または投資が当社の評判に及ぼす可能性がある潜在的な影響を検討している。

当社のリスク管理プロセスに関する詳細については、上記「リスク管理の概要および体制」および本書第一部第3章「事業等のリスク」参照。

## 5【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。

## 6【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2026年2月25日に米国証券取引委員会に提出した、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) 連結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6.3百万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権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1.7百万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、その面積は約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3.0百万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2.0百万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年以降に満了する。

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人員数に照らして、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】

(2025年12月31日現在)

	株式数(4)		
	授権株数(株)	発行済株式総数(株)	未発行株式数(株)
普通株式(1)	4,000,000,000	931,995,446 (2)	3,068,004,554
優先株式(1) (3)	150,000,000	578,282 (2)	149,421,718

(1) 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。

(2) 発行済株式数には自己株式も含む。

(3) 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)、2016年7月27日にシリーズO優先株式26,000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、2020年1月28日にシリーズS優先株式14,000株が発行され、2021年4月26日にシリーズT優先株式27,000株が発行され、2021年7月28日にシリーズU優先株式30,000株が発行され、2021年10月29日にシリーズV優先株式30,000株が発行され、2023年8月18日にシリーズW優先株式60,000株が発行され、2024年4月23日にシリーズX優先株式90,000株が発行され、2024年9月26日にシリーズY優先株式80,000株が発行され、また、2025年1月24日にシリーズZ優先株式76,000株が発行された。

2026年6月17日現在の発行済優先株式は493,282株(それぞれ2026年2月10日に償還された、シリーズQ優先株式20,000株、シリーズR優先株式24,000株、およびシリーズS優先株式14,000株、ならびに2026年5月10日に償還されたシリーズT優先株式27,000株を除く)である。

(4) 本表には、グループ・インクの無議決権普通株式(2025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】

(2025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	931,995,446 (1)	ニューヨーク証券取引所	(5)
1株当たり0.01米ドルの 記名式優先株式	優先株式	92,000 (2)(3)	ニューヨーク証券取引所	(6)
1株当たり0.01米ドルの 記名式優先株式	優先株式	486,282 (1)(4)	なし	(6)
計	-	932,573,728	-	-

(1) 発行済株式数には自己株式も含む。

(2) 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株が発行された。

2026年6月17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92,000株である。

(3) 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、いずれもニューヨーク証券取引所に上場された。

(4) 2012年6月1日にシリーズE優先株式17,500株が発行された(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株が発行された(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)。2016年7月27日にシリーズO優先株式26,000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4月26日にシリーズT優先株式27,000株が発行された。2021年7月28日にシリーズU優先株式30,000株が発行された。2021年10月29日にシリーズV優先株式30,000株が発行された。2023年8月18日にシリーズW優先株式60,000株が発行された。2024年4月23日にシリーズX優先株式90,000株が発行された。2024年9月26日にシリーズY優先株式80,000株が発行された。2025年1月24日にシリーズZ優先株式76,000株が発行された。

2026年6月17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401,282株(それぞれ2026年2月10日に償還された、シリーズQ優先株式20,000株、シリーズR優先株式24,000株、およびシリーズS優先株式14,000株、ならびに2026年5月10日に償還されたシリーズT優先株式27,000株を除く)である。

(5) 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。

(6) 2025年12月31日現在、グループ・インクの永久優先株式578,282株が発行済である。2026年2月25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2025年度アニュアル・レポートの抄訳である以下の各表を参照。

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
O	26,000株	26,000株	26,000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
T	27,000株	27,000株	27,000株	25株
U	30,000株	30,000株	30,000株	25株
V	30,000株	30,000株	30,000株	25株
W	60,000株	60,000株	60,000株	25株
X	90,000株	90,000株	90,000株	25株
Y	80,000株	80,000株	80,000株	25株
Z	76,000株	76,000株	76,000株	25株
<b>合計</b>	<b>634,500株</b>	<b>578,282株</b>	<b>578,280株</b>	

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
O	2026年11月10日	25,000ドル	650
Q	償還可能	25,000ドル	500
R	償還可能	25,000ドル	600
S	償還可能	25,000ドル	350
T	2026年5月10日	25,000ドル	675
U	2026年8月10日	25,000ドル	750
V	2026年11月10日	25,000ドル	750
W	2029年2月10日	25,000ドル	1,500
X	2029年5月10日	25,000ドル	2,250
Y	2034年11月10日	25,000ドル	2,000
Z	2030年2月10日	25,000ドル	1,900
<b>合計</b>			<b>15,153</b>

シリーズ	年間配当率
A	3ヶ月物SOFR + 1.01161%、3.75%以上、四半期毎に支払
C	3ヶ月物SOFR + 1.01161%、4.00%以上、四半期毎に支払
D	3ヶ月物SOFR + 0.93161%、4.00%以上、四半期毎に支払
E	3ヶ月物SOFR + 1.02911%、4.00%以上、四半期毎に支払
F	3ヶ月物SOFR + 1.03161%、4.00%以上、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SOFR + 4.09561%、四半期毎に支払
Q	5年物国債利回り + 3.623%、半期毎に支払
R	5年物国債利回り + 3.224%、半期毎に支払
S	5年物国債利回り + 2.85%、半期毎に支払
T	発行日から2026年5月10日(同日を含まない)までは3.80%、半期毎に支払、 その後は5年物国債利回り + 2.969%、半期毎に支払
U	発行日から2026年8月10日(同日を含まない)までは3.65%、半期毎に支払、 その後は5年物国債利回り + 2.915%、半期毎に支払
V	発行日から2026年11月10日(同日を含まない)までは4.125%、半期毎に支払、 その後は5年物国債利回り + 2.949%、半期毎に支払
W	発行日から2029年2月10日(同日を含まない)までは7.50%、半期毎に支払、 その後は5年物国債利回り + 3.156%、半期毎に支払
X	発行日から2029年5月10日(同日を含まない)までは7.50%、半期毎に支払、 その後は5年物国債利回り + 2.809%、半期毎に支払
Y	発行日から2034年11月10日(同日を含まない)までは6.125%、半期毎に支払、 その後は10年物国債利回り + 2.40%、半期毎に支払
Z	発行日から2030年2月10日(同日を含まない)までは6.85%、半期毎に支払、 その後は5年物国債利回り + 2.461%、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) および追加払込資本金残高 (単位:百万米ドル)	
2021年12月31日	4,738,275	906,430,314	717	(1,145億円)	56,405	(90,079億円)
2022年12月31日	11,384,716	917,815,030	2,654	(4,238億円)	59,059	(94,317億円)
2023年12月31日	5,080,000	922,895,030	1,197	(1,912億円)	60,256	(96,229億円)
2024年12月31日	4,604,637	927,499,667	1,129	(1,803億円)	61,385	(98,032億円)
2025年12月31日	4,495,779	931,995,446	530	(846億円)	61,915	(98,878億円)

\* 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)	
2021年12月31日	(20,000)	400,282	(500)	((799)億円)	10,703	(17,093億円)
2022年12月31日	0	400,282	0	(0億円)	10,703	(17,093億円)
2023年12月31日	20,000	420,282	500	(799億円)	11,203	(17,891億円)
2024年12月31日	82,000	502,282	2,050	(3,274億円)	13,253	(21,165億円)
2025年12月31日	76,000	578,282	1,900	(3,034億円)	15,153	(24,199億円)

## (4) 【所有者別状況】

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
ザ・デボジタリー・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)	293,856,165株 (流通株式の99.6%) (2026年3月2日現在)
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  02940-3078ロードアイランド州プロビデンス、私書箱43078号 コンピューターシェア(およびその関連会社)	4,478,165株(実質的保有数) (流通株式の1.52%) (2026年3月2日現在)
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)	

(注) 当社の株主名簿上、DTCの名称で記載されているため、これらの普通株式の個々の所有者に関する所有者別状況を開示することはできない。

証券取引所法第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、2026年3月2日現在、下記(5)「大株主の状況」の表に記載されている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。

## (5) 【大株主の状況】

下表には、2026年3月2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2026年3月20日にSECに提出した、2026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

証券取引所法第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、2026年3月2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(株)	所有割合
<b>ブラックロック・インク</b> 10001ニューヨーク州ニューヨーク、ハドソン・ヤーズ50	23,010,145(a)	7.80%
<b>ステート・ストリート・コーポレーション</b> 02114マサチューセッツ州ボストン、スイート1、コンGRESS・ストリート1 ステート・ストリート・ファイナンシャル・センター	19,616,360(b)	6.65%
<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	28,546,582(c)	9.68%

- (a) 本情報は、ブラックロック・インクおよび一定の子会社が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5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、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、2022年2月1日にSECに提出したかかる提出書類に対する修正第9号、2023年2月7日にSECに提出したかかる提出書類に対する修正第10号、および2024年1月26日にSECに提出したかかる提出書類に対する修正第11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」)に基づく一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ている。

- (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一定の子会社が2021年2月12日にSECに提出したスケジュール13G、2022年2月14日にSECに提出したかかる提出書類に対する修正第1号、2023年2月6日にSECに提出したかかる提出書類に対する修正第2号、および2024年1月30日にSECに提出したかかる提出書類に対する修正第3号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（当社の一定のファンドのファンド管理者、カストディアン、もしくは貸付人としての、ステート・ストリートの役割を含むが、これに限定されない）、またはその他の取引・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)制度に基づく一定の投資オプションの投資運用会社である。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ている。
- (c) 本情報は、ザ・バンガード・グループおよび一定の子会社が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、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、2022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6号、2023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7号、および2024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8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、資産運用、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)制度および当社の一定の関連会社の社員に係る一定の税制適格制度（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ている。

## 2【配当政策】

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・レポートの抄訳である。

### ストレス・テストおよび資本計画

FRBによる総合的な資本分析および審査（「CCAR」）は、大規模BHC（当社を含む）が、経済的ストレスおよび財務ストレスの下で営業活動の継続を可能とさせるために十分な資本を保有していることを確保するよう設計されている。FRBの要求に従って、当社は、年次資本ストレス・テストを実施し、その結果を年次資本計画に組み込んでおり、これを審査のためFRBに提出している。当社の年次資本計画に関する詳細については、本書第一部第3 4（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 - 資本管理および規制上の自己資本 - 資本管理 - 資本計画およびストレス・テスト・プロセス」参照。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Part I、Item 1「Available Information」に記載のとおり、年次ストレス・テストの結果の概要は、当社のウェブサイト上で公表されている。

FRBは、CCARプロセスの一環として、広範なマクロ経済的仮定および会社固有の仮定の全般にわたり、当社の資本分配計画を、当社およびFRB独自のストレス・テストに基づき評価する。2025年4月、FRBは、年次ストレス・テストから生じる自己資本要件のボラティリティを軽減することを目的とした提案を公表した。かかる提案においては、監督上のストレス・テストにつき過去2回の監督上の年次ストレス・テストの結果を平均すること、そして、SCB要件の効力発生日を毎年10月1日から1月1日に延期することが提案されている。さらに、2025年10月、FRBは、2026年度の監督上のストレス・テストのシナリオ、監督上のストレス・テストのモデル、およびFRBのストレス・テストの枠組の透明性を高めるための改訂について、意見を募集する提案を公表した。

1,000億ドル以上の連結資産合計を有するBHC（当社を含む）に対して適用あるFRBの規則に基づき、標準的手法による自己資本要件にはSCBが適用される。SCBは、FRBが算出するCCARストレス・テストでの監督上の非常に不利なシナリオにおける見積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となっており、通常は毎年10月1日に発効し、資本計画の再提出に伴い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。2026年2月、FRBは、一般からのフィードバックを考慮したモデルに基づいて算定可能となる新たなSCB要件の適用を2027年に受けるまでは、BHCは、引き続き現行のSCB要件の適用を受けると発表した。その結果、FRBが追加の措置を講じない限り、当社の現行のSCBは2027年9月30日まで効力を維持することとなる。当社のSCB要件に関する情報については、本書第一部第3 4（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 - 資本管理および規制上の自己資本」参照。

SCB規則は、BHCがその資本計画の再提出を要求された場合（これは、BHCが、前回の計画提出以降、そのリスク・プロファイル、財務状態、もしくは企業構造に「重大な変化」が生じた、もしくは生じると判断した場合に発生する可能性がある）、またはFRBがBHCに対してその資本計画を修正し、再提出するよう指示した場合、BHCに対して、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、優先株式の償還、またはその他の資本分配について、FRBの承認を得るよう要求している。

GSバンクUSA等、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米国預金機関は、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。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の自己資本充実度内部評価プロセス（「ICAAP」）の手引きにより求められているストレス・テストを組み込んだものとなっている。また、GSIおよびGSIBは、それぞれ独自の資本計画およびストレス・テスト・プロセスを有しており、これらは、PRAのICAAP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・テストを組み込んだものとなっている。

### 配当金の支払に対する制限

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、事業体はその規制当局および株主の承認を受けない限り、かかる事業体の未分配利益（通常、配当金として支払われておらず、剰余金への振替えもされていない累積純利益）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。

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。

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2026年3月20日に米国証券取引委員会（「SEC」）に提出した2026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	候補者の独立性	2025年度の会合数
取締役会	13	13人中11人	24(a)
監査委員会	5	全員	14
報酬委員会	5	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」）	11	全員	6
公的責任委員会	3	全員	4
リスク委員会	7	全員	10
テクノロジーリスク小委員会	3	全員	5

(a) 随時設立される特別取締役会附属委員会の会合が含まれる。

## 2025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 - 2025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、2025年度中頻繁に会合を行った。

	2025年度の会合数
取締役会	24(a)
監査委員会	14
報酬委員会	8
ガバナンス委員会	6
公的責任委員会	4
リスク委員会	10
テクノロジーリスク小委員会	5
経営陣なしの独立取締役の幹部会議(b)	6
経営陣なしの独立取締役の追加会議(c)	8

2025年度中の  
取締役会および取締役  
会付属委員会の会合の  
合計数：

71

- (a) 随時設立される特別取締役会付属委員会の会合が含まれる。
- (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、2025年度中に、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。2025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、当社の取締役全体で約96パーセントであった。

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。2025年度年次株主総会には、当該時点で在職中の取締役全員が出席した。

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。

<p><b>継続的な協力</b></p> <p>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世界中の幹部経営陣、ビジネスリーダー、およびその他の重要な従業員との間の頻繁な交流</p>	<p><b>利害関係者との協同</b></p> <p>規制当局および当社の株主を含む重要な利害関係者との定期的な協同。取締役会の代表としての当社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</p>	<p><b>定期的な情報の取得</b></p> <p>重要な進展に関する通知のほか、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、および当社が関与する業界に関連する最近の出来事に関する最新情報を含む週ごとの資料ファイルの受領および検討</p>	<p><b>子会社取締役会における役務</b></p> <p>継続性を提供し、世界中の当社の事業体に対する監督を強化する</p>
--	---	--	--

当社の首席取締役および各取締役会付属委員会委員長は、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、各取締役会付属委員会委員長は、その時点の該当に応じて、その所属する各委員会が核となる責任を適切に果たし当社が直面する重要な問題に焦点を当てているかを考慮しつつ、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、各取締役会付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付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、各会合のスケジュールの承認も行う。

2025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 / ガバナンス委員会委員長</b> デビッド・ビニア</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、法務部門、内部監査部門、コントローラーズ、コンプライアンス部門、リスク部門、エンジニアリング部門、人材管理部門、執行部門、株主、規制当局、独立報酬コンサルタント、独立監査人、および/またはその他の取締役との会合を含む（該当する場合）</p>
<p>125回超の会合</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 - キンバリー・ハリス          公的責任委員会 - エレン・クルマン          リスク委員会 - トーマス・モンタグ          TRiS - ジャン・タイ</p>	
<p>200回超の会合</p>	

## 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。当社は、すべての株主提案の提案者と協同するようにも努めている。当社との対話を希望する場合は、当社の投資家向け広報チームgs-investor-relations@gs.comまで連絡のこと。

## コーポレート・ガバナンスの協同のアプローチ

<p>誰と</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・株主</li> <li>・債券投資家</li> <li>・信用格付機関</li> <li>・環境、社会、およびガバナンス（「ESG」）格付会社</li> <li>・リサーチアナリスト</li> <li>・議決権行使助言会社</li> <li>・将来の株主</li> <li>・ソートリーダー</li> </ul>	<p>いつ</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・年間を通じて</li> <li>・年次株主会前、ターゲットを定めた付加的アウトリーチ</li> </ul>	<p>どのように</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・当社による協同：投資家向け広報チームが主導 <ul style="list-style-type: none"> <li>- ターゲットを定めたアウトリーチ</li> <li>- 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</li> </ul> </li> <li>・取締役会の協同：当社の首席取締役が主導、必要に応じ、その他の取締役も関与（当社の報酬委員会委員長等）</li> </ul>
--	---	---

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、これらの交流からのフィードバックが、取締役全員に提供される。

## 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、株主およびその他の利害関係者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。

165名超の

株式投資家および債券投資家との協同

2025年度中、幹部経営陣とのグループ的および1対1両方の協同について

10回の

投資家会議

2025年度中、幹部経営陣が参加

35%超の

首席取締役および／または報酬委員会委員長による協同

2025年度中、普通株式35%超を保有する株主について

年次株主総会前

上位100名超の

株主へのアウトリーチ

45%超の

IR関連の協同

2025年度中、普通株式45%超を保有する株主について

2025年度中、経営幹部との

約100回の

投資家会合

2025年度中、コーポレート・ガバナンスの利害関係者との協同においては、取締役会のガバナンス、役員報酬、後継者育成に関する計画、および素質の考慮、ならびに戦略的な優先事項および目標のみならず、業績、企業文化および人材戦略、財源管理、規制環境および見通し、マクロ環境、サステナブルな金融および気候変動リスク、ならびにリスク管理を含む、様々なテーマがカバーされた。

## 取締役会付属委員会

### 当社の取締役会の構造およびガバナンス慣行

#### 当社取締役会付属委員会

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つの常設取締役会付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。

各常設取締役会付属委員会は、

- ・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
- ・該当する場合には、広範な財務リスクおよび非財務リスクに加え、当社の企業文化、コア・バリューおよびあらゆる事項が当社の評判に与える潜在的な影響について検討する

取締役会および取締役会付属委員会は、随時、特別目的委員会または小委員会を利用することができる。当該委員会または小委員会は、その活動について定期的に報告する。当社のリスク委員会は、テクノロジーリスク関連事項の監督を支援するために、2024年に設置された常設のテクノロジーリスク小委員会を維持している。

監査委員会		
全員が独立	主な技能・経験	主な責務
<b>ピーター・オッペンハイマー*</b> マーク・フラハティ KC・マクルーア トーマス・モンタゲ ジャン・タイ  デビッド・ピニア (職務上)	<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の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>

報酬委員会		
全員が独立	主な技能・経験	主な責務
<b>キンバリー・ハリス</b> ミッシェル・バーンズ ジョン・ヘス ケヴィン・ジョンソン エレン・クルマン ラクシュミ・ミタル**  デビッド・ピニア (職務上)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 役員報酬の決定</li> <li>・ 役員および全社レベルの報酬プログラムの評価</li> <li>・ 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当社の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当社の取締役会を支援すること</li> <li>・ 報酬委員会の報告書を作成すること</li> </ul>

\* 当社の監査委員会の委員長および一定のその他の委員は、「監査委員会の財務専門家」とであると判断されている。

\*\* ミタル氏は、2026年度年次株主総会をもって退任する。

ガバナンス委員会		
全員が独立	主な技能・経験	主な責務
デビッド・ピニア ミッシェル・バーンズ マーク・フラハティ キンバリー・ハリス ジョン・ヘス ケヴィン・ジョンソン エレン・クルマン KC・マクルーア ラクシュミ・ミタル* トーマス・モンタグ ピーター・オッペンハイマー ジャン・タイ	<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>・個人を当社の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の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。これには当社に適用されるべきコーポレート・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、当社の取締役会に対する提言を行うこと</li> </ul>

公的責任委員会		
全員が独立	主な技能・経験	主な責務
エレン・クルマン ミッシェル・バーンズ キンバリー・ハリス ラクシュミ・ミタル*  デビッド・ピニア (職務上)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・利害関係者の視点</li> <li>・サステナビリティ/ESG</li> <li>・政府および規制関連事項</li> <li>・評判リスク</li> <li>・慈善活動</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・当社の社会的評価および企業文化を管理するための戦略の監督について、当社の取締役会を支援すること</li> <li>・主要な外部顧客と当社との関係およびその他の公共政策問題の監督を行うこと</li> <li>・当社のサステナビリティ戦略および関連する事項について検討すること(サステナビリティに関する報告の定期的な検討を含む)</li> </ul>

リスク委員会		
全員が独立	主な技能・経験	主な責務
トーマス・モンタグ マーク・フラハティ ジョン・ヘス ケヴィン・ジョンソン KC・マクルーア ピーター・オッペンハイマー ジャン・タイ  デビッド・ピニア (職務上)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・複雑な業界におけるリスクの引受、軽減、および管理</li> <li>・テクノロジー、サイバーセキュリティ、および情報セキュリティ</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、当社の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）、気候変動リスク、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>
<b>テクノロジーリスク小委員会</b>		
<b>主な責務</b>		
ジャン・タイ ケヴィン・ジョンソン ピーター・オッペンハイマー  トーマス・モンタグ (職務上)		<ul style="list-style-type: none"> <li>・技術関連のリスク事項の監督に関して、当社のリスク委員会を支援すること。以下に関する事項を含む。               <ul style="list-style-type: none"> <li>- 技術執行リスク、技術関連のオペレーションリスク、および技術統合リスク</li> <li>- 技術関連リスクのガバナンス</li> <li>- 技術関連リスク指標のアラートおよび基準のモニタリング</li> </ul> </li> </ul>

\* ミタル氏は、2026年度年次株主総会をもって退任する。

### 財務報告に関する内部統制

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、当社の経営陣は、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年米国証券取引所法（その後の改正を含む）（「証券取引所法」）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、2025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（証券取引所法の規則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3-4(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。

### 会社役員賠償責任保険

グループ・インクは、保険証券を維持しており、当該保険証券に基づき、グループ・インクの取締役および役員は、当該保険証券の限度内において、かつ当該保険証券の限度を条件として、当該取締役もしくは役員であることまたは当該取締役もしくは役員であったことを理由として、自らが当事者となった訴訟または法的手続の防御に関連する一定の費用およびこれらの結果として課される一定の責任に対して付保されている。

## (2) 【役員の状況】

男性の取締役および業務執行役員の数：11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：42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・ソロモン	取締役、会長兼首席経営執行役員	64歳	下記参照
デビッド・ピニア	首席取締役	70歳	下記参照
ミッシェル・バーンズ	取締役	68歳	下記参照
マーク・フラハティ	取締役	67歳	下記参照
キンバリー・ハリス	取締役	56歳	下記参照
ジョン・ヘス	取締役	72歳	下記参照
ケヴィン・ジョンソン	取締役	65歳	下記参照
エレン・クルマン	取締役	70歳	下記参照
KC・マクルーア	取締役	61歳	下記参照
トーマス・モンタグ	取締役	69歳	下記参照
ピーター・オープンハイマー	取締役	63歳	下記参照
ジャン・タイ	取締役	63歳	下記参照
ジョン・ウォルドロン	取締役、社長兼首席業務執行役員	57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・インクの実業取締役および業務執行役員に関する記載であり、当社が2026年3月20日にSECに提出した2026年度プロクシーステートメントおよび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・レポートの抄訳である(その後の情報の更新を含む)。

## 取締役

### ディビッド・ソロモン（64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

・**当社の事業の広範囲にわたる経験豊富なリーダー**：当社における25年超にわたるリーダーシップ経験によって、ソロモン氏は、当社の戦略を策定および推進し、当社のコア・バリューを体現し、そして当社およびその人員を先導するために、当社固有かつ業界に関する知識を活用している（当社の企業文化の保護および同企業文化への継続的な再投資への支援を含む）。

・**事業、営業活動、および業界に関する深い専門知識**：当社の戦略像を発展させ、明確化し、そしてその実行を主導し、付随するリスクを評価し、当社の成長を先導するために、当社の事業の全側面に関する深い知識を活用し、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積極的な協同**：当社の顧客およびその他の外部の利害関係者との交流に従事し、同氏は、当社の顧客、投資家、およびその他の利害関係者と彼自身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）
  - 投資銀行部門の共同ヘッド（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会理事長
- ・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
- ・ニューヨーク・プレスビテリアン病院理事会理事
- ・ペイリー・センター・フォー・メディア理事会理事

#### 学歴

- ・ハミルトン大学卒業

**デビッド・ピニア（70歳）**

独立首席取締役

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：**

- ・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：なし
- ・過去（過去5年間）：ブロック・インク（旧スクエア・インク）

**主な経験および能力**

・**優秀な金融業界のリーダー**：リスク委員会の委員長を含む当社の取締役会での10年超にわたる役務、ならびにブロック・インク（世界規模のテクノロジー会社であった旧スクエア）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過去の役務を併せ持つピニア氏は、当社の首席取締役として、その幅広い経験を活かし、独立した監督を行っている。

・**財務への深い洞察力ならびにリスクおよび規制の専門知識**：財務への深い洞察力を活かして当社の多角的なリスクについて鋭い識見を提供し、取締役会および委員会での議論に資するとともに、必要に応じてこれらに関して経営陣に異議を唱える役割を果たしている。

・**リーダーシップおよびガバナンス**：利害関係者との協同に関する経験および確かなコミットメントを有する、高い評価を得ている業界のリーダーであり、取締役会での議論において、知識に基づく視点を提供し、フィードバックを活かしている。

**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・リスク部門の共同ヘッド（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

## ミッシェル・バーズ (68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、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：アンハイザー・ブッシュ・インベプ、サークル・インターネット・グループ・インク、エッ  
ツィー・インク

・過去（過去5年間）：シスコ・システムズ・インク

子会社の取締役会

・ゴールドマン・サックス・インターナショナル

主な経験および能力

・株式公開企業での幅広いガバナンス経験：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でのこれまでおよび現在における業務経験、ならびに当社の監査委員会、リスク委員会、および報酬委員会の各委員長を務めた経験を活かし、取締役会および委員会での議論全体にわたり識見を提供している。

・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の在任期間中に培った経験および戦略的洞察力を活かしている。

・会計ならびに財務書類の検討および作成：複数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・パートナーおよび南部地域連邦税務担当リーダー（その他種々の役職を含み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（元センター・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）

## マーク・フラハティ（67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

- ・投資運用業界におけるリーダーシップ：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年超の経験を活かし、市場ダイナミクス、投資戦略、およびポートフォリオ管理について深い理解をもたらしている。
- ・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中に培った経験を活かし、戦略上の考慮事項および長期的なバリュードライバーに関する主要な洞察を提供している。
- ・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・サービスのディレクター（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

- ・プロビデンス・カレッジ理事会元理事

学歴

- ・プロビデンス・カレッジ卒業

## キンバリー・ハリス (56歳)

独立取締役

取締役就任：2021年5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、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）：なし

### 主な経験および能力

- ・ **学際的な法務の経験**：世界規模の法律事務所、米国司法省、ホワイトハウスでの勤務、ならびにコムキャスト・コーポレーションの業務執行副社長およびNBCユニバーサルのゼネラル・カウンセルとしての任務（幹部経営陣に対して法的助言を提供し、NBCユニバーサルの全部門にわたる法的機能を監督している）により蓄積された特殊な視点および判断力を備えた法律分野のリーダー。
- ・ **政府および規制関連業務**：ホワイトハウス法律顧問局での業務を含む複雑な政府および規制関連業務の管理、ならびにNBCユニバーサルにおける世界各国の政府関連業務の監督、コムキャストにおける国際的な政府および規制関連業務の監督を経験し、世界中の同社の事業をサポートする。
- ・ **公共政策および利害関係者の視点**：公的部門と民間部門の双方で、公共政策および利害関係者の視点の複雑な問題についてシニア・リーダーにアドバイスした経験。

### 主な経歴：

- ・ 世界規模のメディアおよびテクノロジー会社であるコムキャスト・コーポレーション：
  - コムキャスト・コーポレーションの業務執行副社長（2019年から現在）
  - NBCユニバーサルのゼネラル・カウンセル（2013年から現在）
- ・ 世界規模の法律事務所であるデービス・ポーク・アンド・ウォードウェル・エルエルピー：
  - パートナー（2012年から2013年、2007年から2009年）、カウンセル（2006年から2007年）、アソシエイト（1997年から2006年）
- ・ 米国政府
  - ホワイトハウス法律顧問局大統領首席法律顧問代理および次官補代理（2011年から2012年）、大統領アソシエイト法律顧問および特別次官補（2010年）
  - 米国司法省刑事局司法次官補シニア・カウンセル（2009年から2010年）

### その他の専門家としての経験および地域社会参加

- ・ ニューヨーク市子どもの権利擁護団体理事会理事長
- ・ ニューヨーク大学法科大学院ブレナン司法センター理事会共同理事長
- ・ イェール大学法科大学院会社法研究センター諮問委員会委員
- ・ マウント・サイナイ・ヘルス・システム理事会理事

### 学歴

- ・ ハーバード大学およびイェール大学法科大学院卒業

## ジョン・ヘス (72歳)

独立取締役

取締役就任：2024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、リスク

他の米国株式公開企業との取締役兼任

- ・現在： シェブロン・コーポレーション
- ・過去（過去5年間）：ヘス・コーポレーション、ヘス・ミッドストリーム・エルピー、ケーケーアール・アンド・カンパニー・インク

主な経験および能力

- ・**戦略開発**：ヘス・コーポレーションの首席経営執行役員としての長期にわたる在任期間中、ヘスの戦略的転換の開発および実行を主導。
- ・**事業、営業活動、およびグローバルに関する深い専門知識**：グローバル市場で成長を牽引した経験。
- ・**リーダーシップおよびガバナンス**：株式公開企業の会長兼首席経営執行役員としての長年の経験のほか株式公開企業の実務取締役としての経験（シェブロン・コーポレーションでの経験ならびにケーケーアールおよびダウ・ケミカル・カンパニーでの従前の役務を含む）を役立てている。

主な経歴：

- ・世界規模のエネルギー会社であるヘス・コーポレーション：
  - 首席経営執行役員（1995年から2025年）
  - 会長（1995年から2013年）
  - 種々の役職における昇進（1978年から1995年）
- ・ミッドストリーム・アセットの所有者、事業者、デベロッパー、および取得者であるヘス・ミッドストリーム・エルピー：
  - 会長兼首席経営執行役員（2014年から2025年）

その他の専門家としての経験および地域社会参加

- ・戦略国際問題研究所理事会理事
- ・外交問題評議会会員
- ・リンカーン・センター・フォー・パフォーミング・アーツ理事会理事
- ・ハーバード大学経営大学院学部長評議委員会委員
- ・マウント・サイナイ病院理事会理事
- ・ザ・ビジネス・カウンシル会員

学歴

- ・ハーバード大学およびハーバード大学経営大学院卒業

**ケヴィン・ジョンソン（65歳）**

独立取締役

取締役就任：2022年10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、リスク&TRIS

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）：スターバックス・コーポレーション

子会社の取締役会

- ・ゴールドマン・サックス・バンクUSA（「GSバンクUSA」）

主な経験および能力

- ・幅広い専門的背景を持つ、技術および消費者に関するリーダー：スターバックスの独立取締役、その後は社長兼首席業務執行役員および首席経営執行役員を経験し、同社では世界規模の消費者ブランドを率い、テクノロジー業界で32年超にわたり（マイクロソフトとジュニパー・ネットワークスの双方でのシニア・リーダー職を含む）培った深い技術的専門知識を活用した。
- ・国際事業および成長市場：中国を含むグローバル市場で成長を牽引した経験。
- ・リーダーシップおよびガバナンスに関する専門知識：株式公開企業の首席経営執行役員および株式公開企業の取締役として長年務めた経験（利害関係者のガバナンスならびに高い知名度を有する世界規模のブランドの構築、管理、変革、および維持に関する事項を含む）を活かしている。

主な経歴：

- ・スペシャルティ・コーヒーの世界規模のロースター、マーケター、小売業者であるスターバックス・コーポレーション：
  - パートナー兼特別コンサルタント（2022年4月から2022年9月）
  - 社長兼首席経営執行役員（2017年4月から2022年4月）
  - 社長兼首席業務執行役員（2015年3月から2017年4月）
  - 独立取締役（2009年から2015年3月）
- ・高性能ネットワーク向けの製品およびサービスを設計・開発・販売する世界規模の企業であるジュニパー・ネットワークス・インクの首席経営執行役員（2008年9月から2014年1月）
- ・世界規模のテクノロジー企業であるマイクロソフト・コーポレーション：
  - プラットフォームおよびサービス部門プレジデント（2005年から2008年9月）
  - ワールドワイド・セールス、マーケティング、およびサービス部門グループバイスプレジデント（2003年から2005年）
  - セールス、マーケティング、およびサービス部門シニアバイスプレジデントを含む種々の役職における昇進（1992年9月から2003年）

その他の専門家としての経験および地域社会参加

- ・アイゼンハワー・ヘルス理事会理事
- ・国家安全保障電気通信諮問委員会においてジョージ・W・ブッシュ大統領およびバラク・オバマ大統領に仕え、サイバーセキュリティ・タスクフォースの委員長を務めた。

学歴

- ・ニューメキシコ州立大学卒業

**エレン・クルマン（70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：報酬、ガバナンス、公的責任（委員長）

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）：なし

主な経験および能力

・ **重要なリーダーシップおよび戦略に係る経験を伴うエンジニアリングの経歴**：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役割の中で、戦略的転換および成長の時期を通して、同社を導いた。同氏は、カーボンの首席経営執行役員として、同社のグローバル展開を導いた。

・ **コーポレート・ガバナンスおよび報酬の専門知識**：他の株式公開企業および非営利団体での取締役会・理事会やその委員会における役務経験（指導的役割を含む）を活用する。

・ **リスク管理およびガバナンス関連事項への注力**：当社の公的責任委員会委員長としての役職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職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3D・インク：
  - 会長（2026年2月から現在）
  - 業務執行会長（2022年6月から2026年1月）
  - 社長兼首席経営執行役員（2019年11月から2022年6月）
- ・ 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・ドウ・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会理事
- ・ 国立技術者協会会員
- ・ ザ・ビジネス・カウンシル卒業生会員
- ・ パラダイム・フォー・パリティ元共同議長

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

## KC・マクルーア（61歳）

独立取締役

取締役就任：2025年2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：アドバンスト・マイクロ・デバイセズ・インク
- ・過去（過去5年間）：なし

主な経験および能力

- ・**ファイナンスおよびオペレーション**：アクセンチュアでファイナンス・オペレーションを監督した重要な経験（首席財務執行役員として、とりわけ、コントローラズ、トレジャリー、税務、投資家関係、ならびに戦略的な計画および分析の部門を監督した経験を含む）。
- ・**戦略的な計画および実行**：アクセンチュアの戦略的転換および再編を通して、アクセンチュアの首席経営執行役員と緊密に連携。
- ・**財務管理ならびに財務書類の検討および作成**：数十年にわたる財務および会計関連の役職における経験を経て、アクセンチュアの首席財務執行役員として、財務報告および分析を監督。

主な経歴：

- ・グローバル・プロフェッショナル・サービス会社であるアクセンチュア・ピーエルシー：
  - シニア・ファイナンス・アドバイザー（2024年12月から2025年3月）
  - 首席財務執行役員（2019年1月から2024年11月）
  - ファイナンス・オペレーション部門のマネージング・ディレクター（2018年6月から2019年1月）
  - コミュニケーションズ、メディア、およびテクノロジー・グループ部門のファイナンス・ディレクター（2016年12月から2018年5月）
  - インベスター・リレーションズ部門のヘッド（2010年9月から2016年11月）
  - ヘルスおよびパブリック・サービス部門のファイナンス・ディレクター（2002年3月から2010年8月）
  - 種々の役職における昇進（1988年から2002年）

その他の専門家としての経験および地域社会参加

- ・ペンシルバニア州立大学スミール・カレッジ・オブ・ビジネスのボード・オブ・ビジターズ会員

学歴

- ・ペンシルバニア州立大学スミール・カレッジ・オブ・ビジネス卒業

**トーマス・モンタグ(69歳)**

独立取締役

取締役就任：2023年7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（委員長）& TRiS（職務上の委員）

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

- ・ **金融サービス業界に関する専門知識**：直近ではバンク・オブ・アメリカのグローバル・バンキング・アンド・マーケッツにおける首席業務執行役員兼社長、同氏の同社における過去の在任期間、およびブラックロック・インク取締役会における同氏の前職の経験を含む、金融サービス業界における35年超の経験。
- ・ **リスク管理への洞察力**：世界各国の金融機関が直面する複雑な財務リスクおよび非財務リスク（市場、信用、およびオペレーションリスクを含む）に関する深く十分な知識に基づく見解のほか、気候リスクに関する付加的な視点。
- ・ **リーダーシップ経験**：民間企業および株式公開企業の幹部および取締役として得た経験。

主な経歴：

- ・ 炭素市場におけるマーケット・ベースの商品およびソリューションのプラットフォームであるルビコン・カーボン・エルエルシー：
  - 首席経営執行役員（2022年10月から現在）および取締役（2022年12月から現在）
- ・ 金融サービス会社であるバンク・オブ・アメリカ・コーポレーション：
  - 首席業務執行役員（2014年8月から2021年12月）
  - 共同首席業務執行役員（2011年9月から2014年8月）
  - グローバル・バンキング・アンド・マーケッツ部門プレジデント（2009年9月から2021年12月）
  - マーケッツ部門ヘッド（2009年1月から2009年9月）
  - メリル・リンチ、業務執行副社長、グローバル・セールス・アンド・トレーディング部門ヘッド（2008年8月から2008年12月）
- ・ ゴールドマン・サックス：
  - グローバル・セキュリティ部門リーダーシップおよび経営委員会委員（FICCの共同首席業務執行役員およびその後のセキュリティ部門の共同ヘッドを含む）（2002年4月から2007年12月）
  - エクイティーズ・アジアのヘッド（2002年9月から2006年12月）
  - FICCアジアのヘッドおよびゴールドマン・サックス・ジャパン共同社長（1999年から2006年12月）
  - ロンドンにおけるグローバル・デリバティブのヘッドを含む種々の役職における昇進（1985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

- ・ ニューヨーク大学ランゴン・メディカル・センター理事会理事
- ・ ノースウェスタン大学理事会理事
- ・ ヒスパニック・フェデレーション理事会理事
- ・ ジャパン・ソサエティ理事会理事
- ・ デシューツ・ランド・トラスト理事会理事

#### 学歴

- ・ スタンフォード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

## ピーター・オッペンハイマー（63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&TRiS

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）：コンステレーション・エナジー・コーポレーション

子会社の取締役会

- ・GSバンクUSA（会長）

主な経験および能力

- ・資源配分およびリスク管理：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の役務を含め、豊富な経験をもたらしている。
- ・財務管理ならびに財務書類の検討および作成：首席財務執行役員またはコントローラーとしての20年以上にわたる経験を活かし、監査委員会委員長として、重要な財務に関する専門知識および貴重な見解を提供する。
- ・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し、技術分野の動向および技術リスクに関する識見を提供する。

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ナー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6月から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6月）
  - バイスプレジデント兼コーポレートコントローラー（2000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ファイナンスおよびコントローラー（1997年から2000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）
- ・クーパーズ・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・タイ (63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 & TRiS (委員長)

他の米国株式公開企業との取締役兼任

- ・現在：ゼネラル・モーターズ・カンパニー、ハンツマン・コーポレーション
- ・過去（過去5年間）：ザ・プログレッシブ・コーポレーション、アイロンネット・インク

子会社の取締役会

- ・GSバンクUSA

主な経験および能力

- ・**技術リスクの専門知識**：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た退役海軍中將であり、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。

主な経歴：

- ・以下を含む、アメリカ海軍中將ならびに権限および責任が大きい種々の役職（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会理事
- ・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理事
- ・パラディン・キャピタル・グループのグローバル・セキュリティ・エキスパートおよび戦略アドバイザー
- ・全米取締役協会取締役兼サイバーセキュリティ認定取得者兼ガバナンス・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）

**ジョン・ウォルドロン（57歳）**

**取締役就任：**2025年2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**

・**当社全体にわたる幅広い経験と業界に関する深い知識：**ゴールドマン・サックスで25年超にわたる経験を積み、当社の主要なフランチャイズおよび当社のオペレーションの幅広さ、ならびに当社の戦略、顧客との関わり、および業界に関する深い知識を有する。

・**日々のオペレーションへの識見、顧客中心の視点、および文化の担い手：**社長兼首席業務執行役員として、当社の実行優先事項およびオペレーション効率化の取組みを牽引し、当社のコア・バリュー（顧客中心主義を含む）を体現し、当社の文化を推進。

・**幅広いリスク管理の視点：**当社のファームワイド・エンタープライズリスク委員会の共同委員長を務め、当社の財務リスクおよび非財務リスク管理に関する幅広いリスク管理の視点を提供。

**主な経歴：**

- ・ゴールドマン・サックス：
  - 社長兼首席業務執行役員（2018年10月から現在）
  - 投資銀行部門の共同ヘッド（2014年12月から2018年10月）
  - 投資銀行サービス/顧客カバレッジのグローバル・ヘッド（2009年から2014年12月）
  - フィナンシャル・スポンサーズ・グループのグローバル共同ヘッド（2007年から2009年）
  - レバレッジ・ファイナンスの共同ヘッドを含む種々の役職における昇進（2000年から2007年）

**その他の専門家としての経験および地域社会参加**

- ・大西洋評議会国際諮問委員会会長
- ・国際金融協会執行委員会委員
- ・米中ビジネス協議会理事会理事
- ・中国証券監督管理委員会国際諮問委員会委員
- ・シンガポール金融管理局国際諮問委員会委員
- ・ミドルベリー大学理事会理事
- ・南メソジスト大学理事会理事
- ・クリーブランド・クリニック理事会理事
- ・リンカーン・センター・フォー・パフォーミング・アーツ理事会理事

**学歴**

- ・ミドルベリー大学卒業

**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・レポートに基づいており、また、2026年6月17日現在の情報を示すべく更新されている）

デニス・P・コールマン3世（52歳）。コールマン氏は、2022年1月から首席財務執行役員を務めている。同氏は以前、2021年9月から副首席財務執行役員を務めており、それ以前は、2018年6月から2021年9月まで、グローバル融資グループの共同ヘッドを務めていた。同氏は、2016年から2018年6月まで、EMEA（ヨーロッパ、中東、およびアフリカ）融資グループのヘッドを務め、また、2009年から2016年まで、ロンドンでEMEA信用融資のヘッドを務めた。

シアラ・J・フレッドマン（50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。

アレックス・ゴールテン（50歳）。ゴールテン氏は、2025年1月から首席リスク担当役員を務めている。同氏は以前、2024年7月から2024年12月までファイナンス・リスクのヘッドを務め、2022年6月から2024年7月までエンタープライズ・リスクのヘッドを務め、また2020年11月から2025年1月まで首席市場リスク担当役員を務めていた。それ以前は、同氏は、2018年1月から2021年4月まで首席信用リスク担当役員を務めた。

キャリー・ハリオ（53歳）。ハリオ氏は、2024年5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、2022年10月から2024年6月まで首席戦略役員を務め、2021年5月から2024年4月までインベスター・リレーションズのグローバル・ヘッドを務めていた。それ以前は、同氏は、2018年10月から2021年5月までGSバンクUSAの首席経営執行役員を務め、2019年9月から2021年5月まで副トレジャラーを務め、また2014年6月から2018年9月までGSバンクUSAの首席財務執行役員を務めた。

ジョン・F・W・ロジャース（70歳）。ロジャース氏は、2011年4月から業務執行副社長を務めており、2001年12月から取締役会秘書役を務めている。同氏は、2001年12月から2023年9月まで首席補佐官も務めた。

キャスリン・H・ルームラー（55歳）。ルームラー氏は、2021年3月から首席法務担当役員、ゼネラル・カウンセル兼セクレタリーを務めており、2026年6月30日にこれらの役職を退任する。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。

## 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2026年3月20日にSECに提出した、2026年度プロクシーステ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株式

下表は、各取締役、候補者、およびNEO（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当社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2026年3月2日現在の株式情報である。以下に記載のとおり、下表には、該当する場合、一定の権利の確定した株式報奨（例：権利の確定したRSU（制限付株式ユニット））の対象となる普通株式の所有に関する情報も含まれている。

氏名	実質所有普通株式数(a)(b)
ディビッド・ソロモン(c)	143,146株
ジョン・ウォルドロン(c)	106,268株
デニス・コールマン(c)	41,893株
キャスリン・ルームラー(c)	18,533株
ジョン・ロジャー(c)	86,600株
ミッシェル・バーンズ	27,331株
マーク・フラハティ	18,522株
キンバリー・ハリス	3,534株
ジョン・ヘス	4,746株
ケヴィン・ジョンソン(c)	5,444株
エレン・クルマン	13,991株
KC・マクルーア	462株
ラクシュミ・ミタル	54,201株
トーマス・モンタグ(c)	178,113株
ピーター・オープンハイマー	26,827株
ジャン・タイ	8,197株
デビッド・ビニア(c)	845,332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)	1,618,820株

上表中の、権利の確定したRSUの対象となる当社普通株式は、以下のとおりである。

氏名	RSU
ミッシェル・バーンズ	27,331株
マーク・フラハティ	17,425株
キンバリー・ハリス	3,534株
ジョン・ヘス	842株
ケヴィン・ジョンソン	3,044株
エレン・クルマン	13,991株
KC・マクルーア	462株
ラクシュミ・ミタル	39,201株
トーマス・モンタグ	1,397株
ピーター・オープンハイマー	24,827株
ジャン・タイ	8,197株
デビッド・ピニア	22,639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)	181,443株

- (a) 表中の株式が「実質所有株式」であるか否かは1934年米国証券取引所法（その後の改正を含む）（証券取引所法）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日以内に当社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。権利の確定したRSUの性質に照らし、権利の確定したRSUの対象となる当社普通株式も上表に含めている。コールマン氏に関しては、2027年1月に交付予定の、8,169株の権利の確定した2021年度末英国PSUも含まれる（「2025年度の株式の権利確定」参照）。その他のPSU、権利の確定していないRSU、およびSVC報奨の対象となる株式は含まれていない。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当社普通株式（ならびに権利の確定したRSUの対象となる当社普通株式）は、社外に流通している当社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。
- (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、2026年3月2日現在、個人として社外に流通している当社普通株式の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、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としての実質所有割合は、2026年3月2日時点において、社外に流通している当社普通株式総数の約0.55パーセント（同日現在の権利の確定したRSUおよびコールマン氏の2021年度末英国PSU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当社普通株式を除く。2026年3月2日現在、当社の指定業務執行役員はそれぞれ株主間契約の当事者であり、またソロモン氏、ウォルドロン氏、およびコールマン氏は、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当社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、議決権および処分権が共有される特定の相続計画機関を通じて、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を通じて、そして該当する個人が理事を務める民間慈善団体を通じて、これらの個人（該当する場合）が間接的に実質的に所有している当社普通株式を含む。ソロモン氏 - 17,619株、コールマン氏 - 4,232株、ロジャース氏 - 38,165株、ジョンソン氏 - 2,400株、モンタグ氏 - 59,966株、およびピニア氏 - 272,693株。各指定業務執行役員または取締役（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有権を放棄している。

- (d) 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続計画機関を通じて間接的に実質的に所有している合計102,400株の当社普通株式、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191,604株の当社普通株式、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101,071株の当社普通株式を含む。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。

## 取締役および役員の報酬

以下は、当社が2026年3月20日にSECに提出した、2026年度プロクシースタートメントの抄訳である。

## 報酬のハイライト

当社の指定業務執行役員の2025年度の年間報酬に関する当社の報酬委員会の決定は、以下に記載されている。当社の報酬プログラムおよび2025年度の年間報酬に関する決定を完全に理解するためには、本プロクシースタートメントの当社のCD&A（報酬に関する議論と分析）および報酬関連の表を確認することが重要である。

当社の報酬プログラムは、当社のペイ・フォー・パフォーマンスの文化を反映しており、人材の定着を促進し、短期的な成果を過度に重視することなく、長期的で持続可能な成長および株主との連携を奨励している。

## 2025年度年間報酬\*

下表は、当社の指定業務執行役員の年間報酬に関する当社の報酬委員会の決定を示している。

当社の指定業務執行役員	年間報酬の合計**	年間変動報酬 以下に配分した付与時の金額		
		年度末PSU***	キャリード・ インタレスト・ プログラム****	現金
ディビッド・ソロモン（会長兼CEO）	47.00	31.50	3.38	10.13
ジョン・ウォルドロン（社長兼首席業務執行役員）	45.00	25.89	3.45	13.81
デニス・コールマン（首席財務執行役員）	31.00	17.49	2.33	9.33
キャスリン・ルームラー （首席法務担当役員兼ゼネラル・カウンセル）*****	25.00	14.10	0.94	8.46
ジョン・ロジャース（執行副社長）	18.50	10.20	0.68	6.12

\* 百万ドル単位で、ドル額を反映。

\*\* 給与に年度末株式ベースの報奨（100パーセントPSU）、キャリード・インタレスト・プログラム（以下に記載する）および現金賞与からなる年間変動報酬を加算。

\*\*\* 付与時の株式の価額。

\*\*\*\* キャリード・インタレスト・プログラム（「CIP」）に基づきキャリア・ポイントへ配分された報酬。

\*\*\*\*\* ルームラー氏は、2026年6月30日に首席法務担当役員兼ゼネラル・カウンセルを退任する。

当社の指定業務執行役員の2025年度の年間報酬は、以下を反映している

合計株主還元率57%、四半期配当金の33%増加、および1株当たりの帳簿価額の6.2%増加、ならびに普通株主に対する170億ドル近い資本還元などを含む、2025年度中の継続的かつ大きな株主価値の創出。

歴代第2位の純収益および当期純利益、EPSの27%増加、ROEの230ベース・ポイントの改善などの、堅調なファームワイドな財務業績。

2020年度の投資家デー以降、当社のリスク・プロファイルを有意義に改善し、当社の利益のレジリエンスを高める一方で、当社の成長と強化のための戦略的優先事項を実行する強い勢いが続いたこと。

グローバル・バンキング&マーケッツおよびアセット&ウェルス・マネジメント（世界クラスの、相互に接続されたフランチャイズ）全体を通して当社の顧客を支える堅調な業績。

» グローバル・バンキング&マーケッツは、例外的な顧客フランチャイズの位置づけおよび財務活動の堅実な成長により、記録的な純収益を生み出し、高い利益率を達成した。

» アセット&ウェルス・マネジメントは、記録的なオルタナティブ投資関連の資金調達および従来型のプリンシパル・インベストメントの削減により、より持続性のある収益を増加させた。

» インダストリー・ベンチャーズおよびイノベーター・キャピタル・マネジメントの買収、ならびに当社のティー・ロウ・プライス（T. Rowe Price）との戦略的パートナーシップおよび同社への投資を発表した。これは、アセット&ウェルス・マネジメント事業の優先事項の実行をさらに支持するものである。

将来に向けて当社を戦略的に位置づけるため、ワン・ゴールドマン・サックス3.0（One Goldman Sachs 3.0、「One GS 3.0」）の立ち上げを含め、当社のオペレーティング・システムへの投資および変革に焦点を当てること。

当社の文化およびコア・バリューに対して永続的にかつ絶え間なく焦点を当て、顧客中心主義およびワン・ゴールドマン・サックス（One Goldman Sachs）の経営理念が、長期的な価値を提供するための基本的な原動力であり続けるようにすること。

当社の事業活動を支えるために、強固なリスク管理およびリスク統制環境への投資および維持の重要性を継続的に強調すること。

従来の銀行業界の同業者、そしてオルタナティブ・アセット・マネージャーおよびその他のアセット・マネージャー、ならびにその他の非銀行の流動性提供者の双方から、当社の最上位の人材に対する継続的な競争上の脅威を考慮した当社の人材戦略の継続的な推進は、当社の全レベルにわたる当社の卓越した人材を支援するために採用、保持、および投資に焦点を当て続けることを必要としている。

## 2025年度の指定業務執行役員の年間報酬に関する決定

下表は、当社の指定業務執行役員の2025年度の年間報酬に関する当社の報酬委員会の決定のほか、2024年度の年間報酬に関する情報を参考として示したものである。

(単位：百万ドル)

	年度	年間報酬合計*	給与	年間変動報酬			株式ベースの報奨(PSU)	
				以下に配分した付与時の金額			年間変動報酬の割合	合計の割合
				PSU**	CIP***	現金		
<b>エグゼクティブ・リーダーシップ・チーム</b>								
ディビッド・ソロモン 会長兼CEO	2025	47.00	2.00	31.50	3.38	10.13	70%	67%
	2024	39.00	2.00	25.90	2.78	8.33	70%	66%
ジョン・ウォルドロン 社長兼 首席業務執行役員	2025	45.00	1.85	25.89	3.45	13.81	60%	58%
	2024	38.00	1.85	21.69	2.89	11.57	60%	57%
デニス・コールマン 首席財務執行役員	2025	31.00	1.85	17.49	2.33	9.33	60%	56%
	2024	27.00	1.85	15.09	2.01	8.05	60%	56%
<b>その他の指定業務執行役員</b>								
キャスリン・ルームラー 首席法務担当役員兼 ゼネラル・カウンセル	2025	25.00	1.50	14.10	0.94	8.46	60%	56%
	2024	22.50	1.50	12.60	0.84	7.56	60%	56%
ジョン・ロジャース 執行副社長	2025	18.50	1.50	10.20	0.68	6.12	60%	55%
	2024	16.00	1.50	8.70	0.58	5.22	60%	54%

\* 給与に年度末株式ベースの報奨（全指定業務執行役員に対する100パーセントPSU）、キャリアード・インタレスト・プログラム、および現金賞与からなる年間変動報酬を加算。

\*\* 付与時の株式の価額。継続的な業績評価指標（絶対的および相対的ROE）の対象となるPSU。

\*\*\* キャリアード・インタレスト・プログラムに基づきキャリアー・ポイントへ配分された報酬。

この表は、SECにより要求されている以下の2025年度報酬一覧表とは異なることに注意すること。

## 2025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			年金 価値の 変動(c)	その他の 全報酬(d)	合計
				年度末 報酬(a)	リテンション RSU(b)	合計			
ディビッド・ ソロモン 会長兼 CEO	2025	2,000,000ドル	10,125,000ドル	25,287,776ドル	80,000,099ドル	105,287,875ドル	90ドル	1,478,719ドル	118,891,684ドル
	2024	2,000,000ドル	8,325,000ドル	19,839,812ドル	-ドル	19,839,812ドル	-ドル	1,125,298ドル	31,290,110ドル
	2023	2,000,000ドル	8,700,000ドル	15,649,863ドル	-ドル	15,649,863ドル	99ドル	653,298ドル	27,003,260ドル
ジョン・ ウォルドロン 社長兼 首席業務執行 役員	2025	1,850,000ドル	13,808,000ドル	21,177,285ドル	80,000,099ドル	101,177,384ドル	404ドル	1,299,886ドル	118,135,674ドル
	2024	1,850,000ドル	11,568,000ドル	16,506,948ドル	-ドル	16,506,948ドル	-ドル	1,046,600ドル	30,971,548ドル
	2023	1,850,000ドル	11,260,000ドル	12,626,934ドル	-ドル	12,626,934ドル	492ドル	564,258ドル	26,301,684ドル
デニス・ コールマン 首席財務執行 役員	2025	1,850,000ドル	9,328,000ドル	14,733,846ドル	-ドル	14,733,846ドル	1,820ドル	651,259ドル	26,564,925ドル
	2024	1,850,000ドル	8,048,000ドル	10,643,117ドル	-ドル	10,643,117ドル	-ドル	537,693ドル	21,078,810ドル
	2023	1,850,000ドル	7,260,000ドル	8,835,914ドル	-ドル	8,835,914ドル	2,360ドル	661,244ドル	18,609,518ドル
キャスリン・ ルームラー* 首席法務担当 役員兼 ゼネラル・ カウンセラー	2025	1,500,000ドル	8,460,000ドル	12,004,280ドル	-ドル	12,004,280ドル	-ドル	324,421ドル	22,288,701ドル
	2024	1,500,000ドル	7,560,000ドル	8,305,400ドル	-ドル	8,305,400ドル	-ドル	269,689ドル	17,635,089ドル
	2023	1,500,000ドル	5,800,000ドル	5,947,730ドル	-ドル	5,947,730ドル	-ドル	128,494ドル	13,376,224ドル
ジョン・ ロジャース 執行副社長	2025	1,500,000ドル	6,120,000ドル	8,288,823ドル	-ドル	8,288,823ドル	757ドル	811,660ドル	16,721,240ドル
	2024	1,500,000ドル	5,220,000ドル	6,587,141ドル	-ドル	6,587,141ドル	244ドル	770,528ドル	14,077,913ドル

\* ルームラー氏は、2026年6月30日に首席法務担当役員兼ゼネラル・カウンセラーを退任する。

- (a) 2025年度分に含まれている額は、2024年度の勤務に関して2025年1月に付与された2024年度末PSUの付与日現在の公正価格を示している。当社の各指定業務執行役員の2024年度末PSUの付与日現在の公正価格は、PSUの目標数値に、付与日（2025年1月16日）におけるNYSE（ニューヨーク証券取引所）での当社普通株式1株当たり終値612.99ドルを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2024年度末PSUの一部には、PSUの対象となる当社普通株式の譲渡制限を反映した約5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るとすると、ソロモン氏、ウォルドロン氏、コールマン氏、ロジャース氏、およびルームラー氏の2024年度末PSUの付与日現在の公正価値は、それぞれ37,931,663ドル、31,765,928ドル、22,101,367ドル、12,433,526ドル、および18,006,712ドルとなる。2024年度分に含まれている額は、2023年度の勤務に関して2024年1月に付与された2023年度末PSUの付与日現在の公正価値を示している。ソロモン氏、ウォルドロン氏、およびコールマン氏の2023年度末PSUの付与日現在の公正価値は、PSUの目標数値に、付与日（2024年1月29日）におけるNYSEでの当社普通株式1株当たり終値380.56ドルを乗じて決定されたものである。ルームラー氏およびロジャース氏の2023年度末PSUの付与日現在の公正価値は、PSUの目標数値に、付与日（2024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377.18ドルを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2023年度末PSUの一部には、PSUの対象となる当社普通株式の譲渡制限を反映した約5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るとすると、ソロモン氏、ウォルドロン氏、コールマン氏、ロジャース氏、およびルームラー氏の2023年度末PSUの付与日現在の公正価値は、それぞれ29,759,900ドル、24,760,795ドル、15,964,676ドル、9,880,711ドル、および12,458,100ドルとなる。2023年度分に含まれている額は、2022年度末PSUの付与日現在の公正価値を示しており、2022年度の勤務に関して2023年1月に付与されている。ソロモン氏、ウォルドロン氏、およびコールマン氏の2022年度末PSUの付与日現在の公正価値は、PSUの目標数値に、付与日（2023年1月26日）におけるNYSEでの当社普通株式1株当たり終値354.97ドルを乗じて決定されたものである。ルームラー氏の2022年度末PSUの付与日現在の公正価値は、PSUの目標数値に、付与日（2023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349.09ドルを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2022年度末PSUの一部には、PSUの対象となる当社普通株式の譲渡制限を反映した約6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るとすると、ソロモン氏、ウォルドロン氏、コールマン氏、およびルームラー氏の2022年度末PSUの付与日現在の公正価値は、それぞれ23,474,795ドル、18,940,568ドル、13,253,870ドル、および8,921,760ドルとなる。
- (b) 含まれている額は、2025年1月にソロモン氏およびウォルドロン氏に付与されたりテンションRSUの付与日現在の公正価値を示している。ソロモン氏およびウォルドロン氏に付与されたりテンションRSUの付与日現在の公正価値は、RSUの総数に、付与日（2025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612.99ドルを乗じて決定されたものである。
- (c) ルームラー氏は、適用可能なプランに参加していない。
- (d) 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2025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	確定拠出型 年金雇用主 拠出	定期生命 保険の 保険料	役員医療 および歯科 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**	キャリアド・イ ンタレストの分 配***
ディビッド・ ソロモン	12,500ドル	118ドル	26,268ドル	397ドル	30,592ドル	154,636ドル	87,173ドル	1,070,972ドル
ジョン・ ウォルドロン	12,500ドル	118ドル	106,256ドル	397ドル	15,170ドル	99,700ドル	92,278ドル	933,423ドル
デニス・ コールマン	12,500ドル	118ドル	106,256ドル	397ドル	9,242ドル	82,705ドル	81,618ドル	287,036ドル
キャスリン・ ルームラー	12,500ドル	118ドル	26,268ドル	397ドル	12,167ドル	40,670ドル	-ドル	221,298ドル
ジョン・ ロジャース	12,500ドル	118ドル	52,327ドル	397ドル	55,620ドル	84,303ドル	-ドル	604,736ドル

- \* 上記の額は、該当する場合、ゴールドマン・サックス・ウェルス・サービスズ・エル・ピー（「GSウェルス・サービスズ」）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。GSウェルス・サービスズにより提供されたサービスについての費用は、従業員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従業員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、2025年度において、安全および業務のため、エグゼクティブ・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、場合に応じて年間自動車リース、自動車関連サービス費用、保険費用および運転手の報酬、ならびにその他の費用（たとえば、燃料、自動車メンテナンス）を含んでいる。
- \*\*\* 上記の額は、当社がスポンサーを務めるファンドで行われた過去の任意の共同投資からの2025年度のキャリアド・インタレストの分配を反映している。随時適用される場合、キャリアド・インタレストの分配には、税金の分配が含まれることがある。キャリアド・インタレスト・プログラムに基づく分配はなかった。

「その他の全報酬」欄には、当社が米国PMD（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プログラム、一定の移動の手配、オフィス内での食事および安全サービスの提供を行うにあたり、当社負担増分費用を反映した金額も含まれている。当社は、当社および当社の株主の利益のため個人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、ウォルドロン氏、コールマン氏、およびルームラー氏について、それぞれ95,569ドル、39,243ドル、68,603ドル、および10,569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、上記の経営陣が注目される立場にあること、および関連する脅威のある環境（企業経営者に向けられた暴力および暴力の脅威に関するものを含む）に対する当社の評価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の放棄または減額を提供しており、これらは当社の他の執行役員および当社のPMDに提供されているものと一致した条件であり、また当社による前払の追加の現金支出を伴わない費用となっている。指定業務執行役員は、当社による追加の現金支出なしに、特定の行事の未使用チケット、当社が提供するサービスおよび商品への支援、ならびに第三者のベンダーとの一定の交渉による割引または第三者のベンダーとの取決めを随時活用することもできる。

当社は航空機プログラムを維持しており、その主たる目的は、業務の円滑化である。当社のCEOおよび首席業務執行役員は、セキュリティ上の理由ならびに移動時間の効率および当社の業務に使用できる時間の最大化のために、個人的な移動を含め、当社の航空機プログラムを利用することが期待されている。当社のその他の指定業務執行役員も、限られた状況でのみ当社の航空機プログラムを随時個人的に利用することができる。当社の方針により、当社の指定業務執行役員による当社の航空機プログラムの個人的利用に係る増分費用総額の当社への返済が要求される。

## 2025年度のプランベースの報奨の付与

下表は、2025年度初めに付与された2024年度末PSUおよびリテンションRSUを記載したものである。SECの規則に従い、下表には2026年度に付与された報奨は含めていない。以下に記載されているとおり、当社は、2025年度にオプションまたは株式評価益権を発行しておらず、かかる報奨の発行に関連する方針を特に有していない。

氏名	付与日	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： 株式または ユニットの数(b)	株式報奨 の付与日 現在の 公正価格(c)
		基準	目標	最大		
ディビッド・ソロモン	2025/1/16	-	-	-	130,508	80,000,099ドル
	2025/1/16	0	42,252	63,378	-	25,287,776ドル
ジョン・ウォルドロン	2025/1/16	-	-	-	130,508	80,000,099ドル
	2025/1/16	0	35,384	53,076	-	21,177,285ドル
デニス・コールマン	2025/1/16	0	24,618	36,928	-	14,733,846ドル
キャスリン・ルームラー	2025/1/16	0	20,555	30,833	-	12,004,280ドル
ジョン・ロジャース	2025/1/16	0	14,193	21,290	-	8,288,823ドル

- (a) 2025年1月に付与された2024年度末PSUから成る。詳細については、下記「2025年度末現在で未行使の株式報奨」および「雇用の終了または支配権の変更時における潜在的支払」参照。
- (b) 2025年1月に付与されたリテンションRSUから成る。詳細については、下記「2025年度末現在で未行使の株式報奨」および「雇用の終了または支配権の変更時における潜在的支払」参照。
- (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。2024年度末PSUの付与日現在の公正価値は、PSUの目標数値に、付与日（2025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612.99ドルを乗じて決定されている。当社の各指定業務執行役員に付与された株式決済の2024年度末PSUの一部には、PSUの対象となる当社普通株式の譲渡制限を反映した約5パーセントの流動性割引が含まれている。ソロモン氏およびウォルドロン氏のリテンションRSUの付与日現在の公正価値は、RSUの総数に、付与日（2025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612.99ドルを乗じて決定されている。

## 2025年度末現在で未行使の株式報奨

下表は、以下の項目を示している。

- ・ 当社の各指定業務執行役員に対して2025年1月に付与された2024年度末RSU、2024年1月に付与された2023年度末PSU、および2023年1月に付与された2022年度末PSU
- ・ ソロモン氏およびウォルドロン氏に対して2021年10月に付与されたSVC報奨ならびにコールマン氏、ロジャース氏、およびルームラー氏に対して2022年1月に付与されたSVC報奨
- ・ ソロモン氏およびウォルドロン氏に対して2025年1月に付与されたリテンションRSU

氏名	株式報奨			
	未確定の株式またはユニットの数(a)	未確定の株式またはユニットの市場価格(ドル)(b)	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(c)	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・ソロモン	130,508	114,716,532	300,197	263,873,163
ジョン・ウォルドロン	130,508	114,716,532	230,116	202,271,964
デニス・コールマン	-	-	142,587	125,333,973
キャスリン・ルームラー	-	-	107,868	94,815,972
ジョン・ロジャース	-	-	100,182	88,059,978

- (a) この欄に反映されている報奨は、ソロモン氏およびウォルドロン氏に対して2025年1月に付与されたリテンションRSUである。
- (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2025年12月31日におけるNYSEでの当社普通株式1株当たり終値879.00ドルを乗じたものを示している。
- (c) 当社の各指定業務執行役員について、この欄に反映されている報奨は、2025年1月に付与された2024年度末PSU、2024年1月に付与された2023年度末PSU、および2023年1月に付与された2022年度末PSUである。この欄は、ソロモン氏およびウォルドロン氏に対して2021年10月に付与されたSVC報奨ならびにコールマン氏、ロジャース氏、およびルームラー氏に対して2022年1月に付与されたSVC報奨も反映している。SECの規則に従い、2022年度末PSU、2023年度末PSU、およびSVC報奨は、それぞれ獲得され得る株式の最大数で表示されており、2024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。2022年度、2023年度、および2024年度の年度末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双方に基づき、それぞれ2023年度から2025年度、2024年度から2026年度、および2025年度から2027年度の業績付与期間にかけての当社の平均普通株主資本利益率（ROE）の平均値に基づき決定される。SVC報奨に基づき獲得された株式の最終的な数は、2021年10月から始まる5年間の業績期間におけるTSR（年間株主総利益率）目標の達成度の絶対水準および同業他社グループとの相対水準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ものを含む最終的な情報は、本プロクシーステートメント提出時点において入手可能ではなかった。

## 2025年度の株式の権利確定

下表は、2021年度末PSUに関する情報を示している。当社の各指定業務執行役員に付与された2022年度末PSUは、2026年春に2023年度から2025年度と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2027年度年次株主総会の当社プロクシーステートメント中「2026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)
ディビッド・ソロモン	99,854	53,630,561
ジョン・ウォルドロン	80,792	43,392,552
デニス・コールマン	52,778	28,970,900
キャスリン・ルームラー	41,462	22,759,321
ジョン・ロジャース	32,391	17,780,068

- (a) 該当する業績期間が2024年12月31日に終了した後、2025年4月30日に、(ソロモン氏およびウォルドロン氏に対して)50パーセントが現金、50パーセントが当社普通株式で決済された、または(コールマン氏、ロジャース氏、およびルームラー氏に対して)100パーセントが当社普通株式で決済された、2021年度末PSUの対象となる当社普通株式の株式数を含む。コールマン氏の2021年度末のPSUのうち、コールマン氏の前役職に関する英国の規制上の要件を充足する部分(「2021年度末英国PSU」)に関しては、当該2021年度末英国PSUに関して獲得され、2026年1月に交付された当社普通株式32,676株および2027年1月に交付される追加の8,169株も含まれる。これらのPSUに基づき支払われる最終的な額は、該当する業績期間中の当社のROEの年間平均値に基づき計算された。ソロモン氏、ウォルドロン氏、コールマン氏、ロジャース氏、およびルームラー氏に付与された当初のPSUの数は、それぞれ66,569、53,861、35,185(コールマン氏の2021年度末英国PSUを含む)、21,594、および27,641であり、当該業績期間中のROEの平均値は10.1パーセント(78パーセントマイル)であり、これにより、150パーセントの乗数が生じた。
- (b) ソロモン氏およびウォルドロン氏の2021年度末PSUについて、これらの価額は、獲得されたPSUの総数の50パーセント(当該報奨の現金決済された部分に当たる)に、2025年4月15日から2025年4月29日にかけての10日間における、NYSEでの当社普通株式1株当たり終値の平均525.26ドルを乗じ、獲得されたPSUの総数の50パーセント(当該報奨の株式決済された部分に当たる)に、2025年4月29日におけるNYSEでの当社普通株式1株当たり終値548.92ドルを乗ずることで、決定された。コールマン氏、ロジャース氏、およびルームラー氏の、全額が株式決済された2021年度末PSUについて、これらの価額は、獲得されたPSUの総数に、2025年4月29日におけるNYSEでの当社普通株式1株当たり終値548.92ドルを乗ずることで、決定された。また、ソロモン氏、ウォルドロン氏、コールマン氏、ロジャース氏、およびルームラー氏は、これらの獲得されたPSUの対象となる未払の配当相当金について、それぞれ3,395,036ドル、2,746,928ドル、405,722ドル、1,101,294ドル、および1,409,708ドルを受領したが、コールマン氏の2021年度末英国PSUについては、配当相当金は発生していない。

## 2025年度の非適格繰延報酬

下表は、過年度（2019年度および2020年度）の勤務に対して付与された、権利が確定したRSUであって、その対象となる当社普通株式が2025年度に交付されたか2025年度末において未交付のままであったもの（「権利確定未交付RSU」）を有する指定業務執行役員に関する情報を示している。コールマン氏については、2025年度末において未交付のままであった同氏の2021年度末英国PSU（「権利確定未交付PSU」）の対象となる当社普通株式も含んでいる。

ソロモン氏、ウォルドロン氏、およびロジャース氏については、本表において報告すべき情報はない。

- ・「登録者拠出額」は、コールマン氏の2021年度末英国PSUを示している。
- ・「利益総額」は、2025年度中の権利確定未交付RSUおよび権利確定未交付PSUの対象となる当社普通株式の市場価格の変動を反映している。
- ・「引出／配当総額」は、2025年度中に交付されたRSUの対象となる当社普通株式の株価を反映している。

RSUおよびPSUは、一般的に譲渡不能である。

氏名	制度または報奨	直近事業年度における登録者拠出額(a)	直近事業年度における利益総額(b)	直近事業年度における引出／配当総額	事業年度末の残高総額(c)
デニス・コールマン	権利確定未交付RSU	- ドル	2,156,087ドル	5,598,407ドル	4,613,871ドル
	権利確定未交付PSU	22,420,637ドル	13,482,118ドル	- ドル	35,902,755ドル
キャスリン・ルームラー	権利確定未交付RSU	- ドル	990,006ドル	10,115,851ドル	- ドル

(a) コールマン氏については、これらの価額は、獲得された2021年度末英国PSUの総数に、2025年4月29日におけるNYSEでの当社普通株式1株当たり終値548.92ドルを乗ずることで、決定された（詳細については、「2025年度の株式の権利確定」参照）。

(b) 利益総額は、2025年度中の権利確定未交付RSUおよび権利確定未交付PSUの対象となる当社普通株式の市場価値の変動を含む。2025年度末において未交付で、これらの金額に含まれる権利が確定したRSUおよびPSUとその交付日（指定業務執行役員が受領する範囲に限る）は、以下のとおりである。

権利が確定したRSUおよびPSU	交付
2021年度末英国PSU	コールマン氏：未行使の2021年度末英国PSUのうち、5分の4は2026年1月に交付され、未行使の2021年度末英国PSUのうち、5分の1は2027年1月に交付可能である。
2020年度末RSU	コールマン氏：5分の1は2026年1月に交付された。

一定の限られた状況（たとえば、RSUもしくはPSUの保有者が死亡した場合、またはRSUの保有者が当社を退職しRSUの保有により利益相反が生じ得る政府の役職に就いた場合）においては、RSUまたは英国PSUの対象となる当社普通株式の交付を繰り上げることができる。雇用終了時の取扱いについては、「雇用の終了または支配権の変更時における潜在的支払」参照。

- (c) 2021年度末英国PSUおよび2020年度末RSUを含む。価額は、未行使のRSUまたはPSUの数に、2025年12月31日におけるNYSEでの当社普通株式1株当たり終値879.00ドルを乗ずることで、決定された。

#### 雇用の終了または支配権の変更時における潜在的支払

当社の指定業務執行役員は、雇用契約、「ゴールデン・パラシュート」契約、または退職金について規定するその他の契約を有していない。

当社のゴールドマン・サックス・パートナー報酬プラン（「PCP」）、ザ・ゴールドマン・サックス改訂・修正株式インセンティブ・プラン（2025）（「SIP」）およびそれに先行するプランであるキャリード・インタレスト・プログラム、ならびに当社の退職者医療制度は、雇用の終了に関連して当社の指定業務執行役員に対する潜在的支払または給付を規定する場合がある。

以下の情報は、SEC規則に従い、2025年12月31日に雇用が終了したと仮定した場合の各指定業務執行役員の受ける潜在的支払または潜在的利益を（該当する場合には）記載および計算している。そのため、2026年度に付与された報奨は反映されていない。

#### PCP

当社の各指定業務執行役員は、2025年度に当社のPCPに参加した。当社のPCPに基づき、参加者のゴールドマン・サックスにおける雇用が「契約期間」（一般的にはPCPにおいて定義されるとおり、2年間）の終了前に何らかの理由で終了した場合、当社の報酬委員会は、PCPの条件に従い、当該年度の勤務について当該参加者に支払う変動報酬（もしあれば）を決定する裁量権を有する。当社のPCPに基づいて支払われる退職金はない。

#### SIP報奨

当社の指定業務執行役員（それぞれが一定の年齢および勤務要件を満たす者）に対する、2025年12月31日の雇用終了を前提としたSIP報奨は、以下のとおりである。

## PSU

雇用終了事由	雇用終了時の措置：年度末PSU
事由または違反による終了	決済前に事由または違反を構成する状況で雇用が終了した場合、未行使のPSUは失権し、場合によっては、指定業務執行役員は、以前に受領した金額を払い戻さなければならなくなる可能性がある。
違反によらない終了	PSUは、既存の条件に従い、引き続き獲得可能である。ただし、指定業務執行役員が適用ある業績期間中に対象企業条件に違反した場合、当該PSUは失権する。
死亡または障害	PSUは、既存の条件に従い、引き続き獲得可能である。ただし、指定業務執行役員の障害の場合において、指定業務執行役員が適用ある業績期間中に対象企業条件に違反した場合、PSUは失権する。
利益相反を伴う雇用	報酬委員会は、指定業務執行役員が保有する当該時点で未行使のPSUの条件の修正を決定することができる。
支配権の変更に関連する終了	正当な理由により（かつ、事由または違反を構成しない状況において）支配権の変更から18ヶ月以内に指定業務執行役員の雇用が終了した場合、PSUは、引き続き当初の交付および履行の条件の対象となる。

未交付の2021年度末英国PSUに基づく、コールマン氏に対する潜在的支払の金額は、「2025年度の非適格繰延報酬」に記載されている。

## SVC報奨

雇用終了事由	雇用終了時の措置：SVC報奨	雇用終了時に権利が確定する、権利が確定していないSVC報奨の価額 (ドル) (a)	
事由または違反による終了	決済前に事由または違反を構成する状況で雇用が終了した場合、SVC報奨は失権し、場合によっては、指定業務執行役員は、以前に受領した金額を払い戻さなければならなくなる可能性がある。	なし	
違反によらない終了	当社が指定業務執行役員の雇用を終了し、再徴収事由が発生しない場合、SVC報奨の按分での権利が確定し、当該報奨は、既存の条件に従い、引き続き獲得可能である。ただし、指定業務執行役員が業績期間中に対象企業条件に違反した場合、SVC報奨は失権する。	デイビッド・ソロモン	85,426,278
		ジョン・ウォールドロン	56,951,778
		デニス・コールマン	28,414,848
		キャスリン・ルームラー	19,890,024
		ジョン・ロジャース	28,414,848
死亡または障害	SVC報奨は権利が確定し、既存の条件に従って、引き続き獲得可能である。ただし、指定業務執行役員の障害の場合において、指定業務執行役員が業績期間中に対象企業条件に違反した場合、SVC報奨は失権する。	デイビッド・ソロモン	101,763,696
		ジョン・ウォールドロン	67,843,390
		デニス・コールマン	33,848,892
		キャスリン・ルームラー	23,694,132
		ジョン・ロジャース	33,848,892
利益相反を伴う雇用	報酬委員会は、指定業務執行役員が保有する当該時点で未行使のSVC報奨の条件の修正を決定することができる。	なし	
支配権の変更に関連する終了	正当な理由により（かつ、事由または違反を構成しない状況において）支配権の変更から18ヶ月以内に指定業務執行役員の雇用が終了した場合、権利の確定は繰り上げられるが、交付および履行の条件は変更されない。支配権の変更による上場廃止があった場合には、当該支配権の変更が業績期間の最終日に生じたものとみなす。	デイビッド・ソロモン	101,763,696
		ジョン・ウォールドロン	67,843,390
		デニス・コールマン	33,848,892
		キャスリン・ルームラー	23,694,132
		ジョン・ロジャース	33,848,892

(a) 死亡または障害および支配権の変更に関連する終了の場合、SVC報奨に含まれる金額は、2025年12月31日現在の実際の業績に基づく絶対的および相対的基準に対する達成度を反映している。違反によらない終了の場合、かかる金額は、経過した業績期間に応じて按分される。

## RSU

権利が確定した一定のRSUに基づき、指定業務執行役員に対する潜在的支払の金額（該当する場合は、「2025年度の非適格繰延報酬」に記載されている）は、

雇用終了事由	雇用終了時の措置：リテンションRSU	雇用終了時に権利が確定する、 リテンションRSUの価額 (ドル) (a)	
事由または違反による終了	決済前に事由または違反を構成する状況で雇用が終了した場合、リテンションRSUは失権し、場合によっては、指定業務執行役員は、以前に受領した金額を払い戻さなければならなくなる可能性がある。	なし	
違反によらない終了	リテンションRSUは失権する。	なし	
死亡または障害	リテンションRSUは権利が確定する。死亡の場合、当社普通株式の交付は繰り上げられる。障害の場合において、指定業務執行役員が付与期間中に対象企業条件に違反した場合、リテンションRSUは失権する。	ディビッド・ソロモン	114,716,532
		ジョン・ウォルドロン	114,716,532
利益相反を伴う雇用	リテンションRSUは失権する。	なし	
支配権の変更に関連する終了	正当な理由により（かつ、事由または違反を構成しない状況において）支配権の変更から18ヶ月以内に指定業務執行役員の雇用が終了した場合、リテンションRSUの権利の確定および当社普通株式の交付は繰り上げられ、失権に関する条件は放棄される。	ディビッド・ソロモン	114,716,532
		ジョン・ウォルドロン	114,716,532

(a) 死亡、障害、および支配権の変更に関連する終了の場合、リテンションRSUに含まれる金額は、付与された株式の数に2025年12月31日現在の終値879.00ドルを乗じたものを反映している。

## シェアズ・アット・リスク

雇用終了事由	雇用終了時の措置：シェアズ・アット・リスク
事由または違反による終了	譲渡制限の解除前に事由または該当する違反を構成する状況で雇用が終了した場合、シェアズ・アット・リスクは失権し、場合によっては、指定業務執行役員は、以前に受領した金額を払い戻さなければならなくなる可能性がある。
違反によらない終了	影響なし。
死亡または障害	譲渡制限は解除される。
利益相反を伴う雇用	報酬委員会は、利益相反を伴う雇用が生じた場合には、譲渡制限の解除またはシェアズ・アット・リスクの公正市場価値の交付を決定することができる。
支配権の変更に関連する終了	譲渡制限は解除され、失権に関する規定は総じて適用されなくなる。

## 2025年度取締役報酬一覧表

下表は、SEC規則により決定された当社の取締役の報酬を示している。当社は、SEC規則により、**2025年度中に付与した株式報酬および2025年度について獲得された現金報酬**を含めることを義務付けられている。年間継続雇用報酬および/または委員会委員長報酬は、取締役の選任に従って、四半期ごとに後払で支払われるか付与され、年間付与は、年度の終了後まもなく行われる。したがって、下表には次の項目が含まれる（取締役の選任および/または委員長の役割に応じて適用される場合がある）。

- ・2024年度の勤務について2025年1月に付与されたRSU（2024年度年間付与、ならびに2024年度年間継続雇用報酬および委員会委員長報酬の第4四半期の付与）
- ・2025年度の勤務について2025年度中に付与されたRSU（2025年度年間継続雇用報酬および委員会委員長報酬の第1四半期から第3四半期までの分）
- ・2025年度の勤務について獲得された現金（2025年度年間継続雇用報酬および委員会委員長報酬）

この表は、当社の子会社の取締役も務める一部の取締役が、かかる役割に関連して時間および作業量の追加を認められ、受領した報酬についての「その他の全報酬」の情報も含んでいる。

	2025年度に獲得されたまたは現金で支払われた報酬(ドル)(a)	株式報酬(ドル)(b)			その他の全報酬(ドル)(e)(f)	合計(ドル)
		2024年度プログラム(c)	2025年度プログラム(d)	合計		
ミッシェル・バーンズ	100,000	349,404	-	349,404	70,000	519,404
マーク・フラハティ	-	349,404	76,146	425,550	26,797	452,347
キンバリー・ハリス	125,000	349,404	-	349,404	20,000	494,404
ジョン・ヘス	-	204,126	76,146	280,272	-	280,272
ケヴィン・ジョンソン	-	373,311	76,146	449,457	83,307	532,764
エレン・クルマン	125,000	349,404	-	349,404	20,000	494,404
KC・マクルーア*	-	-	67,512	67,512	-	67,512
ラクシュミ・ミタル	-	373,311	76,146	449,457	-	449,457
トーマス・モンタグ	125,000	349,404	-	349,404	20,000	494,404
ピーター・オープンハイマー	-	380,054	94,737	474,791	121,279	596,070
ジャン・タイ	125,000	349,404	-	349,404	107,361	581,765
デビッド・ピニア	125,000	349,404	-	349,404	20,000	494,404

- \* マクルーア氏は、2025年2月に当社の取締役会に加入した。
- (a) 2025年度年間継続雇用報酬および（該当する場合）2025年度委員会委員長報酬を含む。2025年度において、バーンズ氏、ハリス氏、クルマン氏、タイ中将、モンタグ氏、およびビニア氏はそれぞれ、年間継続雇用報酬および（該当する場合）委員会委員長報酬を現金で受領することを選択した。
- (b) これらのRSUは付与と同時に権利が確定し、当該取締役の当社の取締役会からの退任から最短で90日後に当たる、最初の対象取引日における、対象となる当社普通株式の交付が規定されている。
- (c) 2024年度年間付与（2024年度に勤務したすべての取締役に対して、該当する場合、勤務した月数に応じて按分される）ならびにジョンソン氏、ミタル氏、およびオープンハイマー氏のそれぞれに対する、2024年の選任に基づく2024年度年間継続雇用報酬および/または委員会委員長報酬の第4四半期の付与（該当する場合）を含む。これらの価額は、付与日におけるNYSEでの当社普通株式1株当たり終値（612.99ドル）に基づき、2024年度の勤務について2025年1月16日に付与されたRSUの付与日における公正価値を反映している。
- (d) 2025年度年間継続雇用報酬および該当する場合、フラハティ氏、ジョンソン氏、ミタル氏、オープンハイマー氏、およびマクルーア氏のそれぞれに対する、2025年の選任に基づく2025年度委員会委員長報酬（該当する場合、勤務した月数に応じて按分される）を含む。これらの価額は、2025年度の勤務について、2025年度中の第1四半期から第3四半期にかけて、付与されたRSUの付与日における公正価値を反映している。これらのRSUの付与日における公正価値は、該当する各付与日におけるNYSEでの当社普通株式1株当たり終値（2025年4月15日（507.89ドル）、2025年7月17日（705.84ドル）、および2025年10月15日（767.93ドル））に基づいている。2025年度年間継続雇用報酬および2025年度委員会委員長報酬の第4四半期の付与、ならびに2025年度年間付与に関するRSUは、2026年1月16日に付与され、SEC規則に基づき、本表の開示要件の対象ではないが、当社の2027年度年次株主総会の当社プロクシーステートメント中「2026年度取締役報酬一覧表」の表に反映される。
- (e) これらの価額は、社員ではない取締役が行った個人的な寄付とのマッチングを目的とし、当該取締役による2026年3月2日より前の申請に関連して、ゴールドマン・サックスの2025年度社員マッチング・ギフト・プログラムに基づき当社から慈善団体に寄付された金額を含んでいる。当社の取締役は、当社の社員マッチング・ギフト・プログラムに、当社のPMDではない社員と同じ条件で参加することができ、当社は、参加者一人当たり最大で20,000ドルのマッチング募金を行っている。
- (f) 2025年度中に当社の子会社の取締役も務めた当社の取締役は、子会社の取締役会での勤務に対する現金報酬50,000ドル（バーンズ氏、ジョンソン氏、およびタイ中将）か、子会社の取締役会会長としての勤務に対する現金報酬100,000ドル（オープンハイマー氏）を受領する権利を有する。該当する場合、子会社の取締役会に関する継続雇用報酬は、勤務した月数に応じて按分される。バーンズ氏について、含まれている額は、ゴールドマン・サックス・インターナショナルの取締役会での2025年度中の勤務に対する現金報酬を表している。ジョンソン氏およびオープンハイマー氏はそれぞれ、当該子会社の取締役会に関する継続雇用報酬について、RSUで支払いを受けることを選択した（当該付与されるRSUは、上記脚注(d)に記載のRSUと一致するものであり、当該取締役の該当子会社の取締役会からの退任から最短で90日後に当たる、最初の対象取引日における、対象となる当社普通株式の交付が規定されている）。このため、含まれている額は、ゴールドマン・サックス・バンクUSAの取締役会での勤務に関して2025年度中に付与されたRSUの価額を表す（2024年度の勤務に関して2025年1月に行われた第4四半期の付与および2025年度の勤務に関する第1四半期から第3四半期までの付与）。タイ中将について、含まれている額は、ゴールドマン・サックス・バンクUSAの取締役会での2025年度中の勤務に対する現金報酬のほか、2024年度の勤務に関して2025年1月に行われた、RSUの第4四半期の付与を表している。
- また、当社が取締役の配偶者またはパートナーにイベント（顧客とのディナー等）への出席を要請した場合、当社は取締役に対して、配偶者またはパートナーについて発生した旅費の増分費用を払い戻すか、または直接支払う。SECの規則に従い該当する場合には、当該金額が含まれている。

当社は、取締役に対して、取締役会への出席または取締役としての当社へのその他の勤務に関連した立替費用（出張および宿泊に関するもの等）を払い戻す（または直接支払う）。

各取締役が2026年3月2日現在保有する、2025年度の勤務について2026年1月に付与されたRSU（2025年度年間付与、2025年度年間継続雇用報酬および（該当する場合）委員会委員長報酬の第4四半期の付与、ならびに2025年度の子会社の継続雇用報酬の第4四半期の付与（該当する場合））を含む、未行使の株式報奨（これらの株式はすべて権利が確定している）に関する詳細については、「実質所有株式」参照。

### （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2026年3月20日にSECに提出した、2026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3号 PwCを当社の2026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3号 PwCを当社の2026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2026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

**取締役会による提言：**当社取締役会は、PwCを当社の2026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2026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、当社の当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と監査委員会との間の連 | ・ 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    | に監査委員会に対して提示   |
| れる公平性および洞察     | 用性               | 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、ならびに立法上    | ・ リード・パートナーの実績 |
| ・ 監査事務所のローテーショ | および規制上の進展について    | ・ 内部統制構造の評価の包括 |
| ンの実行可能性 / 利点   | 提供される情報の妥当性      | 性              |
|                | ・ リード・パートナーのロー   |                |
|                | テーションの実現可能性      |                |

### 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の活用、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ついて経験豊富であるため、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）、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（独立性を維持するための方針および手続、ならびに監査チームのメンバーの雇用を制限する当社の方針を含む）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（該当する場合には、合意に基づく手続、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、ならびにデューデリジエ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、いずれの場合も、プロジェクト固有の報酬上限および各業務カテゴリーに対す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、当社の当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。

	2025年度 (単位：百万ドル)	2025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	2024年度 (単位：百万ドル)	2024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	86.8 (13,861.96百万円)	100%	80.6 (12,871.82百万円)	100%
監査関連報酬 (a)	18.1 (2,890.57百万円)	100%	20.0 (3,194.0百万円)	100%
税金関連報酬 (b)	0.9 (143.73百万円)	100%	0.7 (111.79百万円)	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。2025年度の0.9百万ドルのうち、約0.1百万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、2025年度は93.0百万ドルであり、2024年度は83.5百万ドルであった。

## ( 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2026年3月20日にSECに提出した、2026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。

	2025年度 (単位：百万ドル)	2025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	2024年度 (単位：百万ドル)	2024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	86.8 (13,861.96百万円)	100%	80.6 (12,871.82百万円)	100%
監査関連報酬 (a)	18.1 (2,890.57百万円)	100%	20.0 (3,194.0百万円)	100%
税金関連報酬 (b)	0.9 (143.73百万円)	100%	0.7 (111.79百万円)	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。2025年度の0.9百万ドルのうち、約0.1百万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2026年3月20日にSECに提出した、2026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、2025年度は93.0百万ドルであり、2024年度は83.5百万ドルであった。

## ( ) 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328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2025年12月31日および2024年12月31日現在の連結貸借対照表ならびに2025年12月31日、2024年12月31日および2023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2025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2026年2月25日にSECに提出した様式10-Kによるグループ・インクの2025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331条の規定に基づき表示され、2026年4月3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=159.70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					
	2025年12月		2024年12月		2023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	\$ 9,348	/ 1,492,876	\$ 7,738	/ 1,235,759	\$ 6,218	/ 993,015
投資運用業務	11,749	1,876,315	10,596	1,692,181	9,532	1,522,260
委託手数料	4,042	645,507	4,086	652,534	3,789	605,103
マーケット・メイキング	17,993	2,873,482	18,390	2,936,883	18,238	2,912,609
その他の自己勘定取引	1,592	254,242	4,646	741,966	2,126	339,522
受取利息以外の収益合計	44,724	7,142,423	45,456	7,259,323	39,903	6,372,509
受取利息	80,373	12,835,568	81,397	12,999,101	68,515	10,941,846
支払利息	66,814	10,670,196	73,341	11,712,558	62,164	9,927,591
受取利息純額	13,559	2,165,372	8,056	1,286,543	6,351	1,014,255
純収益合計	58,283	9,307,795	53,512	8,545,866	46,254	7,386,764
信用損失引当金繰入額	(1,113)	(177,746)	1,348	215,276	1,028	164,172
<b>営業費用</b>						
人件費	18,906	3,019,288	16,706	2,667,948	15,499	2,475,190
取引関係費	7,997	1,277,121	6,724	1,073,823	5,698	909,971
市場開拓費	710	113,387	646	103,166	629	100,451
通信およびテクノロジー費用	2,170	346,549	1,991	317,963	1,919	306,464
減価償却費	2,182	348,465	2,392	382,002	4,856	775,503
事務所関連費用	958	152,993	973	155,388	1,053	168,164
専門家報酬等	1,770	282,669	1,652	263,824	1,623	259,193
その他費用	2,851	455,305	2,683	428,475	3,210	512,637
営業費用合計	37,544	5,995,777	33,767	5,392,590	34,487	5,507,574
税引前当期純利益	21,852	3,489,764	18,397	2,938,001	10,739	1,715,018
法人税等	4,676	746,757	4,121	658,124	2,223	355,013
当期純利益	17,176	2,743,007	14,276	2,279,877	8,516	1,360,005
優先株式配当金	876	139,897	751	119,935	609	97,257
<b>普通株主に帰属する当期純利益</b>	<b>\$ 16,300</b>	<b>/ 2,603,110</b>	<b>\$ 13,525</b>	<b>/ 2,159,943</b>	<b>\$ 7,907</b>	<b>/ 1,262,748</b>
	<b>ドル</b>	<b>円</b>	<b>ドル</b>	<b>円</b>	<b>ドル</b>	<b>円</b>
<b>普通株式1株当たり利益</b>						
基本	\$ 51.95	/ 8,296	\$ 41.07	/ 6,559	\$ 23.05	/ 3,681
希薄化後	\$ 51.32	/ 8,196	\$ 40.54	/ 6,474	\$ 22.87	/ 3,652
<b>普通株式の期中平均株式数</b>						
基本	312.7百万株		328.1百万株		340.8百万株	
希薄化後	317.6百万株		333.6百万株		345.8百万株	

## (2) 連結包括利益計算書

	以下で終了した事業年度					
	2025年12月		2024年12月		2023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	\$ 17,176	/ 2,743,007	\$ 14,276	/ 2,279,877	\$ 8,516	/ 1,360,005
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	11	1,757	32	5,110	(62)	(9,901)
債務評価調整	(676)	(107,957)	(263)	(42,001)	(1,015)	(162,096)
年金および退職後負債	32	5,110	47	7,506	(76)	(12,137)
売却可能有価証券	1,075	171,678	401	64,040	1,245	198,827
キャッシュ・フロー・ヘッジ	-	-	(1)	(160)	-	-
その他の包括利益	442	70,587	216	34,495	92	14,692
<b>包括利益</b>	<b>\$ 17,618</b>	<b>/ 2,813,595</b>	<b>\$ 14,492</b>	<b>/ 2,314,372</b>	<b>\$ 8,608</b>	<b>/ 1,374,698</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

	2025年12月現在		2024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	\$ 164,259	/ 26,232,162	\$ 182,092	/ 29,080,092
担保付契約：				
売戻条件付有価証券(公正価値評価された <b>126,007百万ドル</b> および179,793百万ドルを含む)	126,007	20,123,318	180,062	28,755,901
借入有価証券担保金(公正価値評価された <b>51,581百万ドル</b> および46,902百万ドルを含む)	208,208	33,250,818	194,645	31,084,807
顧客およびその他に対する受取債権(公正価値評価された <b>315百万ドル</b> および23百万ドルを含む)	185,842	29,678,967	133,717	21,354,605
トレーディング資産(公正価値、 <b>158,641百万ドル</b> および148,417百万ドルの差入担保を含む)	656,796	104,890,321	570,555	91,117,634
投資：				
売却可能有価証券(公正価値、 <b>99,116百万ドル</b> および80,777百万ドルの償却原価)	99,244	15,849,267	79,458	12,689,443
満期保有目的証券	69,193	11,050,122	78,713	12,570,466
その他投資(公正価値評価された <b>24,938百万ドル</b> および25,284百万ドルを含む)	25,825	4,124,253	26,343	4,206,977
ローン( <b>2,148百万ドル</b> および4,666百万ドルの引当金控除後、ならびに公正価値評価された <b>4,905百万ドル</b> および5,460百万ドルを含む)	237,734	37,966,120	196,200	31,333,140
その他資産(公正価値評価された <b>180百万ドル</b> および194百万ドルを含む)	36,212	5,783,056	34,187	5,459,664
<b>資産合計</b>	<b>\$1,809,320</b>	<b>/ 288,948,404</b>	<b>\$1,675,972</b>	<b>/ 267,652,728</b>
<b>負債および株主資本の部</b>				
預金(公正価値評価された <b>76,569百万ドル</b> および44,855百万ドルを含む)	\$ 501,422	/ 80,077,093	\$ 433,013	/ 69,152,176
担保付借入金：				
買戻条件付有価証券(公正価値)	223,384	35,674,425	274,380	43,818,486
貸付有価証券担保金(公正価値評価された <b>11,995百万ドル</b> および10,246百万ドルを含む)	53,644	8,566,947	56,060	8,952,782
その他担保付借入金(公正価値評価された <b>27,833百万ドル</b> および27,985百万ドルを含む)	28,021	4,474,954	28,150	4,495,555
顧客およびその他に対する支払債務	231,865	37,028,841	223,255	35,653,824
トレーディング負債(公正価値)	262,552	41,929,554	202,555	32,348,034
無担保短期借入金(公正価値評価された <b>59,758百万ドル</b> および50,367百万ドルを含む)	70,459	11,252,302	69,709	11,132,527
無担保長期借入金(公正価値評価された <b>112,683百万ドル</b> および89,189百万ドルを含む)	285,500	45,594,350	242,634	38,748,650
その他負債(公正価値評価された <b>111百万ドル</b> および84百万ドルを含む)	27,501	4,391,910	24,220	3,867,934
<b>負債合計</b>	<b>1,684,348</b>	<b>268,990,376</b>	<b>1,553,976</b>	<b>248,169,967</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： <b>15,153百万ドル</b> および13,253百万ドル)	15,153	2,419,934	13,253	2,116,504
普通株式(発行済株式数： <b>931,995,446株</b> および927,499,667株、流通株式数： <b>296,476,742株</b> および310,653,708株)	9	1,437	9	1,437
株式報奨	5,795	925,462	5,148	822,136
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	61,906	9,886,388	61,376	9,801,747
利益剰余金	165,288	26,396,494	153,412	24,499,896
その他の包括損失累積額	(2,260)	(360,922)	(2,702)	(431,509)
自己株式(取得原価、 <b>635,518,706株</b> および616,845,961株)	(120,919)	(19,310,764)	(108,500)	(17,327,450)
<b>株主資本合計</b>	<b>124,972</b>	<b>19,958,028</b>	<b>121,996</b>	<b>19,482,761</b>
<b>負債および株主資本合計</b>	<b>\$1,809,320</b>	<b>/ 288,948,404</b>	<b>\$1,675,972</b>	<b>/ 267,652,728</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					
	2025年12月		2024年12月		2023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	\$ 13,253	/ 2,116,504	\$ 11,203	/ 1,789,119	\$ 10,703	/ 1,709,269
発行	1,900	303,430	4,250	678,725	1,500	239,550
償還	-	-	(2,200)	(351,340)	(1,000)	(159,700)
期末残高	15,153	2,419,934	13,253	2,116,504	11,203	1,789,119
<b>普通株式</b>						
期首残高	9	1,437	9	1,437	9	1,437
発行	-	-	-	-	-	-
期末残高	9	1,437	9	1,437	9	1,437
<b>株式報奨</b>						
期首残高	5,148	822,136	5,121	817,824	5,696	909,651
株式報奨の発行および償却	3,513	561,026	2,741	437,738	2,098	335,051
株式報奨の対象となる普通株式の交付	(2,730)	(435,981)	(2,483)	(396,535)	(2,504)	(399,889)
株式報奨の失権	(136)	(21,719)	(231)	(36,891)	(169)	(26,989)
期末残高	5,795	925,462	5,148	822,136	5,121	817,824
<b>株式払込剰余金</b>						
期首残高	61,376	9,801,747	60,247	9,621,446	59,050	9,430,285
株式報奨の対象となる普通株式の交付	2,693	430,072	2,476	395,417	2,549	407,075
源泉課税要件を満たすための株式報奨の取消	(2,156)	(344,313)	(1,331)	(212,561)	(1,345)	(214,797)
優先株式の発行費用	(5)	(799)	10	1,597	5	799
その他	(2)	(319)	(26)	(4,152)	(12)	(1,916)
期末残高	61,906	9,886,388	61,376	9,801,747	60,247	9,621,446
<b>利益剰余金</b>						
期首残高	153,412	24,499,896	143,688	22,946,974	139,372	22,257,708
当期純利益	17,176	2,743,007	14,276	2,279,877	8,516	1,360,005
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	(4,424)	(706,513)	(3,801)	(607,020)	(3,591)	(573,483)
優先株式配当金宣言額	(876)	(139,897)	(717)	(114,505)	(599)	(95,660)
優先株式償還プレミアム	-	-	(34)	(5,430)	(10)	(1,597)
期末残高	165,288	26,396,494	153,412	24,499,896	143,688	22,946,974
<b>その他の包括利益/(損失)累積額</b>						
期首残高	(2,702)	(431,509)	(2,918)	(466,005)	(3,010)	(480,697)
その他の包括利益	442	70,587	216	34,495	92	14,692
期末残高	(2,260)	(360,922)	(2,702)	(431,509)	(2,918)	(466,005)
<b>自己株式(取得原価)</b>						
期首残高	(108,500)	(17,327,450)	(100,445)	(16,041,067)	(94,631)	(15,112,571)
買戻	(12,360)	(1,973,892)	(8,000)	(1,277,600)	(5,796)	(925,621)
再発行	39	6,228	33	5,270	29	4,631
その他	(98)	(15,651)	(88)	(14,054)	(47)	(7,506)
期末残高	(120,919)	(19,310,764)	(108,500)	(17,327,450)	(100,445)	(16,041,067)
<b>株主資本合計</b>	<b>\$ 124,972</b>	<b>/ 19,958,028</b>	<b>\$ 121,996</b>	<b>/ 19,482,761</b>	<b>\$ 116,905</b>	<b>/ 18,669,729</b>

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					
	2025年12月		2024年12月		2023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	\$ 17,176	/ 2,743,007	\$ 14,276	/ 2,279,877	\$ 8,516	/ 1,360,005
当期純利益から営業活動に使用された純キャッシュへの調整:						
減価償却費	2,182	348,465	2,392	382,002	4,856	775,503
繰延税金	204	32,579	(800)	(127,760)	(1,360)	(217,192)
株式報酬	3,445	550,167	2,663	425,281	2,085	332,975
信用損失引当金繰入額	(1,113)	(177,746)	1,348	215,276	1,028	164,172
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)	(43,206)	(6,899,998)	(8,367)	(1,336,210)	(28,219)	(4,506,574)
担保付取引(その他担保付借入金を除く)(純額)	(12,891)	(2,058,693)	68,582	10,952,545	160,227	25,588,252
トレーディング資産	(69,866)	(11,157,600)	(86,991)	(13,892,463)	(163,807)	(26,159,978)
トレーディング負債	57,560	9,192,332	(212)	(33,856)	5,751	918,435
売却目的保有ローン(純額)	(504)	(80,489)	537	85,759	1,635	261,110
その他(純額)	1,859	296,882	(6,640)	(1,060,408)	(3,299)	(526,850)
営業活動に使用された純キャッシュ	(45,154)	(7,211,094)	(13,212)	(2,109,956)	(12,587)	(2,010,144)
<b>投資活動によるキャッシュ・フロー</b>						
固定資産の購入	(2,064)	(329,621)	(2,091)	(333,933)	(2,316)	(369,865)
固定資産の売却による収入	803	128,239	1,613	257,596	3,278	523,497
事業処分により受領した現金(純額)	1,536	245,299	3,622	578,433	487	77,774
売却可能有価証券:						
取得	(77,429)	(12,365,411)	(60,852)	(9,718,064)	(9,185)	(1,466,845)
売却による収入	61,325	9,793,603	19,005	3,035,099	3,161	504,812
償還および満期による収入	43	6,867	12,809	2,045,597	8,130	1,298,361
満期保有目的証券:						
取得	(11,279)	(1,801,256)	(23,018)	(3,675,975)	(26,238)	(4,190,209)
償還および満期による収入	21,687	3,463,414	15,549	2,483,175	8,604	1,374,059
その他投資:						
取得	(9,392)	(1,499,902)	(8,226)	(1,313,692)	(4,833)	(771,830)
売却、償還および満期による収入	9,892	1,579,752	9,010	1,438,897	6,953	1,110,394
ローン(売却目的保有ローンを除く)(純額)	(39,349)	(6,284,035)	(17,045)	(2,722,087)	(5,353)	(854,874)
投資活動に使用された純キャッシュ	(44,227)	(7,063,052)	(49,624)	(7,924,953)	(17,312)	(2,764,726)
<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)	2,988	477,184	934	149,160	2,050	327,385
その他担保付借入金(短期)(純額)	(3,877)	(619,157)	13,707	2,189,008	673	107,478
その他担保付借入金(長期)の発行による収入	6,510	1,039,647	5,243	837,307	3,047	486,606
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)	(3,331)	(531,961)	(2,036)	(325,149)	(3,570)	(570,129)
無担保長期借入金の発行による収入	88,196	14,084,901	67,252	10,740,144	47,153	7,530,334
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)	(71,502)	(11,418,869)	(74,519)	(11,900,684)	(54,066)	(8,634,340)
資金調達としてのデリバティブ契約(純額)	2,313	369,386	2,390	381,683	3,280	523,816
預金(純額)	62,783	10,026,445	5,894	941,272	39,723	6,343,763
優先株式の償還	-	-	(2,200)	(351,340)	(1,000)	(159,700)
普通株式の買戻	(12,360)	(1,973,892)	(8,000)	(1,277,600)	(5,796)	(925,621)
源泉課税要件を満たすための株式報奨の決済	(2,156)	(344,313)	(1,331)	(212,561)	(1,345)	(214,797)
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	(5,277)	(842,737)	(4,497)	(718,171)	(4,189)	(668,983)
優先株式の発行による収入(発行費用控除後)	1,895	302,632	4,239	676,968	1,496	238,911
その他の資金調達(純額)	(82)	(13,095)	247	39,446	344	54,937
財務活動により生じた純キャッシュ	66,100	10,556,170	7,323	1,169,483	27,800	4,439,660
現金および現金同等物に係る為替レート変動の影響	5,448	870,046	(3,972)	(634,328)	1,851	295,605
現金および現金同等物減少額(純額)	(17,833)	(2,847,930)	(59,485)	(9,499,755)	(248)	(39,606)
現金および現金同等物期首残高	182,092	29,080,092	241,577	38,579,847	241,825	38,619,453
<b>現金および現金同等物期末残高</b>	<b>\$ 164,259</b>	<b>/ 26,232,162</b>	<b>\$ 182,092</b>	<b>/ 29,080,092</b>	<b>\$ 241,577</b>	<b>/ 38,579,847</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)	\$ 65,494	/ 10,459,392	\$ 72,623	/ 11,597,893	\$ 60,026	/ 9,586,152
法人税の現金支払額(純額)	\$ 3,990	/ 637,203	\$ 3,673	/ 586,578	\$ 2,389	/ 381,523

現金を伴わない活動については注記9、注記12および注記16を参照のこと。2025年度の法人税の現金支払額の詳細については注記24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、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。

2025年度第4四半期より、当社は、プラットフォーム・ソリューションズにおける消費者関連活動の戦略的焦点の絞り込みを続ける中で、セグメントを一部変更した。比較対象年度の金額は修正再表示されている。

当社は、以下の3つの事業セグメントで事業活動を管理および報告している。

#### グローバル・バンキング&マーケッツ

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。当社は、顧客取引を円滑化し、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。また、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、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プライム・ファイナンス、ポートフォリオ・ファイナンス、ならびに個人向け証券担保貸付などのその他の種類のエクイティ・ファイナンスも提供している。当社はまた、リレーションシップに基づく貸付や買収資金調達などを通じた法人顧客向け貸付業務、ならびにストラクチャード・モーゲージやその他の資産担保貸付を通じた担保付貸付業務を行っている。さらに、売戻条件付有価証券売買（売戻条件付契約）を通じた資金提供や、ストラクチャード・ファイナンス取引を通じた顧客向けのコモディティ・ファイナンス、機関投資家向けシンジケーションのためのプライマリー・ローンの円滑化および法人顧客向けストラクチャード信用状の提供など、その他の資金提供を行っている。さらに、当社は、法人顧客および機関投資家に対して、預金の受入れ、決済ソリューションおよびその他のキャッシュ・マネジメント・サービスなどのトランザクション・バンキング・サービスを提供している。また、グローバル・バンキング&マーケッツ業務に関連する投資も行っている。

#### アセット&ウェルス・マネジメント

当社は、世界中の第三者ディストリビューターなどを通じて、機関投資家や個人投資家の両方を含む一連の多様な顧客に対して、資産運用サービスおよびあらゆる主要な種類の資産を網羅する投資商品を提供している。当社はまた、ウェルス・マネジメント業務の顧客向けに、ファイナンシャル・プランニングとコンサルティング、証券取引の実行といった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、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（以下「マーカス」という。）や当社のプライベート・バンクを通じてウェルス・マネジメント業務の顧客にローンを発行し、預金を獲得している。当社は、企業、不動産およびインフラストラクチャー資産に関連する公開および非公開の持分証券、債務証券およびローンへの投資を行っている。また、当社は、連結対象の投資会社（以下「CIE」という。）（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。

#### プラットフォーム・ソリューションズ

当社はアップル・インクとのパートナーシップ契約を通じてクレジットカードを発行するほか、アップル・カードの顧客から預金を獲得している。2025年12月、当社はアップル・カード・プログラムを他の発行会社に譲渡する契約を締結した。2025年度中に、当社はGMクレジットカード・プログラムを他の発行会社に売却した。アップル・カード・プログラムの詳細については注記9を参照のこと。

### 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。

2025年度、2024年度および2023年度はすべて、その文脈によって、それぞれ2025年12月31日、2024年12月31日および2023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。過年度報告額には、当期の表示に一致するように特定の組替が行われている。

### 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
公正価値ヒエラルキー	注記5
トレーディング資産およびトレーディング負債	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の普通株式の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。一般的に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、償却原価で会計処理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、ならびに法人税等の会計処理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通常、マーケット・メイキングまたはその他の自己勘定取引に含まれる。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、2025年度は受取利息以外の収益合計の約50%（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）、2024年度および2023年度はいずれも受取利息以外の収益合計の約45%（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）を占める。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。

引受案件に関連する費用は、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NAVに対する一定割合として算出され、毎月受取る。ヘッジ・ファンドの運用報酬は、月末NAV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。セパレートリー・マネージド・アカウントの運用報酬は、日次NAVまたは月末NAVに対する一定割合として算出され、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、通常、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NAV、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マンス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、ほぼすべての委託手数料を、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NAV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。2025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ほぼすべてが2034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、2034年まで平均350百万ドル未満である。

#### **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2025年12月現在65.2億ドルおよび2024年12月現在53.6億ドル含まれていた。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2025年12月現在1,577.4億ドルおよび2024年12月現在1,767.3億ドル含まれていた。

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、2025年12月現在148.0億ドルおよび2024年12月現在148.4億ドルであった。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2025年12月現在1,250.0億ドルおよび2024年12月現在928.8億ドル、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2025年12月現在608.4億ドルおよび2024年12月現在408.4億ドル含まれていた。当該受取債権は主に、顧客信用貸、一部のデリバティブ取引に関連する差入担保、および未決済取引から生じる受取債権から成る。

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および注記5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、2025年12月および2024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、2025年12月現在41.6億ドルおよび2024年12月現在40.8億ドルであった。2025年12月および2024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2025年12月現在2,244.6億ドルおよび2024年12月現在2,171.5億ドル、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2025年12月現在74.1億ドルおよび2024年12月現在61.1億ドル含まれていた。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および注記5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、2025年12月および2024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・ネットリング契約または類似契約（以下総称して「ネットリング契約」という。）を締結することがある。ネットリング契約とは、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、ネットリ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。ネットリ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、強制力のあるネットリ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。決済日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、ネットリ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リ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

**契約上の売却制限対象の持分証券の公正価値測定 (ASC 820) :** 2022年6月、FASBはASU No.2022-03「契約上の売却制限対象の持分証券の公正価値測定」を公表した。当該ASUは、持分証券の契約上の売却制限を、公正価値を測定する際に考慮しないことを明確化するものである。さらに、当該ASUは契約上の売却制限対象の持分証券に関する特定の開示を求めている。当社は、当該ASUを2024年1月より将来に向かって適用した。当該ASUの適用による当社連結財務書類に対する重要な影響はなかった。

**比例償却法を用いた税額控除構造に対する投資の会計処理 (ASC 323) :** 2023年3月、FASBはASU No.2023-02「投資 - 持分法およびジョイント・ベンチャー (トピック323) - 比例償却法を用いた税額控除構造に対する投資の会計処理」を公表した。当該ASUは、現在は低所得者向け住宅に係る税額控除に関連する比例償却法の選択を、その他の適格税額控除にも拡大するもので、比例償却法が選択されたプログラムについて追加的な開示を要求している。当社は、当該ASUを修正遡及法に基づき2024年1月から適用した。当該ASUの適用による当社連結財務書類に対する重要な影響はなかった。

**報告セグメント開示の改善 (ASC 280) :** 2023年11月、FASBはASU No.2023-07「報告セグメント開示の改善」を公表した。当該ASUは、主に最高経営意思決定者に定期的に提供される重要なセグメント費用に関する開示の拡充を求めるものである。当社は、当該ASUを事業年度については2024年1月に開始する事業年度からおよび期中報告については2025年1月に開始する期中報告期間から遡及的に適用した。当該ASUは追加の開示のみを求めるものであり、当該ASUの適用による当社の財政状態、経営成績またはキャッシュ・フローに対する影響はなかった。詳細については注記25を参照のこと。

**法人所得税に関する開示の改善 (ASC 740) :** 2023年12月、FASBはASU No.2023-09「法人所得税に関する開示の改善」を公表した。当該ASUは、主に法定税率と実効税率の調整および支払法人税に関する開示の追加を要求するものである。当社は、当該ASUを2025年1月に開始する事業年度より適用し、将来に向かって適用することを選択した。当該ASUは追加の開示のみを求めるものであり、当該ASUの適用による当社の財政状態、経営成績またはキャッシュ・フローに対する影響はなかった。

**損益計算書の費用の分解 (ASC 220) :** 2024年11月、FASBはASU No.2024-03「損益計算書の費用の分解」を公表した。当該ASUは、財務書類に対する注記における特定の費用の追加的な分解表示を要求するものである。当社は、当該ASUを事業年度については2027年1月に開始する事業年度からおよび期中報告については2028年1月に開始する期中報告期間から将来に向かって適用する。早期適用および遡及適用が認められている。当該ASUは追加の開示のみを求めるものであり、当該ASUの適用による当社の財政状態、経営成績またはキャッシュ・フローに対する影響はない。

**売掛金および契約資産の信用損失の測定 (ASC 326) :** 2025年7月、FASBはASU No.2025-05「売掛金および契約資産の信用損失の測定」を公表した。当該ASUは、ASC 606「顧客との契約から生じる収益」に基づき会計処理された取引から生じる売掛金および契約資産の信用損失の見積りを簡素化するものであり、企業に対し、予想信用損失を見積る際に、当該資産の残存期間を通じて貸借対照表日時点の状況が継続するものと仮定する選択肢を提供している。当社は、当該ASUを2026年1月から将来に向かって適用する。当該ASUの適用による当社の財政状態、経営成績またはキャッシュ・フローに対する重要な影響はない。

**内部利用のソフトウェアの会計処理に対する限定的な改善 (ASC 350) :** 2025年9月、FASBはASU No.2025-06「内部利用のソフトウェアの会計処理に対する限定的な改善」を公表した。当該ASUは、開発中の内部利用のソフトウェアについて、その開発段階を考慮しながら開発コストを資産計上する要件を廃止する。代わりに、当該ASUでは、経営陣がソフトウェア開発プロジェクトへの資金提供を承認および確約し、かつプロジェクトが完了しソフトウェアが意図した通りに使用される可能性が高い、という要件を満たした場合に、内部利用のソフトウェアの開発コストを資産計上することが規定された。当社は、当該ASUを2028年1月から将来に向かって適用、または遡及適用もしくは修正適用する。早期適用が認められている。当該ASUの適用による当社の財政状態、経営成績またはキャッシュ・フローに対する重要な影響はないと予想されている。

**デリバティブの範囲の精緻化 (ASC 815) および収益契約における顧客から受領した株式に基づく現金以外の対価の範囲の明確化 (ASC 606) :** 2025年9月、FASBはASU No.2025-07「デリバティブの範囲の精緻化および収益契約における顧客から受領した株式に基づく現金以外の対価の範囲の明確化」を公表した。当該ASUは、ASC 815の適用

除外を拡大し、原資産が契約当事者の一方に特有の業務または活動に基づく非上場の取引契約を適用範囲から除外するものである。また、当該ASUは、顧客から株式に基づく現金以外の対価を受領する契約にはASC 606のガイダンスを適用すべきことを明確化している。当社は、当該ASUを2027年1月から将来に向かって適用、または修正訴求適用する。早期適用が認められている。当該ASUの適用による当社の財政状態、経営成績またはキャッシュ・フローに対する重要な影響はないと予想されている。

**金融商品 信用損失：購入ローン（ASC 326）**：2025年11月、FASBはASU No.2025-08「金融商品 信用損失（トピック326） 購入ローン」を公表した。当該ASUは、信用状態が著しく悪化している購入した金融資産に対して現在適用されている認識モデルを、特定の購入したシーズニング済ローンに拡大するものである。当社は、当該ASUを2027年1月から将来に向かって適用する。早期適用が認められている。当該ASUの適用による当社の財政状態、経営成績またはキャッシュ・フローに対する重要な影響はないと予想されている。

**ヘッジ会計の改善（ASC 815）**：2025年11月、FASBはASU No.2025-09「ヘッジ会計の改善」を公表した。当該ASUは、ヘッジ会計を企業のリスク管理活動とより適切に整合させるための改善である。また、当該ASUは、金融リスク要素と非金融リスク要素の両方に対するヘッジ会計のガイダンスを拡充し、財務書類におけるヘッジ手段とヘッジ対象の影響についての認識と開示を整合させるものである。当社は、当該ASUを2027年1月から将来に向かって適用する。早期適用が認められている。当該ASUの適用による当社の財政状態、経営成績またはキャッシュ・フローに対する重要な影響はないと予想されている。

#### 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もしくは最近の取引価格、または金利、ボラティリティ、株式もしくは債券の価格、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行う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**：評価手法へのインプットの1つ以上が重要かつ観察不能である。

当社のほぼすべての金融資産および金融負債の公正価値は、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負債の一部については、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。

以下の表は、公正価値で計上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)	2025年12月現在		2024年12月現在	
レベル1 金融資産合計	\$	515,386	\$	436,298
レベル2 金融資産合計		473,090		497,514
レベル3 金融資産合計		20,324		20,358
NAVで測定されるファンドに対する投資		1,739		2,547
取引相手先および現金担保の相殺		(46,573)		(49,048)
<b>金融資産(公正価値)合計</b>	<b>\$</b>	<b>963,966</b>	<b>\$</b>	<b>907,669</b>
資産合計	\$	1,809,320	\$	1,675,972
<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		1.1%		1.2%
金融資産(公正価値)合計		2.1%		2.2%
レベル1 金融負債合計	\$	140,556	\$	100,350
レベル2 金融負債合計		648,454		611,340
レベル3 金融負債合計		32,130		25,721
取引相手先および現金担保の相殺		(46,255)		(37,750)
<b>金融負債(公正価値)合計</b>	<b>\$</b>	<b>774,885</b>	<b>\$</b>	<b>699,661</b>
負債合計	\$	1,684,348	\$	1,553,976
<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		1.9%		1.7%
金融負債(公正価値)合計		4.1%		3.7%

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)	2025年12月現在		2024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	\$	904	\$	1,213
デリバティブ		4,283		4,126
投資		14,411		14,142
ローン		546		683
その他資産		180		194
<b>合計</b>	<b>\$</b>	<b>20,324</b>	<b>\$</b>	<b>20,358</b>

2025年12月現在のレベル3 金融資産は、2024年12月現在と比較して重要な変動がない。レベル3 金融資産の詳細（レベル3 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を参照のこと。

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、一部の政府機関債、一部の企業債務商品、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、ブローカーもしくはディーラーによる呼び値、また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、執行可能なものかなど）、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、これは商品タイプによって異なる。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キャップレート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、ローンの条件緩和およびその他の観察不能なインプット（期限前償還速度など）の影響を組み込むことがある。

#### **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。
- ・対象となるローンの期限前償還速度、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。
- ・割引率およびキャップレート。
- ・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**

その他のトレーディング現物商品、投資およびローン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・カル口法など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様々である。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様々である。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に透明性がある。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、天然ガスや電力など）、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）に基づき様々である。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様々である。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/差入担保に係る金利から派生した割引率を含む）、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、ブローカーもしくはディーラーによる呼び値、また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、執行可能なものかなど）、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、また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レベル3のコリレーション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5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、ならびに信用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資産および金融負債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、一部の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、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（ストラクチャード・ファイナンス契約および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）、ならびに一部のその他資産および負債が含まれる。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資産および金融負債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、ボラティリティ、資金調達スプレッド、ならびに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）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には、予想将来キャッシュ・フローの金額および時期、金利、ボラティリティ、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が含まれる。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。

**その他資産および負債：**その他資産および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、金利、市場利回り、ボラティリティならびに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。

## 注記5

## 公正価値の階層

公正価値で測定される金融資産および金融負債には、トレーディング現物商品、デリバティブ、ならびに公正価値で測定される一部の投資、ローン、その他の金融資産および金融負債が含まれる。

## トレーディング現物商品

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
<b>2025年12月現在</b>							
<b>資産</b>							
政府債および政府機関債:							
米国	\$	158,405	\$	73,208	\$	-	\$ 231,613
米国以外		67,538		36,349		11	103,898
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		-		1,659		63	1,722
住宅用不動産		-		12,684		92	12,776
企業債務商品		213		50,521		484	51,218
州および地方自治体の地方債		-		377		2	379
その他の債券		1,526		3,534		90	5,150
持分証券		189,231		1,593		162	190,986
コモディティ		-		6,101		-	6,101
<b>合計</b>	<b>\$</b>	<b>416,913</b>	<b>\$</b>	<b>186,026</b>	<b>\$</b>	<b>904</b>	<b>\$ 603,843</b>
<b>負債</b>							
政府債および政府機関債:							
米国	\$	(23,172)	\$	(15)	\$	-	\$ (23,187)
米国以外		(49,628)		(4,014)		(3)	(53,645)
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		-		(41)		-	(41)
住宅用不動産		-		(18)		-	(18)
企業債務商品		(307)		(32,597)		(101)	(33,005)
その他の債券		-		(133)		-	(133)
持分証券		(67,429)		(2)		(15)	(67,446)
コモディティ		-		(672)		-	(672)
<b>合計</b>	<b>\$</b>	<b>(140,536)</b>	<b>\$</b>	<b>(37,492)</b>	<b>\$</b>	<b>(119)</b>	<b>\$ (178,147)</b>
<b>2024年12月現在</b>							
<b>資産</b>							
政府債および政府機関債:							
米国	\$	169,121	\$	66,958	\$	-	\$ 236,079
米国以外		44,427		25,071		41	69,539
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		-		1,450		38	1,488
住宅用不動産		-		11,364		57	11,421
企業債務商品		172		46,739		728	47,639
州および地方自治体の地方債		-		529		-	529
その他の債券		1		2,236		95	2,332
持分証券		141,821		1,143		242	143,206
コモディティ		-		10,971		12	10,983
<b>合計</b>	<b>\$</b>	<b>355,542</b>	<b>\$</b>	<b>166,461</b>	<b>\$</b>	<b>1,213</b>	<b>\$ 523,216</b>
<b>負債</b>							
政府債および政府機関債:							
米国	\$	(21,181)	\$	(52)	\$	-	\$ (21,233)
米国以外		(37,466)		(3,283)		(3)	(40,752)
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		-		(32)		(1)	(33)
住宅用不動産		-		(20)		-	(20)
企業債務商品		(75)		(23,755)		(52)	(23,882)
その他の債券		-		(72)		-	(72)
持分証券		(41,528)		(12)		(19)	(41,559)
コモディティ		-		(24)		-	(24)
<b>合計</b>	<b>\$</b>	<b>(100,250)</b>	<b>\$</b>	<b>(27,250)</b>	<b>\$</b>	<b>(75)</b>	<b>\$ (127,575)</b>

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計上され、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認識される。

上記の表において、

- ・資産はプラスの金額で、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。
- ・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。
- ・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。

トレーディング現物商品の公正価値の算定に使用される、当社の公正価値測定方針、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のトレーディング現物商品資産の金額ならびにそれらのトレーディング現物商品資産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)	2025年12月現在		2024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>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	\$155		\$95	
利回り	3.1%から45.1%	10.6%	7.2%から24.3%	11.5%
回収率	22.3%から62.5%	36.5%	23.3%から69.2%	50.9%
デュレーション(年)	0.3から9.0	3.4	1.9から12.1	3.7
<b>企業債務商品</b>				
レベル3資産	\$484		\$728	
利回り	2.1%から18.0%	8.0%	3.0%から35.9%	13.0%
回収率	4.1%から72.0%	32.3%	6.8%から69.0%	53.6%
デュレーション(年)	2.3から14.7	3.9	1.6から3.3	2.3
<b>その他</b>				
レベル3資産	\$265		\$390	
利回り	8.4%から30.0%	17.5%	4.7%から37.9%	15.2%
デュレーション(年)	0.2から8.7	2.6	1.5から3.5	2.4

上記の表において、

- ・その他には、政府債および政府機関債、州および地方自治体の地方債、その他の債券、持分証券およびコモディティが含まれている。
- ・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、どのトレーディング現物商品の公正価値を算定する際においても採用でき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。
- ・2025年12月および2024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は減少し、回収率が上昇すると、公正価値測定の結果は増加することになる。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	
	2025年12月	2024年12月
<b>資産</b>		
期首残高	\$ 1,213	\$ 1,791
正味実現利益/(損失)	104	161
正味未実現利益/(損失)	(11)	7
購入	455	512
売却	(356)	(618)
決済	(498)	(382)
レベル3への振替	119	222
レベル3からの振替	(122)	(480)
<b>期末残高</b>	<b>\$ 904</b>	<b>\$ 1,213</b>
<b>負債</b>		
期首残高	\$ (75)	\$ (78)
正味実現利益/(損失)	4	4
正味未実現利益/(損失)	(4)	(25)
購入	42	57
売却	(77)	(43)
決済	1	1
レベル3への振替	(16)	(9)
レベル3からの振替	6	18
<b>期末残高</b>	<b>\$ (119)</b>	<b>\$ (75)</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(または)レベル1、レベル2もしくはレベル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および(または)レベル1、レベル2もしくはレベル3のデリバティブに帰属する損益で部分的に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。

上記の要約表に含まれている資産の商品タイプ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)	以下で終了した事業年度	
	2025年12月	2024年12月
<b>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	\$ 95	\$ 144
正味実現利益/(損失)	5	18
正味未実現利益/(損失)	4	(11)
購入	57	37
売却	(8)	(33)
決済	(10)	(28)
レベル3への振替	44	6
レベル3からの振替	(32)	(38)
<b>期末残高</b>	<b>\$ 155</b>	<b>\$ 95</b>
<b>企業債務商品</b>		
期首残高	\$ 728	\$ 1,415
正味実現利益/(損失)	88	87
正味未実現利益/(損失)	6	2
購入	281	253
売却	(219)	(389)
決済	(442)	(327)
レベル3への振替	60	116
レベル3からの振替	(18)	(429)
<b>期末残高</b>	<b>\$ 484</b>	<b>\$ 728</b>
<b>その他</b>		
期首残高	\$ 390	\$ 232
正味実現利益/(損失)	11	56
正味未実現利益/(損失)	(21)	16
購入	117	222
売却	(129)	(196)
決済	(46)	(27)
レベル3への振替	15	100
レベル3からの振替	(72)	(13)
<b>期末残高</b>	<b>\$ 265</b>	<b>\$ 390</b>

上記の表の「その他」には、政府債および政府機関債、州および地方自治体の地方債、その他の債券、持分証券ならびにコモディティが含まれる。

**2025年12月終了年度のレベル3の推移に関する説明：**2025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93百万ドル（正味実現利益104百万ドルおよび正味未実現損失11百万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14百万ドルおよび受取利息に計上された79百万ドルの利益が含まれていた。

2025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未実現損失の発生要因に重要なものはなかった。

2025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およびレベル3のトレーディング現物商品資産からの振替のいずれも発生要因に重要なものはなかった。

**2024年12月終了年度のレベル3の推移に関する説明：**2024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168百万ドル（正味実現利益161百万ドルおよび正味未実現利益7百万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100百万ドルおよび受取利息に計上された68百万ドルの利益が含まれていた。

2024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未実現利益の発生要因に重要なものはなかった。

2024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、一部の企業債務商品および一部のその他の債券（その他の現物商品に含まれる）のレベル2からの振替（いずれの場合も、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）を主として反映している。

2024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、一部の企業債務商品のレベル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、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。

## デリバティブ

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
<b>2025年12月現在</b>							
<b>資産</b>							
金利	\$	6	\$	161,089	\$	618	\$ 161,713
信用		-		11,305		2,470	13,775
為替		-		79,714		80	79,794
コモディティ		-		16,151		949	17,100
株式		5		86,643		1,050	87,698
公正価値(総額)		11		354,902		5,167	360,080
同一レベル内の取引相手先との相殺		-		(259,670)		(884)	(260,554)
小計	\$	11	\$	95,232	\$	4,283	\$ 99,526
異なるレベルの取引相手先との相殺							(621)
現金担保との相殺							(45,952)
<b>公正価値(純額)</b>							<b>\$ 52,953</b>
<b>負債</b>							
金利	\$	(11)	\$	(121,455)	\$	(722)	\$ (122,188)
信用		-		(13,296)		(839)	(14,135)
為替		-		(83,756)		(58)	(83,814)
コモディティ		-		(19,302)		(214)	(19,516)
株式		(9)		(147,803)		(3,749)	(151,561)
公正価値(総額)		(20)		(385,612)		(5,582)	(391,214)
同一レベル内の取引相手先との相殺		-		259,670		884	260,554
小計	\$	(20)	\$	(125,942)	\$	(4,698)	\$ (130,660)
異なるレベルの取引相手先との相殺							621
現金担保との相殺							45,634
<b>公正価値(純額)</b>							<b>\$ (84,405)</b>
<b>2024年12月現在</b>							
<b>資産</b>							
金利	\$	102	\$	156,054	\$	580	\$ 156,736
信用		-		9,249		2,188	11,437
為替		-		114,500		174	114,674
コモディティ		-		12,134		1,192	13,326
株式		136		79,301		742	80,179
公正価値(総額)		238		371,238		4,876	376,352
同一レベル内の取引相手先との相殺		-		(279,215)		(750)	(279,965)
小計	\$	238	\$	92,023	\$	4,126	\$ 96,387
異なるレベルの取引相手先との相殺							(947)
現金担保との相殺							(48,101)
<b>公正価値(純額)</b>							<b>\$ 47,339</b>
<b>負債</b>							
金利	\$	(92)	\$	(124,235)	\$	(692)	\$ (125,019)
信用		-		(9,060)		(970)	(10,030)
為替		-		(114,488)		(127)	(114,615)
コモディティ		-		(14,111)		(414)	(14,525)
株式		(8)		(126,650)		(1,848)	(128,506)
公正価値(総額)		(100)		(388,544)		(4,051)	(392,695)
同一レベル内の取引相手先との相殺		-		279,215		750	279,965
小計	\$	(100)	\$	(109,329)	\$	(3,301)	\$ (112,730)
異なるレベルの取引相手先との相殺							947
現金担保との相殺							36,803
<b>公正価値(純額)</b>							<b>\$ (74,980)</b>

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まないため、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。
- ・資産はプラスの金額で、負債はマイナスの金額で表示されている。

デリバティブの公正価値の算定に使用される、当社の公正価値測定方針、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のデリバティブ資産（負債）の金額、ならびに当該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。

2025年12月現在

2024年12月現在

(単位：インプットを除き、百万ドル)	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
金利(純額)	\$(104)		\$(112)	
コリレーション	(10)%から95%	34%/25%	(10)%から95%	60%/72%
ボラティリティ(ベシス・ポイント)	31から151	69/57	31から101	63/59
信用(純額)	\$1,631		\$1,218	
クレジット・スプレッド(ベシス・ポイント)	9から1,065	135/106	8から1,328	134/91
アップフロント・クレジット・ポイント	0から100	19/10	(10)から100	24/14
回収率	25%から60%	43%/40%	20%から70%	46%/50%
為替(純額)	\$22		\$47	
コリレーション	0%から70%	21%/3%	20%から68%	34%/23%
ボラティリティ	17%から18%	17%/17%	17%から17%	17%/17%
コモディティ(純額)	\$735		\$778	
ボラティリティ	20%から101%	35%/30%	21%から120%	37%/33%
天然ガススプレッド	\$(4.27)から\$2.19	\$(0.40)/\$(0.33)	\$(2.82)から\$3.76	\$(0.14)/\$(0.16)
原油スプレッド	N/A	N/A	\$(6.42)から\$22.10	\$1.77/\$(3.80)
電力価格	\$2.98から\$489.82	\$57.43/\$35.57	\$1.89から\$587.75	\$52.18/\$32.68
株式(純額)	\$(2,699)		\$(1,106)	
コリレーション	(70)%から100%	58%/60%	(75)%から100%	56%/52%
ボラティリティ	2%から102%	14%/9%	2%から101%	15%/12%

上記の表において、

- ・資産はプラスの金額で、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、どのデリバティブの公正価値を算定する際においても採用でき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、ならびにコモディティ・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。
- ・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。2025年12月現在、原油のスプレッドは、レベル3のコモディティ・デリバティブの評価にとって重要なインプットではなかった。
- ・電力価格は、電力1メガワット時当たりの価格を表している。

**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増加する。
- ・ **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**：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増加する。

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	
	2025年12月	2024年12月
<b>レベル3のデリバティブ合計(純額)</b>		
期首残高	\$ 825	\$ 810
正味実現利益/(損失)	(467)	(129)
正味未実現利益/(損失)	(1,231)	25
購入	564	480
売却	(833)	(885)
決済	531	573
レベル3への振替	157	(25)
レベル3からの振替	39	(24)
<b>期末残高</b>	<b>\$ (415)</b>	<b>\$ 825</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もしくはレベル2のデリバティブならびに(または)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。

上記の要約表に含まれているデリバティブの商品タイプ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)	以下で終了した事業年度	
	2025年12月	2024年12月
<b>金利(純額)</b>		
期首残高	\$ (112)	\$ (439)
正味実現利益/(損失)	(67)	21
正味未実現利益/(損失)	318	63
購入	14	4
売却	(266)	(29)
決済	46	290
レベル3への振替	(59)	(36)
レベル3からの振替	22	14
<b>期末残高</b>	<b>\$ (104)</b>	<b>\$ (112)</b>
<b>信用(純額)</b>		
期首残高	\$ 1,218	\$ 1,650
正味実現利益/(損失)	148	94
正味未実現利益/(損失)	85	9
購入	38	85
売却	-	(74)
決済	(123)	(354)
レベル3への振替	268	79
レベル3からの振替	(3)	(271)
<b>期末残高</b>	<b>\$ 1,631</b>	<b>\$ 1,218</b>
<b>為替(純額)</b>		
期首残高	\$ 47	\$ 42
正味実現利益/(損失)	(52)	(27)
正味未実現利益/(損失)	(45)	1
購入	3	44
売却	(5)	(9)
決済	81	(45)
レベル3への振替	(4)	3
レベル3からの振替	(3)	38
<b>期末残高</b>	<b>\$ 22</b>	<b>\$ 47</b>
<b>コモディティ(純額)</b>		
期首残高	\$ 778	\$ 628
正味実現利益/(損失)	(113)	(340)
正味未実現利益/(損失)	11	91
購入	16	192
売却	(7)	(27)
決済	69	57
レベル3への振替	3	14
レベル3からの振替	(22)	163
<b>期末残高</b>	<b>\$ 735</b>	<b>\$ 778</b>
<b>株式(純額)</b>		
期首残高	\$ (1,106)	\$ (1,071)
正味実現利益/(損失)	(383)	123
正味未実現利益/(損失)	(1,600)	(139)
購入	493	155
売却	(555)	(746)
決済	458	625
レベル3への振替	(51)	(85)
レベル3からの振替	45	32
<b>期末残高</b>	<b>\$ (2,699)</b>	<b>\$ (1,106)</b>

**2025年12月終了年度のレベル3の推移に関する説明：**2025年度におけるレベル3のデリバティブに係る正味実現および未実現損失17.0億ドル（正味実現損失467百万ドルおよび正味未実現損失12.3億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16.5億ドルおよびその他の自己勘定取引に計上された49百万ドルの損失が含まれていた。

2025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、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に起因）を反映しているが、一部の金利デリバティブに係る利益（主に金利下落の影響に起因）により部分的に相殺された。

2025年度におけるレベル3のデリバティブへの振替は、一部の信用デリバティブ資産のレベル2からの振替（主に観察不能なクレジット・スプレッドに関するインプットの一部がこれらの商品の評価にとって重要になったことに起因）を主として反映しているが、一部の株式デリバティブ負債のレベル2からの振替（主にこれらの商品の評価に使用されるボラティリティに関するインプットの一部の透明性が低下したことに起因）および一部の金利デリバ

ティブ負債のレベル2からの振替（主に観察不能なボラティリティに関するインプットの一部がこれらの商品の評価にとって重要になったことに起因）により部分的に相殺された。

2025年度におけるレベル3のデリバティブからの振替の発生要因に重要なものはなかった。

**2024年12月終了年度のレベル3の推移に関する説明：**2024年度におけるレベル3のデリバティブに係る正味実現および未実現損失104百万ドル（正味実現損失129百万ドルおよび正味未実現利益25百万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(115)百万ドルおよびその他の自己勘定取引に計上された11百万ドルの利益/（損失）が含まれていた。

2024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、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に起因）および一部の金利デリバティブに係る利益（主に金利上昇の影響に起因）を主として反映しているが、一部の株式デリバティブに係る損失（主に株価の変動の影響に起因）により部分的に相殺された。

2024年度におけるレベル3のデリバティブへの振替の発生要因に重要なものはなかった。

2024年度におけるレベル3のデリバティブからの振替は、一部の信用デリバティブ資産のレベル2への振替（主にこれらの商品の評価に使用されるクレジット・スプレッドに関するインプットの一部の透明性が向上したことに起因）を反映しているが、一部のコモディティ・デリバティブ負債のレベル2への振替（主にこれらの商品の評価に使用されるコモディティ価格に関するインプットの一部の透明性が向上したことに起因）により部分的に相殺された。

## 投資

**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
<b>2025年12月現在</b>							
政府債および政府機関債：							
米国	\$ 90,582	\$	1,467	\$	-	\$	92,049
米国以外	7,195		4		-		7,199
企業債務証券	139		2,621		4,279		7,039
不動産によって担保された有価証券	-		6		306		312
マネー・マーケット商品	78		2,255		-		2,333
その他の債券	9		-		345		354
持分証券	459		3,217		9,481		13,157
小計	\$ 98,462	\$	9,570	\$	14,411	\$	122,443
NAVで測定されるファンドに対する投資							1,739
<b>投資合計</b>						\$	<b>124,182</b>

<b>2024年12月現在</b>							
政府債および政府機関債：							
米国	\$ 75,410	\$	-	\$	-	\$	75,410
米国以外	4,048		62		-		4,110
企業債務証券	137		2,629		4,510		7,276
不動産によって担保された有価証券	-		7		562		569
マネー・マーケット商品	327		1,453		-		1,780
その他の債券	22		53		328		403
持分証券	574		3,331		8,742		12,647
小計	\$ 80,518	\$	7,535	\$	14,142	\$	102,195
NAVで測定されるファンドに対する投資							2,547
<b>投資合計</b>						\$	<b>104,742</b>

投資の公正価値の算定に使用される、当社の公正価値測定方針、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)	2025年12月現在		2024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>企業債務証券</b>				
レベル3資産	\$4,279		\$4,510	
利回り	6.8%から19.1%	10.9%	5.0%から28.8%	12.2%
回収率	20.0%から65.0%	57.4%	5.8%から41.0%	25.2%
デュレーション(年)	0.7から6.5	3.6	0.3から9.0	3.6
評価倍率	0.8倍から43.0倍	7.0倍	1.1倍から34.2倍	6.5倍
<b>不動産によって担保された有価証券</b>				

レベル3資産	\$306		\$562	
利回り	8.9%から30.8%	13.3%	9.5%から16.0%	13.6%
デュレーション(年)	0.2から2.0	2.0	1.1から2.8	2.8
<b>その他の債券</b>				
レベル3資産	\$345		\$328	
利回り	4.4%から7.6%	6.9%	7.0%から8.7%	7.7%
<b>持分証券</b>				
レベル3資産	\$9,481		\$8,742	
評価倍率	0.4倍から25.0倍	8.6倍	0.4倍から34.2倍	8.6倍
割引率/利回り	6.0%から42.0%	12.3%	6.0%から27.9%	13.3%
キャップレート	4.4%から11.5%	5.5%	4.4%から9.1%	5.4%

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、どの投資の公正価値を算定する際においても採用でき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。
- ・ 2025年12月および2024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、キャップレート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減少し、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増加することになる。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。
- ・ 企業債務証券、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、類似市場取引と割引キャッシュ・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	
	2025年12月	2024年12月
期首残高	\$ 14,142	\$ 17,138
正味実現利益/(損失)	373	342
正味未実現利益/(損失)	186	(287)
購入	1,189	1,395
売却	(1,165)	(916)
決済	(1,380)	(2,322)
レベル3への振替	1,930	953
レベル3からの振替	(864)	(2,161)
<b>期末残高</b>	<b>\$ 14,411</b>	<b>\$ 14,142</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。

上記の要約表に含まれている投資の商品タイプ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)	以下で終了した事業年度	
	2025年12月	2024年12月
<b>企業債務証券</b>		
期首残高	\$ 4,510	\$ 6,533
正味実現利益/(損失)	180	179
正味未実現利益/(損失)	55	(169)
購入	390	600
売却	(261)	(306)
決済	(631)	(1,672)
レベル3への振替	464	462
レベル3からの振替	(428)	(1,117)

<b>期末残高</b>	<b>\$</b>	<b>4,279</b>	<b>\$</b>	<b>4,510</b>
<b>不動産によって担保された有価証券</b>				
期首残高	\$	562	\$	687
正味実現利益/(損失)		7		52
正味未実現利益/(損失)		(136)		(82)
購入		35		53
売却		(89)		(33)
決済		(51)		(114)
レベル3への振替		7		1
レベル3からの振替		(29)		(2)
<b>期末残高</b>	<b>\$</b>	<b>306</b>	<b>\$</b>	<b>562</b>
<b>その他の債券</b>				
期首残高	\$	328	\$	244
正味実現利益/(損失)		17		5
正味未実現利益/(損失)		3		-
購入		74		141
決済		(77)		(31)
レベル3からの振替		-		(31)
<b>期末残高</b>	<b>\$</b>	<b>345</b>	<b>\$</b>	<b>328</b>
<b>持分証券</b>				
期首残高	\$	8,742	\$	9,674
正味実現利益/(損失)		169		106
正味未実現利益/(損失)		264		(36)
購入		690		601
売却		(815)		(577)
決済		(621)		(505)
レベル3への振替		1,459		490
レベル3からの振替		(407)		(1,011)
<b>期末残高</b>	<b>\$</b>	<b>9,481</b>	<b>\$</b>	<b>8,742</b>

**2025年12月終了年度のレベル3の推移に関する説明：**2025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559百万ドル（正味実現利益373百万ドルおよび正味未実現利益186百万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287百万ドルおよび受取利息に計上された272百万ドルの利益が含まれていた。

2025年度におけるレベル3の投資の正味未実現利益は、一部の持分証券に係る利益（主に為替レートおよび企業の業績の影響に起因）を主として反映しているが、一部の不動産によって担保された有価証券に係る損失（主に原投資に係る損失に起因）により部分的に相殺された。

2025年度におけるレベル3の投資への振替は、一部の持分証券のレベル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、価格の透明性が低下したことに起因）、および一部の企業債務証券のレベル2からの振替（主に観察不能な利回りに関するインプットの一部がこれらの商品の評価にとって重要になったこと、および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、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。

2025年度におけるレベル3の投資からの振替は、一部の企業債務証券のレベル2への振替（主に観察不能な利回りに関するインプットの一部がこれらの商品の評価にとって重要でなくなったことに起因）、ならびに一部の持分証券のレベル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、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。

**2024年12月終了年度のレベル3の推移に関する説明：**2024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55百万ドル（正味実現利益342百万ドルおよび正味未実現損失287百万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(224)百万ドルおよび受取利息に計上された279百万ドルの利益/(損失)が含まれていた。

2024年度におけるレベル3の投資の正味未実現損失は、一部の企業債務証券に係る損失（主に企業の業績および企業固有の事象に起因）を主として反映している。

2024年度におけるレベル3の投資への振替は、一部の持分証券のレベル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、価格の透明性が低下したことに起因）、および一部の企業債務証券のレベル2からの振替（主に観察不能な利回りに関するインプットの一部がこれらの商品の評価にとって重要になったことに起因）を主として反映している。

2024年度におけるレベル3の投資からの振替は、一部の企業債務証券のレベル2への振替（主に観察不能な利回りに関するインプットの一部がこれらの商品の評価にとって重要でなくなったこと、およびこれらの商品の市場取引など市場データにより価格の透明性が向上したことに起因）、ならびに一部の持分証券のレベル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、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。

## ローン

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
<b>2025年12月現在</b>							
<b>ローンの種類</b>							
企業向け	\$	-	\$	36	\$	290	\$ 326
不動産：							
商業用		-		356		64	420
住宅用		-		3,222		35	3,257
その他担保付		-		717		138	855
その他		-		28		19	47
<b>合計</b>	<b>\$</b>	<b>-</b>	<b>\$</b>	<b>4,359</b>	<b>\$</b>	<b>546</b>	<b>\$ 4,905</b>
<b>2024年12月現在</b>							
<b>ローンの種類</b>							
企業向け	\$	-	\$	64	\$	403	\$ 467
不動産：							
商業用		-		349		75	424
住宅用		-		3,684		42	3,726
その他担保付		-		648		135	783
その他		-		32		28	60
<b>合計</b>	<b>\$</b>	<b>-</b>	<b>\$</b>	<b>4,777</b>	<b>\$</b>	<b>683</b>	<b>\$ 5,460</b>

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る利益/(損失)は、2025年度においては115百万ドルで、2024年度においては重要性はなかった。これらの利益/(損失)は、その他の自己勘定取引に含まれていた。

**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)	2025年12月現在		2024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	\$290		\$403	
利回り	6.4%から19.9%	18.0%	11.6%から22.4%	17.5%
回収率	32.5%から94.9%	65.4%	37.2%から95.6%	72.9%
デュレーション(年)	3.1から4.4	3.3	0.6から9.3	6.0
<b>不動産</b>				
レベル3資産	\$99		\$117	
利回り	N/A	N/A	6.1%から10.9%	6.7%
回収率	69.0%から99.2%	76.1%	3.3%から99.2%	73.7%
デュレーション(年)	N/A	N/A	0.2から3.6	0.6
<b>その他担保付</b>				
レベル3資産	\$138		\$135	
利回り	5.7%から6.3%	5.7%	6.2%から6.8%	6.3%

2025年12月および2024年12月現在のいずれにおいても、レベル3のその他のローンには重要性がないため、上記の表には含まれていない。

上記の表において、

- ・ 範囲は、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、どのローンの公正価値を算定する際においても採用でき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、企業向けローンの最も高い利回りは、特定の企業向けローンの評価に適切であるが、他の企業向け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。
- ・ 2025年12月および2024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減少し、回収率が上昇すると、公正価値測定の結果が増加することになる。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。
- ・ 2025年12月現在、不動産担保ローンに関する利回りおよびデュレーションの重要かつ観察不能なインプットは、それぞれ単一のポジションに関連していたため、範囲（および加重平均）はなかった。このため、こうした観察不能なインプットは、上記の表に含まれていない。

**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	
	2025年12月	2024年12月
期首残高	\$ 683	\$ 823
正味実現利益/(損失)	28	33
正味未実現利益/(損失)	(9)	(41)
購入	96	135
売却	(17)	(61)
決済	(270)	(286)
レベル3への振替	62	124
レベル3からの振替	(27)	(44)
<b>期末残高</b>	<b>\$ 546</b>	<b>\$ 683</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。

上記の要約表に含まれているローンの種類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)	以下で終了した事業年度	
	2025年12月	2024年12月
<b>企業向け</b>		
期首残高	\$ 403	\$ 344
正味実現利益/(損失)	3	12
正味未実現利益/(損失)	(6)	(26)
購入	36	127
売却	-	(5)
決済	(125)	(160)
レベル3への振替	6	111
レベル3からの振替	(27)	-
<b>期末残高</b>	<b>\$ 290</b>	<b>\$ 403</b>
<b>不動産</b>		
期首残高	\$ 117	\$ 261
正味実現利益/(損失)	5	9
正味未実現利益/(損失)	8	(10)
購入	3	2
売却	(13)	(52)
決済	(21)	(93)
<b>期末残高</b>	<b>\$ 99</b>	<b>\$ 117</b>
<b>その他担保付</b>		
期首残高	\$ 135	\$ 136
正味実現利益/(損失)	14	4
正味未実現利益/(損失)	(9)	1
購入	57	6
売却	-	(3)
決済	(115)	(22)
レベル3への振替	56	13
<b>期末残高</b>	<b>\$ 138</b>	<b>\$ 135</b>
<b>その他</b>		
期首残高	\$ 28	\$ 82
正味実現利益/(損失)	6	8
正味未実現利益/(損失)	(2)	(6)
売却	(4)	(1)
決済	(9)	(11)
レベル3からの振替	-	(44)
<b>期末残高</b>	<b>\$ 19</b>	<b>\$ 28</b>

**2025年12月終了年度のレベル3の推移に関する説明：**2025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19百万ドル（正味実現利益28百万ドルおよび正味未実現損失9百万ドルを反映）には、その他の自己勘定取引に計上された(2)百万ドルおよび受取利息に計上された21百万ドルの利益/(損失)が含まれていた。

2025年度におけるレベル3のローンに係る正味未実現損失の発生要因に重要なものはなかった。

2025年度におけるレベル3のローンへの振替およびレベル3のローンからの振替のいずれも、発生要因に重要なものはなかった。

**2024年12月終了年度のレベル3の推移に関する説明：**2024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損失8百万ドル（正味実現利益33百万ドルおよび正味未実現損失41百万ドルを反映）には、その他の自己勘定取引に計上された(13)百万ドルおよび受取利息に計上された5百万ドルの利益/(損失)が含まれていた。

2024年度におけるレベル3のローンに係る正味未実現損失の発生要因に重要なものはなかった。

2024年度におけるレベル3のローンへの振替は、一部の企業向けローンのレベル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）を主として反映している。

2024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。

### その他の金融資産および金融負債

**公正価値のレベル別内訳：**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
<b>2025年12月現在</b>				
<b>資産</b>				
売戻条件付契約	\$ -	\$ 126,007	\$ -	\$ 126,007
借入有価証券担保金	-	51,581	-	51,581

顧客およびその他に対する受取債権	-	315	-	315
その他資産	-	-	180	180
<b>合計</b>	<b>\$ -</b>	<b>\$ 177,903</b>	<b>\$ 180</b>	<b>\$ 178,083</b>
<b>負債</b>				
預金	\$ -	(73,344)	(3,225)	(76,569)
買戻条件付契約	-	(223,384)	-	(223,384)
貸付有価証券担保金	-	(11,995)	-	(11,995)
その他担保付借入金	-	(27,340)	(493)	(27,833)
無担保借入金:				
短期	-	(52,093)	(7,665)	(59,758)
長期	-	(96,858)	(15,825)	(112,683)
その他負債	-	(6)	(105)	(111)
<b>合計</b>	<b>\$ -</b>	<b>\$ (485,020)</b>	<b>\$ (27,313)</b>	<b>\$ (512,333)</b>

## 2024年12月現在

<b>資産</b>				
売戻条件付契約	\$ -	179,793	\$ -	179,793
借入有価証券担保金	-	46,902	-	46,902
顧客およびその他に対する受取債権	-	23	-	23
その他資産	-	-	194	194
<b>合計</b>	<b>\$ -</b>	<b>\$ 226,718</b>	<b>\$ 194</b>	<b>\$ 226,912</b>
<b>負債</b>				
預金	\$ -	(41,810)	(3,045)	(44,855)
買戻条件付契約	-	(274,380)	-	(274,380)
貸付有価証券担保金	-	(10,246)	-	(10,246)
その他担保付借入金	-	(27,434)	(551)	(27,985)
無担保借入金:				
短期	-	(45,073)	(5,294)	(50,367)
長期	-	(75,810)	(13,379)	(89,189)
その他負債	-	(8)	(76)	(84)
<b>合計</b>	<b>\$ -</b>	<b>\$ (474,761)</b>	<b>\$ (22,345)</b>	<b>\$ (497,106)</b>

上記の表において、資産はプラスの額で、負債はマイナスの額で表示されている。

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、当社の公正価値測定方針、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**：2025年12月および2024年12月現在において、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、単一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。

## 2025年12月現在：

- ・ 利回り：2.2%から14.2%(加重平均：10.0%)
- ・ デュレーション：2.7年から3.6年(加重平均：3.2年)
- ・ ボラティリティ：6.4%から7.3%(加重平均：7.3%)

## 2024年12月現在：

- ・ 利回り：3.8%から12.3%(加重平均：8.9%)
- ・ デュレーション：2.0年から5.4年(加重平均：2.9年)

一般的に、個別の利回りもしくはデュレーションの上昇またはボラティリティの減少により、期末日現在における公正価値測定の結果が減少する。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、無担保借入金ならびにその他資産および負債**：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、ならびにその他資産および負債は、ハイブリッド金融商品である。これらの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には、主にこれらの商品の組込デリバティブの部分に関連するボラティリティ、コリレーションおよび当社のクレジット・スプレッドが含まれる。これらの観察不能なインプットは、当社のデリバティブの開示に含まれている。その他資産の詳細については注記12を、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。

**レベル3の推移**：公正価値で会計処理されるレベル3のその他の金融資産および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	
	2025年12月	2024年12月
<b>資産</b>		
期首残高	\$ 194	\$ 187
正味未実現利益/(損失)	(14)	18
売却	-	(11)
<b>期末残高</b>	<b>\$ 180</b>	<b>\$ 194</b>
<b>負債</b>		
期首残高	\$ (22,345)	\$ (24,275)
正味実現利益/(損失)	(303)	(210)
正味未実現利益/(損失)	(1,684)	715
発行	(15,452)	(9,768)
決済	8,527	11,040
レベル3への振替	(512)	(1,835)
レベル3からの振替	4,456	1,988
<b>期末残高</b>	<b>\$ (27,313)</b>	<b>\$ (22,345)</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資産および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資産および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。金融商品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のその他の金融資産の増加はプラスの額で、減少はマイナスの額で表示されている。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、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部分的に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。

上記の要約表に含まれるその他の金融負債の連結貸借対照表の勘定科目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)	以下で終了した事業年度	
	2025年12月	2024年12月
<b>預金</b>		
期首残高	\$ (3,045)	\$ (2,737)
正味実現利益/(損失)	(8)	-
正味未実現利益/(損失)	(329)	(96)
発行	(914)	(1,086)
決済	1,051	928
レベル3への振替	(67)	(173)
レベル3からの振替	87	119
<b>期末残高</b>	<b>\$ (3,225)</b>	<b>\$ (3,045)</b>
<b>その他担保付借入金</b>		
期首残高	\$ (551)	\$ (2,022)
正味実現利益/(損失)	2	(1)
正味未実現利益/(損失)	(28)	12
発行	(102)	(51)
決済	186	1,615
レベル3への振替	-	(104)
<b>期末残高</b>	<b>\$ (493)</b>	<b>\$ (551)</b>
<b>無担保短期借入金</b>		
期首残高	\$ (5,294)	\$ (5,589)
正味実現利益/(損失)	(98)	(6)
正味未実現利益/(損失)	(279)	9
発行	(6,688)	(4,883)
決済	4,459	4,700
レベル3への振替	(240)	(101)
レベル3からの振替	475	576
<b>期末残高</b>	<b>\$ (7,665)</b>	<b>\$ (5,294)</b>
<b>無担保長期借入金</b>		
期首残高	\$ (13,379)	\$ (13,848)
正味実現利益/(損失)	(199)	(203)
正味未実現利益/(損失)	(1,040)	787
発行	(7,727)	(3,748)
決済	2,831	3,797
レベル3への振替	(205)	(1,457)
レベル3からの振替	3,894	1,293
<b>期末残高</b>	<b>\$ (15,825)</b>	<b>\$ (13,379)</b>
<b>その他負債</b>		
期首残高	\$ (76)	\$ (79)
正味未実現利益/(損失)	(8)	3
発行	(21)	-
<b>期末残高</b>	<b>\$ (105)</b>	<b>\$ (76)</b>

**2025年12月終了年度のレベル3の推移に関する説明**：2025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19.9億ドル（正味実現損失303百万ドルおよび正味未実現損失16.8億ドルを反映している）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16.7億ドル、その他の自己勘定取引に計上された116百万ドルおよび支払利息に計上された2百万ドル、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202百万ドルの損失が含まれていた。

2025年度におけるレベル3のその他の金融負債に係る正味未実現損失は、無担保長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（主に株価の上昇および金利下落に起因）、ならびに預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（いずれの場合も、主に株価の上昇に起因）を主として反映している。

2025年度におけるレベル3のその他の金融負債への振替は、無担保短期借入金および無担保長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（主にこれらの商品の評価に使用されるボラティリティに関するインプットの一部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。

2025年度におけるレベル3のその他の金融負債からの振替は、長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への振替（主にこれらの商品の評価に使用されるクレジット・スプレッドおよびボラティリティに関するインプットの一部の透明性が向上したことに起因）、ならび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レベル2への振替（主にこれらの商品の評価に使用されるボラティリティに関するインプットの一部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。

**2024年12月終了年度のレベル3の推移に関する説明**：2024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利益505百万ドル（正味実現損失210百万ドルおよび正味未実現利益715百万ドルを反映している）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491百万ドル、その他の自己勘定取引に計上された(42)百万ドルおよび支払利息に計上された(1)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57百万ドルの利益/（損失）が含まれていた。

2024年度におけるレベル3のその他の金融負債に係る正味未実現利益は、無担保長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利益（主に金利の上昇および為替レートの変動の影響に起因）を主として反映しているが、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（主に株価の上昇に起因）により部分的に相殺された。

2024年度におけるレベル3のその他の金融負債への振替は、無担保長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（主にこれらの商品の評価に使用されるクレジット・スプレッドおよびボラティリティに関するインプットの一部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。

2024年度におけるレベル3のその他の金融負債からの振替は、長期借入金および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への振替（主にこれらの商品の評価に使用されるボラティリティに関するインプットの一部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。

[次へ](#)

## 注記6

## 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、公正価値で計上され、関連する公正価値の利益および損失は通常、連結損益計算書に認識される。

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>2025年12月現在</b>				
トレーディング現物商品	\$	603,843	\$	178,147
デリバティブ		52,953		84,405
<b>合計</b>	<b>\$</b>	<b>656,796</b>	<b>\$</b>	<b>262,552</b>
<b>2024年12月現在</b>				
トレーディング現物商品	\$	523,216	\$	127,575
デリバティブ		47,339		74,980
<b>合計</b>	<b>\$</b>	<b>570,555</b>	<b>\$</b>	<b>202,555</b>

トレーディング現物商品の詳細については注記5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

マーケット・メイキング収益の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)	以下で終了した事業年度		
	2025年12月	2024年12月	2023年12月
金利	\$ 8,632	\$ 715	\$ 4,437
信用	284	2,467	1,141
為替	(3,913)	6,292	2,827
株式	10,609	7,632	7,938
コモディティ	2,381	1,284	1,895
<b>合計</b>	<b>\$ 17,993</b>	<b>\$ 18,390</b>	<b>\$ 18,238</b>

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利益/(損失)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、ある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一般に呼ばれる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ならびに売却可能有価証券に分類される一部の米国および米国以外の政府債の金利エクスポージャー、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、ならびに一部の変動利付資産に関連する予定キャッシュ・フローの変動に対するエクスポージャー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・バンキング&マーケットの債券・為替・コモディティ（以下「FICC」という。）業務および株式関連業務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（グローバル・バンキング&マーケットの投資銀行報酬関連業務およびその他業務に含まれるデリバティブ、ならびにアセット&ウェルス・マネジメントに含まれるデリバティブの場合）に含まれる。2025年度および2024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・バンキング&マーケットに含まれていた。

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。

(単位:百万ドル)	2025年12月現在		2024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
<b>ヘッジとして会計処理されないもの</b>				
上場	\$ 2,976	\$ 1,217	\$ 2,706	\$ 1,068
清算対象の店頭取引	4,961	4,854	1,746	2,428
二者間の店頭取引	153,595	116,061	152,083	121,515
<b>金利合計</b>	<b>161,532</b>	<b>122,132</b>	<b>156,535</b>	<b>125,011</b>
清算対象の店頭取引	2,684	2,973	1,787	1,893
二者間の店頭取引	11,091	11,162	9,650	8,137
<b>信用合計</b>	<b>13,775</b>	<b>14,135</b>	<b>11,437</b>	<b>10,030</b>
上場	126	14	142	6
清算対象の店頭取引	1,210	1,064	1,325	993
二者間の店頭取引	78,403	82,468	112,838	113,608
<b>為替合計</b>	<b>79,739</b>	<b>83,546</b>	<b>114,305</b>	<b>114,607</b>
上場	8,597	8,788	5,563	5,917
清算対象の店頭取引	640	804	558	650
二者間の店頭取引	7,863	9,924	7,205	7,958
<b>コモディティ合計</b>	<b>17,100</b>	<b>19,516</b>	<b>13,326</b>	<b>14,525</b>
上場	53,564	91,084	55,049	83,475
清算対象の店頭取引	33	55	189	131
二者間の店頭取引	34,101	60,422	24,941	44,900
<b>株式合計</b>	<b>87,698</b>	<b>151,561</b>	<b>80,179</b>	<b>128,506</b>
<b>小計</b>	<b>359,844</b>	<b>390,890</b>	<b>375,782</b>	<b>392,679</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	17	49	-	-
二者間の店頭取引	164	7	201	8
<b>金利合計</b>	<b>181</b>	<b>56</b>	<b>201</b>	<b>8</b>
清算対象の店頭取引	30	5	114	3
二者間の店頭取引	25	263	255	5
<b>為替合計</b>	<b>55</b>	<b>268</b>	<b>369</b>	<b>8</b>
<b>小計</b>	<b>236</b>	<b>324</b>	<b>570</b>	<b>16</b>
<b>公正価値(総額)合計</b>	<b>\$ 360,080</b>	<b>\$ 391,214</b>	<b>\$ 376,352</b>	<b>\$ 392,695</b>
<b>連結貸借対照表上で相殺されるもの</b>				
上場	\$ (58,701)	\$ (58,701)	\$ (57,776)	\$ (57,776)
清算対象の店頭取引	(8,925)	(8,925)	(4,867)	(4,867)
二者間の店頭取引	(193,549)	(193,549)	(218,269)	(218,269)
<b>取引相手先との相殺</b>	<b>(261,175)</b>	<b>(261,175)</b>	<b>(280,912)</b>	<b>(280,912)</b>
清算対象の店頭取引	(109)	(424)	(412)	(105)
二者間の店頭取引	(45,843)	(45,210)	(47,689)	(36,698)
<b>現金担保との相殺</b>	<b>(45,952)</b>	<b>(45,634)</b>	<b>(48,101)</b>	<b>(36,803)</b>
<b>相殺額合計</b>	<b>\$ (307,127)</b>	<b>\$ (306,809)</b>	<b>\$ (329,013)</b>	<b>\$ (317,715)</b>
<b>連結貸借対照表計上額</b>				
上場	\$ 6,562	\$ 42,402	\$ 5,684	\$ 32,690
清算対象の店頭取引	541	455	440	1,126
二者間の店頭取引	45,850	41,548	41,215	41,164
<b>合計</b>	<b>\$ 52,953</b>	<b>\$ 84,405</b>	<b>\$ 47,339</b>	<b>\$ 74,980</b>
<b>連結貸借対照表上で相殺されないもの</b>				
現金担保	\$ (442)	\$ (1,951)	\$ (600)	\$ (1,271)
有価証券担保	(20,965)	(8,910)	(14,938)	(8,731)
<b>合計</b>	<b>\$ 31,546</b>	<b>\$ 73,544</b>	<b>\$ 31,801</b>	<b>\$ 64,978</b>

## 想定元本

(単位：百万ドル)	2025年12月現在		2024年12月現在	
<b>ヘッジとして会計処理されないもの</b>				
上場	\$	1,983,652	\$	2,332,117
清算対象の店頭取引		16,533,168		12,571,690
二者間の店頭取引		10,705,896		10,569,501
<b>金利合計</b>		<b>29,222,716</b>		<b>25,473,308</b>
上場		332		322
清算対象の店頭取引		986,680		660,181
二者間の店頭取引		758,385		619,068
<b>信用合計</b>		<b>1,745,397</b>		<b>1,279,571</b>
上場		9,555		9,264
清算対象の店頭取引		523,741		429,858
二者間の店頭取引		7,192,306		6,031,944
<b>為替合計</b>		<b>7,725,602</b>		<b>6,471,066</b>
上場		366,003		324,159
清算対象の店頭取引		2,710		3,087
二者間の店頭取引		186,420		183,174
<b>コモディティ合計</b>		<b>555,133</b>		<b>510,420</b>
上場		2,327,060		1,868,855
清算対象の店頭取引		1,062		1,475
二者間の店頭取引		1,634,183		1,256,905
<b>株式合計</b>		<b>3,962,305</b>		<b>3,127,235</b>
<b>小計</b>		<b>43,211,153</b>		<b>36,861,600</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		294,278		246,765
二者間の店頭取引		1,157		3,588
<b>金利合計</b>		<b>295,435</b>		<b>250,353</b>
清算対象の店頭取引		6,105		5,041
二者間の店頭取引		18,188		10,328
<b>為替合計</b>		<b>24,293</b>		<b>15,369</b>
<b>小計</b>		<b>319,728</b>		<b>265,722</b>
<b>想定元本合計</b>	\$	<b>43,530,881</b>	\$	<b>37,127,322</b>

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いずれ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。
- ・ 連結貸借対照表上で相殺されない担保として表示されている金額は、法的効力のある信用補完契約に基づき清算対象の店頭取引および二者間の店頭取引のデリバティブに関連して受取ったまたは差入れた担保のうち、米国会計基準では相殺の基準を満たさないもので構成されている。上記の表に表示されている担保の他に、当社は、一部の取引所との取引に関連して、その取引所の証拠金要件に従って担保を差入れるか、または受取っている。かかる担保は、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すべての商品タイプにわたる、各取引所に対する当社のエクスポージャー合計に基づいて算出される場合がある。詳細については、注記11を参照のこと。
- ・ デリバティブの公正価値（総額）のほぼすべては、法的効力のあるネットティング契約の対象であるデリバティブ契約に関連している。
- ・ 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。

## 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様々である。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**：クレジット・デフォルト・スワップには、個別銘柄のクレジット・デフォルト・スワップおよび、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ものも含まれる。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（以下「参照債務」という。）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。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。クレジット・インデックスまたはバスケットを参照するクレジット・デフォルト・スワップにかかる支払額は通常、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。
- ・**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。
- ・**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保証を受け、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。

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。

(単位:百万ドル)	原資産の格付			合計
	投資適格	非投資適格/格付なし		
<b>2025年12月現在</b>				
<b>売建信用デリバティブの最大支払額/想定元本</b>				
<i>商品別</i>				
クレジット・デフォルト・スワップ	\$ 536,846	\$ 124,330	\$	\$ 661,176
その他の信用デリバティブ	135,770	33,097		168,867
<b>商品別合計</b>	<b>\$ 672,616</b>	<b>\$ 157,427</b>	<b>\$</b>	<b>\$ 830,043</b>
<i>満期別</i>				
1年未満	\$ 184,830	\$ 37,484	\$	\$ 222,314
1 - 5年	447,318	109,387		556,705
5年超	40,468	10,556		51,024
<b>満期別合計</b>	<b>\$ 672,616</b>	<b>\$ 157,427</b>	<b>\$</b>	<b>\$ 830,043</b>
<b>買建信用デリバティブの最大支払額/想定元本</b>				
<i>相殺</i>				
相殺	\$ 549,513	\$ 127,807	\$	\$ 677,320
その他	188,117	49,917		238,034
<b>合計</b>	<b>\$ 737,630</b>	<b>\$ 177,724</b>	<b>\$</b>	<b>\$ 915,354</b>
<b>売建信用デリバティブの公正価値</b>				
資産	\$ 6,169	\$ 4,040	\$	\$ 10,209
負債	1,345	2,153		3,498
<b>純資産/(負債)</b>	<b>\$ 4,824</b>	<b>\$ 1,887</b>	<b>\$</b>	<b>\$ 6,711</b>
<b>2024年12月現在</b>				
<b>売建信用デリバティブの最大支払額/想定元本</b>				
<i>商品別</i>				
クレジット・デフォルト・スワップ	\$ 357,277	\$ 126,446	\$	\$ 483,723
その他の信用デリバティブ	68,493	49,278		117,771
<b>商品別合計</b>	<b>\$ 425,770</b>	<b>\$ 175,724</b>	<b>\$</b>	<b>\$ 601,494</b>
<i>満期別</i>				
1年未満	\$ 103,200	\$ 61,578	\$	\$ 164,778
1 - 5年	294,124	110,404		404,528
5年超	28,446	3,742		32,188
<b>満期別合計</b>	<b>\$ 425,770</b>	<b>\$ 175,724</b>	<b>\$</b>	<b>\$ 601,494</b>
<b>買建信用デリバティブの最大支払額/想定元本</b>				
<i>相殺</i>				
相殺	\$ 384,749	\$ 112,906	\$	\$ 497,655
その他	88,342	92,080		180,422
<b>合計</b>	<b>\$ 473,091</b>	<b>\$ 204,986</b>	<b>\$</b>	<b>\$ 678,077</b>
<b>売建信用デリバティブの公正価値</b>				
資産	\$ 4,351	\$ 2,832	\$	\$ 7,183
負債	663	2,081		2,744
<b>純資産/(負債)</b>	<b>\$ 3,688</b>	<b>\$ 751</b>	<b>\$</b>	<b>\$ 4,439</b>

上記の表において、

- ・2025年度第4四半期より、信用デリバティブの表示を当社のリスク管理フレームワークとより適切に整合させるため、売建および買建の信用デリバティブを原資産の信用格付に基づいて区分表示する方法に変更した。過年度においては、当該デリバティブを原資産のクレジット・スプレッドに基づき区分表示する方法を採用していた。過年度の金額は、当期の表示に一致するように調整されている。
- ・2025年12月現在のすべての売建信用デリバティブについて、および2024年12月現在のほぼすべての売建信用デリバティブについて、期間は、契約上の満期までの残存期間に基づいている。
- ・信用格付は、信用格付機関が公表する外部信用格付、または外部信用格付が入手できない場合には、代替的に内部格付を使用している。
- ・原資産の信用格付および契約期間は、支払/履行リスクの指標となる。デリバティブ契約が投資適格かつ短期間の場合には、信用事由が発生する可能性は相対的に低い。
- ・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。

- ・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、当社の信用エクスポージャーを表すものではない。

### 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、デリバティブ契約に係る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、取引相手先のクレジット・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および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		
	2025年12月	2024年12月	2023年12月
CVA（ヘッジ考慮後）	\$ 142	\$ 187	\$ (139)
FVA（ヘッジ考慮後）	151	142	131
<b>合計</b>	<b>\$ 293</b>	<b>\$ 329</b>	<b>\$ (8)</b>

### 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ている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)	2025年12月現在	2024年12月現在
資産の公正価値	\$ 428	\$ 467
負債の公正価値	(304)	(175)
<b>純資産/(負債)</b>	<b>\$ 124</b>	<b>\$ 292</b>
<b>想定元本</b>	<b>\$ 8,691</b>	<b>\$ 8,106</b>

上記の表において、関連する借入金から区分処理されている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。いずれか1つの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）、差入担保の公正価値、ならびに当社の信用格付が1段階または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)	2025年12月現在	2024年12月現在
双務契約におけるデリバティブ純負債	\$ 33,473	\$ 31,575
差入担保	\$ 36,201	\$ 20,262
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	\$ 224	\$ 315
格付の2段階引下げ	\$ 1,797	\$ 1,200

### ヘッジ会計

当社は、（ ）一部の固定利付の無担保長期および短期借入金、一部の固定利付譲渡性預金証書ならびに売却可能有価証券に分類される一部の米国および米国以外の政府債の金利エクスポージャーを管理するために用いられる金利スワップ、（ ）売却可能有価証券に分類される一部の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、（ ）一部の米国外事業に対する当社の純投資に係る為替リスクを管理するために用いられる為替先渡契約および外貨建債務、ならびに（ ）一部の変動利付資産に関連する予定キャッシュ・フローの変動を管理するために用いられる金利スワップについて、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高い有効性をもって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高い有効性を有す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、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、また、売却可能有価証券に分類される一部の米国および米国以外の政府債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（担保付翌日物調達金利（以下「SOFR」という。）、オーバーナイト・インデックス・スワップ・レートまたはポンド翌日物平均金利など）の公正価値の変動をヘッジし、これらの固定利付金融商品の相当部分を変動利付金融商品に効果的に転換している。さらに、当社は、特定の為替先渡契約を、売却可能有価証券に分類されるほぼすべての米国以外の政府債の為替リスクに対する公正価値ヘッジとして指定している。当該有価証券の償却原価および公正価値の情報については注記8を参照のこと。

当社は、ヘッジ手段とヘッジ対象金利リスクの公正価値の変動を相殺する金利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高い有効性を有するとみなされる。為替公正価値ヘッジの有効性は、直物レートの変動に基づき評価される。当該ヘッジは、為替先渡契約の公正価値の変動が、ヘッジ対象の公正価値の変動の80%から125%の範囲内にある場合、高い有効性を有するとみなされる。

適格金利公正価値ヘッジについては、デリバティブに係る損益は受取利息/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、受取利息/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の残存期間にわたり償却され、受取利息/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。（直先スプレッドに関連する）為替公正価値ヘッジに係る利益/（損失）および関連する売却可能有価証券に係る為替差益/（損）は、マーケット・メイキングに含まれている。マーケット・メイキングからの損益に関する詳細については注記6を参照のこと。

ヘッジとして会計処理された金利および為替デリバティブから生じた利益/（損失）および関連するヘッジ対象は、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		
	2025年12月	2024年12月	2023年12月
<b>金利ヘッジ - 投資</b>			
金利スワップ	\$ (535)	\$ 63	\$ (109)
ヘッジ対象の投資	557	(80)	111
<b>利益/(損失)</b>	<b>\$ 22</b>	<b>\$ (17)</b>	<b>\$ 2</b>
<b>金利ヘッジ - 借入金および預金</b>			
金利スワップ	\$ 3,003	\$ (581)	\$ 3,859
ヘッジ対象の借入金および預金	(3,350)	181	(4,344)
<b>利益/(損失)</b>	<b>\$ (347)</b>	<b>\$ (400)</b>	<b>\$ (485)</b>
<b>為替ヘッジ - 投資</b>			
為替先渡契約	\$ (397)	\$ 91	\$ (127)
ヘッジ対象の投資	419	(85)	125
<b>利益/(損失)</b>	<b>\$ 22</b>	<b>\$ 6</b>	<b>\$ (2)</b>

金利ヘッジ関係に指定されている投資、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））は、以下の表のとおりである。

(単位：百万ドル)

帳簿価額

ヘッジ調整累積額

**2025年12月現在**

<b>資産</b>				
投資	\$	42,449	\$	244
<b>負債</b>				
預金	\$	762	\$	(17)
無担保短期借入金	\$	4,694	\$	(25)
無担保長期借入金	\$	143,082	\$	(7,340)

## 2024年12月現在

<b>資産</b>				
投資	\$	34,755	\$	(279)
<b>負債</b>				
預金	\$	1,840	\$	(52)
無担保短期借入金	\$	14,720	\$	(113)
無担保長期借入金	\$	130,161	\$	(10,757)

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2025年12月現在(46.1)億ドルおよび2024年12月現在(58.1)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。
- ・投資の償却原価は、2025年12月現在424.4億ドルおよび2024年12月現在352.9億ドルであった。

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、2025年12月現在は(133)百万ドルで、2024年12月現在は重要性がなかった。

**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、その他の包括利益/(損失)の為替換算調整勘定に含まれる。

純投資ヘッジ関係にあるヘッジからの利益/(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		
	2025年12月	2024年12月	2023年12月
為替先渡契約	\$ (962)	\$ 1,064	\$ (276)
外貨建債務	\$ (2,571)	\$ 1,633	\$ (550)

米国外事業に対する個々の純投資に係る損益は、当該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。2025年度および2024年度のいずれにおいても、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)の総額および純額に重要性はなく、2023年度においては(49)百万ドル(ヘッジに係る利益90百万ドルおよび関連する米国外事業に対する純投資に係る損失139百万ドルを反映している)であった。

当社は、2025年12月現在において228.9億ドル、2024年12月現在において221.0億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。

**キャッシュ・フロー・ヘッジ**

当社は一部の金利スワップをキャッシュ・フロー・ヘッジに指定している。これらの金利スワップは、一部の変動利付資産に関連して、契約で定められた金利の変動に起因する予定キャッシュ・フローの変動に対する当社のエクスポージャーをヘッジする。

当社は、ヘッジの有効性を評価する際に回帰分析を利用す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、キャッシュ・フロー・ヘッジはヘッジ対象リスクに起因する予定キャッシュ・フローの変動の相殺に高い有効性を有するとみなされる。

適格キャッシュ・フロー・ヘッジについては、デリバティブに係る損益は連結包括利益計算書の「キャッシュ・フロー・ヘッジ」に含まれる。かかる損益は、ヘッジ対象の予定キャッシュ・フローが損益に影響を与えるのと同じ期間に、連結損益計算書の受取利息/支払利息に振替えられる。

キャッシュ・フロー・ヘッジに関連するその他の包括利益/(損失)に含まれる利益/(損失)およびその他の包括利益/(損失)累計額から損益に振替えられた利益/(損失)は、2025年度において重要性がなく、2026年度においても重要性がないと見込まれている。予定キャッシュ・フローがヘッジされる最長期間は約1年である。

## 注記 8

## 投資

投資には、通常は当社の資産・負債管理活動に関連して保有され、売却可能有価証券および満期保有目的証券に分類される債券が含まれる。さらに、投資には、通常、当社の長期投資活動に関連して保有され、公正価値で会計処理される持分証券および債務商品、ならびに持分法で会計処理される持分証券が含まれる。

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)	2025年12月現在	2024年12月現在
売却可能有価証券(公正価値)	\$ 99,244	\$ 79,458
満期保有目的証券	69,193	78,713
持分証券(公正価値)	13,866	13,832
債務商品(公正価値)	11,072	11,452
持分法投資	887	1,059
その他投資合計	25,825	26,343
<b>投資合計</b>	<b>\$ 194,262</b>	<b>\$ 184,514</b>

投資の公正価値の算定に使用される、当社の公正価値測定方針、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、公正価値の階層における投資に関する情報については注記 5 を参照のこと。

## 売却可能有価証券(公正価値)

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>2025年12月現在</b>			
1年未満	\$ 3,723	\$ 3,730	3.99%
1年から5年	70,516	70,872	3.89%
5年から10年	15,970	15,980	3.86%
<b>米国政府債合計</b>	<b>90,209</b>	<b>90,582</b>	<b>3.89%</b>
5年から10年	104	104	4.43%
10年超	1,361	1,363	5.06%
<b>米国政府機関債合計</b>	<b>1,465</b>	<b>1,467</b>	<b>5.02%</b>
1年から5年	6,579	6,356	2.36%
5年から10年	863	839	3.63%
<b>米国以外の政府債合計</b>	<b>7,442</b>	<b>7,195</b>	<b>2.51%</b>
<b>売却可能有価証券合計</b>	<b>\$ 99,116</b>	<b>\$ 99,244</b>	<b>3.81%</b>
<b>2024年12月現在</b>			
1年未満	\$ 21,176	\$ 21,011	2.62%
1年から5年	48,564	47,931	3.64%
5年から10年	6,620	6,468	3.93%
<b>米国政府債合計</b>	<b>76,360</b>	<b>75,410</b>	<b>3.38%</b>
1年から5年	4,224	3,893	1.73%
5年から10年	193	155	0.72%
<b>米国以外の政府債合計</b>	<b>4,417</b>	<b>4,048</b>	<b>1.69%</b>
<b>売却可能有価証券合計</b>	<b>\$ 80,777</b>	<b>\$ 79,458</b>	<b>3.29%</b>

上記の表において、

- ・米国政府機関債は、米国政府機関が発行したモーゲージ担保有価証券で構成されている。
- ・売却可能有価証券のほぼすべては、公正価値階層のレベル 1 に分類されていた。
- ・加重平均利回りは、税引前ベースで表示され、期末日現在の各有価証券の実効金利を各有価証券の公正価値に基づき加重計算したものを使用して算出される。実効金利は契約上のクーポンレートから、プレミアムの償却および割引のアクリーションの影響を考慮し、関連するヘッジの影響を除外する。
- ・売却可能有価証券の公正価値が償却原価を下回る場合、当該有価証券は減損しているとみなされる。当社に負債証券を売却する意図がある場合、または当社が償却原価まで回復する前に負債証券の売却が必要になる可能性が高い場合、当該有価証券の償却原価(引当金があればそれを控除後)と公正価値との差額は、減損損失として損益に認識される。当社は、2025年度または2024年度のいずれにおいても、当該減損損失を計上しなかった。当社に保有の意図および能力がある、減損した売却可能負債証券は、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および未実現損失の深刻度を含む様々な要因を検討する。当社は、2025年度または2024年度のいずれにおいても、当該有価証券に関する信用損失引当金繰入額を計上しなかった。

未実現損失のポジションにある売却可能有価証券の年齢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)	12カ月間未満		12カ月間以上		合計
<b>2025年12月現在</b>					
公正価値：					
米国政府債	\$	6,733	\$	10,464	\$ 17,197
政府機関債		706		-	706
米国以外の政府債		799		3,671	4,470
<b>合計</b>	<b>\$</b>	<b>8,238</b>	<b>\$</b>	<b>14,135</b>	<b>\$ 22,373</b>
未実現損失総額：					
米国政府債	\$	(12)	\$	(226)	\$ (238)
政府機関債		(1)		-	(1)
米国以外の政府債		(1)		(258)	(259)
<b>合計</b>	<b>\$</b>	<b>(14)</b>	<b>\$</b>	<b>(484)</b>	<b>\$ (498)</b>
<b>2024年12月現在</b>					
公正価値：					
米国政府債	\$	31,032	\$	18,732	\$ 49,764
米国以外の政府債		1,674		2,363	4,037
<b>合計</b>	<b>\$</b>	<b>32,706</b>	<b>\$</b>	<b>21,095</b>	<b>\$ 53,801</b>
未実現損失総額：					
米国政府債	\$	(383)	\$	(630)	\$ (1,013)
米国以外の政府債		(16)		(353)	(369)
<b>合計</b>	<b>\$</b>	<b>(399)</b>	<b>\$</b>	<b>(983)</b>	<b>\$ (1,382)</b>

その他の包括利益/(損失)累積額に含まれる売却可能有価証券の未実現利益の総額は、2025年12月現在は626百万ドルで、2024年12月現在は重要性はなかった。その他の包括利益/(損失)に含まれる売却可能有価証券の未実現利益の純額は、2025年度においては14.5億ドル(税効果考慮後で10.8億ドル)、2024年度においては541百万ドル(税効果考慮後で401百万ドル)であった。

2025年度、2024年度および2023年度のいずれにおいても、売却可能有価証券の売却に関連する実現利益の総額に重要性はなかった。売却可能有価証券の売却に関連する実現損失の総額は、2025年度においては135百万ドル、2024年度および2023年度のいずれにおいても重要性はなかった。売却可能有価証券の実現利益の算定には個別法が用いられている。

## 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別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>2025年12月現在</b>			
1年未満	\$ 11,336	\$ 11,312	3.02%
1年から5年	33,900	34,214	3.90%
10年超	1	1	3.81%
<b>政府債合計</b>	<b>45,237</b>	<b>45,527</b>	<b>3.68%</b>
10年超	23,785	24,022	5.18%
<b>米国政府機関債合計</b>	<b>23,785</b>	<b>24,022</b>	<b>5.18%</b>
5年から10年	8	7	6.33%
10年超	163	165	3.93%
<b>不動産によって担保された有価証券合計</b>	<b>171</b>	<b>172</b>	<b>4.04%</b>
<b>満期保有目的証券合計</b>	<b>\$ 69,193</b>	<b>\$ 69,721</b>	<b>4.20%</b>
<b>2024年12月現在</b>			
1年未満	\$ 15,449	\$ 15,409	3.46%
1年から5年	42,420	41,939	3.66%
<b>政府債合計</b>	<b>57,869</b>	<b>57,348</b>	<b>3.61%</b>
10年超	20,637	20,482	5.42%
<b>米国政府機関債合計</b>	<b>20,637</b>	<b>20,482</b>	<b>5.42%</b>
1年から5年	2	2	7.50%
10年超	205	206	5.25%
<b>不動産によって担保された有価証券合計</b>	<b>207</b>	<b>208</b>	<b>5.29%</b>
<b>満期保有目的証券合計</b>	<b>\$ 78,713</b>	<b>\$ 78,038</b>	<b>4.09%</b>

上記の表において、

- ・政府債のほぼすべては、米国政府債で構成されている。
- ・米国政府機関債は、米国政府機関が発行したモーゲージ担保有価証券で構成されている。
- ・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。
- ・これらの有価証券は公正価値で会計処理されていないため、注記4および注記5の当社の公正価値の各階層には含まれていない。これらの有価証券が当社の公正価値の各階層に含まれていたならば、政府債は公正価値の階層のレベル1に分類され、米国政府機関債は公正価値の階層のレベル2に分類され、不動産によって担保された有価証券は主に公正価値の階層のレベル2に分類されることになる。
- ・加重平均利回りは、税引前ベースで表示され、期末日現在の各有価証券の実効金利を各有価証券の償却原価に基づき加重計算したものを使用して算出される。実効金利は契約上のクーポンレートから、プレミアムの償却および割引のアクリーションの影響を考慮する。
- ・未実現利益の総額は、2025年12月現在643百万ドルおよび2024年12月現在121百万ドルであった。未実現損失の総額は、2025年12月現在115百万ドルおよび2024年12月現在796百万ドルであった。
- ・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。2025年度または2024年度のいずれにおいても、当該有価証券の信用損失引当金繰入額に重要性はなかった。

## 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連結損益計算書に認識される。

**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表のとおりである。

(単位：百万ドル)	2025年12月現在	2024年12月現在
<b>持分証券(公正価値)</b>	<b>\$ 13,866</b>	<b>\$ 13,832</b>
<b>持分証券の種類</b>		

公開持分証券	4%	6%
非公開持分証券	96%	94%
<b>合計</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>
<b>資産クラス</b>		
企業向け	78%	75%
不動産	22%	25%
<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2025年12月現在42.3億ドルおよび2024年12月現在50.4億ドル含まれており、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損失は、2025年度において108百万ドルおよび2024年度において172百万ドルであった。これらの損失は、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、非公開持分証券、不動産およびNAVで測定されるヘッジ・ファンドに対する投資が含まれている。
- ・2025年12月および2024年12月現在のいずれにおいても、契約上の売却制限対象の持分証券（公正価値）に重要性はなかった。

**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表のとおりである。

(単位：百万ドル)	2025年12月現在	2024年12月現在
企業債務証券	\$ 7,039	\$ 7,276
不動産によって担保された有価証券	312	569
マネー・マーケット商品	2,333	1,780
その他	1,388	1,827
<b>合計</b>	<b>\$ 11,072</b>	<b>\$ 11,452</b>

上記の表において、マネー・マーケット商品は主に定期預金からなり、その他には主にNAVで測定されるクレジット・ファンドに対する投資が含まれている。

**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・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・ファンドに対する投資からなる。

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、資本再構成、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。ほぼすべてのプライベート・エクイティ・ファンドおよびクレジット・ファンド、ならびに不動産ファンドの大半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・ファンドに対する投資も行っており、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の大半に、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が含まれており、その受取時期は未定である。

NAVで測定されるファンドに対する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>2025年12月現在</b>		
プライベート・エクイティ・ファンド	\$ 331	\$ 236
クレジット・ファンド	999	347

ヘッジ・ファンド		36		-
不動産ファンド		373		158
<b>合計</b>		<b>\$ 1,739</b>		<b>\$ 741</b>
<hr/>				
2024年12月現在				
プライベート・エクイティ・ファンド	\$	881	\$	432
クレジット・ファンド		1,281		364
ヘッジ・ファンド		31		-
不動産ファンド		354		159
<b>合計</b>		<b>\$ 2,547</b>		<b>\$ 955</b>

## 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	売却目的保有	合計
<b>2025年12月現在</b>				
<b>ローンの種類</b>				
企業向け	\$ 29,432	\$ 326	\$ 918	\$ 30,676
商業用不動産	36,261	420	728	37,409
住宅用不動産	28,700	3,257	-	31,957
証券担保付	18,079	-	-	18,079
その他担保付	97,519	855	625	98,999
クレジットカード	-	-	19,742	19,742
その他	2,920	47	53	3,020
総ローン合計	212,911	4,905	22,066	239,882
ローン貸倒引当金	(2,148)	-	-	(2,148)
<b>ローン合計</b>	<b>\$ 210,763</b>	<b>\$ 4,905</b>	<b>\$ 22,066</b>	<b>\$ 237,734</b>
<b>2024年12月現在</b>				
<b>ローンの種類</b>				
企業向け	\$ 28,689	\$ 467	\$ 816	\$ 29,972
商業用不動産	28,899	424	466	29,789
住宅用不動産	22,243	3,726	-	25,969
証券担保付	16,477	-	-	16,477
その他担保付	74,008	783	316	75,107
クレジットカード	19,615	-	1,788	21,403
その他	1,950	60	139	2,149
総ローン合計	191,881	5,460	3,525	200,866
ローン貸倒引当金	(4,666)	-	-	(4,666)
<b>ローン合計</b>	<b>\$ 187,215</b>	<b>\$ 5,460</b>	<b>\$ 3,525</b>	<b>\$ 196,200</b>

2025年度第1四半期以降、割賦払いローン残高の減少(2024年度におけるグリーンスカイおよびセラー・ファイナンス・ローン・ポートフォリオの売却による)に伴い、当社が組成した残りの割賦払いローン残高はその他のローンに含まれていた。以前は、当該ローンは上記の表において個別に開示されていた。割賦払いローンの帳簿価額は、2025年12月現在22百万ドルおよび2024年12月現在70百万ドルであった。過年度の金額は、当期の表示に一致するように調整されている。

上記の表において、

- ・償却原価で会計処理される投資目的保有のローンには、純額の繰延手数料および繰延費用、ならびに未償却のプレミアムおよび割引が含まれており、これらのプレミアムおよび割引はローンの契約期間にわたり償却される。これらの金額は、2025年12月および2024年12月現在のいずれにおいても、償却原価で会計処理されるローンの1%未満であった。
- ・2025年12月および2024年12月現在のいずれにおいても、ほぼすべてのローンは変動金利であった。
- ・2025年12月、当社は、アップル・カードのローン・ポートフォリオ212.6億ドル(評価減後197.4億ドル)を売却目的保有に振替えた。売却目的保有に分類された関連与信枠に関する情報については、注記18を参照のこと。これにより、2025年度第4四半期において、当社は、当該ローン貸倒引当金の減少24.8億ドル(信用損失引当金繰入額の貸方に計上)を計上したが、クレジットカード・ローン・ポートフォリオ残高に対する評価減(当該ポートフォリオの取得原価と公正価値のいずれか低い方の金額を反映)および他の発行会社との当該プログラムの譲渡契約に関連する契約解除義務に起因する純収益の減少からなる22.6億ドルにより部分的に相殺されている。
- ・2024年度に、当社はセラー・ファイナンス・ローン・ポートフォリオを売却した。売却時の当該ローンの帳簿価額純額に重要性はなかった。
- ・2024年度に、当社は、グリーンスカイのローン・ポートフォリオ36.9億ドルの売却を完了した。2025年度に、当社はGMのクレジットカード・プログラムを他の発行会社に売却した。売却時点におけるこのクレジットカード・ローン・ポートフォリオの帳簿価額純額は15.4億ドルであった。

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、リボルビング与信枠、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（通常は、借手の資産に対する優先先取特権によって担保）と無担保のものがある。
- ・**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、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、ウェルス・マネジメント業務の顧客に提供したローンおよび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提供したローンが含まれる。さらに、住宅用不動産には当社が購入したローンが含まれる。
- ・**証券担保付**：証券担保付ローンには、株式、社債、ミューチュアル・ファンドおよび上場ファンドを担保とするローンが含まれている。これらのローンは主に、当社のウェルス・マネジメント業務の顧客に提供され、信用取引による株式の購入、保有または売買以外の目的に使用される。証券担保付ローンは、裏付担保の公正価値の変動に応じて、日次で借手に追加担保の差入れを要求する（日次証拠金要件）。
- ・**その他担保付**：その他担保付ローンには、特定の担保によって担保されたローン（日次証拠金要件がある証券担保付ローンおよび不動産担保ローン以外）が含まれる。当該ローンには、ファンドの投資家による資本コミットメントまたは当該ファンドが保有する資産によって担保された投資ファンド（第三者によって管理された投資ファンド）へのローンが含まれる。その他担保付ローンには、資産（企業向けローン、消費者向けローンおよびその他資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、ならびに当社のウェルス・マネジメント業務の顧客および法人顧客に提供したその他担保付ローンも含まれる。
- ・**クレジットカード**：クレジットカード・ローンとは、消費者のリボルビング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、ウェルス・マネジメント業務の顧客に提供した無担保ローンおよび当社が購入した消費者向け無担保ローンも含まれる。

ローンの公正価値の算定に使用される、当社の公正価値測定方針、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、公正価値の階層におけるローンに関する情報については注記5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、リスク管理部門によるローンの信用度の評価が含まれる。企業向けローン、ならびに大部分の証券担保付ローン、不動産を担保とするローン、その他担保付ローン、およびその他のローンに関して、当社は信用分析を行っており、これには、借手の金融債務履行能力および意思を開始時および継続的に評価することが組み込まれている。これらの信用評価は年に一度、または事象もしくは状況の変化により必要とみなされた場合はより頻繁に行われる。当社は、信用評価の結果と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を検討して、借手の内部信用格付を決定する。担保付ローンについて、当社は内部信用格付を決定する際に、受入担保またはその他の信用補完契約も考慮している。ウェルス・マネジメント業務の顧客向けに提供した米国住宅用モーゲージ・ローンを含むクレジットカード・ローンおよび内部格付が割り当てられていないローンについては、当社は、フェア・アイザック・コーポレーション（以下「FICO」という。）信用スコア、ローン・トゥ・バリュー・レシオ、延滞状況、担保の価値およびその他のリスク要因を含む（がこれらに限定されない）、特定の主要な指標をレビューしている。

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の、ならびに担保付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
<b>2025年12月現在</b>				
<b>会計処理の方法</b>				
償却原価	\$ 149,682	\$ 47,675	\$ 15,554	\$ 212,911
公正価値	595	1,025	3,285	4,905
売却目的保有	695	1,578	19,793	22,066
<b>合計</b>	<b>\$ 150,972</b>	<b>\$ 50,278</b>	<b>\$ 38,632</b>	<b>\$ 239,882</b>
<b>ローンの種類</b>				
企業向け	\$ 9,243	\$ 21,432	\$ 1	\$ 30,676

不動産：				
商業用	25,529	11,763	117	37,409
住宅用	16,190	2,262	13,505	31,957
証券担保付	13,130	343	4,606	18,079
その他担保付	84,179	14,231	589	98,999
クレジットカード	-	-	19,742	19,742
その他	2,701	247	72	3,020
<b>合計</b>	<b>\$ 150,972</b>	<b>\$ 50,278</b>	<b>\$ 38,632</b>	<b>\$ 239,882</b>
担保付	94%	90%	49%	86%
無担保	6%	10%	51%	14%
<b>合計</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

2024年12月現在  
会計処理の方法

償却原価	\$ 113,986	\$ 45,595	\$ 32,300	\$ 191,881
公正価値	505	856	4,099	5,460
売却目的保有	869	745	1,911	3,525
<b>合計</b>	<b>\$ 115,360</b>	<b>\$ 47,196</b>	<b>\$ 38,310</b>	<b>\$ 200,866</b>
<b>ローンの種類</b>				
企業向け	\$ 8,601	\$ 21,370	\$ 1	\$ 29,972
不動産：				
商業用	18,175	11,514	100	29,789
住宅用	10,227	3,375	12,367	25,969
証券担保付	12,662	320	3,495	16,477
その他担保付	63,896	10,442	769	75,107
クレジットカード	-	-	21,403	21,403
その他	1,799	175	175	2,149
<b>合計</b>	<b>\$ 115,360</b>	<b>\$ 47,196</b>	<b>\$ 38,310</b>	<b>\$ 200,866</b>
担保付	93%	90%	43%	83%
無担保	7%	10%	57%	17%
<b>合計</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

上記の表において、

- ・その他/格付なしのカテゴリーに含まれる住宅用不動産によって担保されたローンのほぼすべては、ウェルス・マネジメント業務の顧客向けに提供されたものである。2025年12月および2024年12月現在のいずれにおいても、当該ローンのほぼすべては、ローン・トゥ・バリュー・レシオが80%未満であり、契約条件に従って履行されている。さらに、2025年12月および2024年12月現在のいずれにおいても、当該ローンの大半はFICO信用スコアが740超であった。
- ・2025年12月および2024年12月現在のいずれにおいても、その他/格付なしのカテゴリーに含まれる証券担保付ローンの大半は、ローン・トゥ・バリュー・レシオが80%未満であり、契約条件に従って履行されている。
- ・その他/格付なしのカテゴリーに含まれるクレジットカード・ローンについては、信用力の評価に借手のFICO信用スコアを組み込んでいる。FICO信用スコアは、借手の最新の信用力を評価するために、当社によって定期的に更新される。2024年12月現在のFICO信用スコアによるクレジットカード・ローンの情報については、以下の「組成年度」を参照のこと。

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、2025年12月現在において95%のローン、2024年12月現在において93%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（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別に、およびターム・ローンの組成年度別に示したものである。

(単位：百万ドル)	2025年12月現在			
	投資適格	非投資適格	その他/格付なし	合計
2025年	\$ 2,153	\$ 3,840	\$ -	\$ 5,993
2024年	623	1,645	-	2,268
2023年	705	723	-	1,428
2022年	680	838	-	1,518
2021年	75	1,756	-	1,831
2020年以前	477	1,529	-	2,006
リボルビング	4,419	9,881	1	14,301
タームに変更されたりボルビング	-	87	-	87
<b>企業向け</b>	<b>9,132</b>	<b>20,299</b>	<b>1</b>	<b>29,432</b>
2025年	3,452	2,866	88	6,406
2024年	3,653	1,058	-	4,711
2023年	993	545	28	1,566

2022年	858	1,225	1	2,084
2021年	390	1,730	-	2,120
2020年以前	851	1,272	-	2,123
リボルビング	14,440	2,523	-	16,963
タームに変更されたりボルビング	185	103	-	288
<b>商業用不動産</b>	<b>24,822</b>	<b>11,322</b>	<b>117</b>	<b>36,261</b>
2025年	1,242	274	2,692	4,208
2024年	89	38	1,434	1,561
2023年	90	-	1,155	1,245
2022年	86	41	2,367	2,494
2021年	15	74	2,453	2,542
2020年以前	-	19	307	326
リボルビング	14,624	1,700	-	16,324
<b>住宅用不動産</b>	<b>16,146</b>	<b>2,146</b>	<b>10,408</b>	<b>28,700</b>
2025年	5	-	-	5
2024年	1,750	38	-	1,788
2023年	38	-	-	38
2022年	5	-	-	5
リボルビング	11,332	305	4,606	16,243
<b>証券担保付</b>	<b>13,130</b>	<b>343</b>	<b>4,606</b>	<b>18,079</b>
2025年	10,064	4,475	135	14,674
2024年	4,158	1,881	78	6,117
2023年	2,355	735	93	3,183
2022年	614	178	24	816
2021年	725	233	48	1,006
2020年以前	590	63	44	697
リボルビング	64,769	5,754	-	70,523
タームに変更されたりボルビング	503	-	-	503
<b>その他担保付</b>	<b>83,778</b>	<b>13,319</b>	<b>422</b>	<b>97,519</b>
2025年	618	56	-	674
2024年	251	72	-	323
2023年	81	11	-	92
2022年	22	1	-	23
2021年	22	-	-	22
2020年以前	-	3	-	3
リボルビング	1,680	103	-	1,783
<b>その他</b>	<b>2,674</b>	<b>246</b>	<b>-</b>	<b>2,920</b>
<b>合計</b>	<b>\$ 149,682</b>	<b>\$ 47,675</b>	<b>\$ 15,554</b>	<b>\$ 212,911</b>
<b>合計に占める割合</b>	<b>70%</b>	<b>23%</b>	<b>7%</b>	<b>100%</b>

2024年12月現在

(単位:百万ドル)	投資適格	非投資適格	その他/格付なし	合計
2024年	\$ 1,447	\$ 2,545	\$ -	\$ 3,992
2023年	1,522	1,446	-	2,968
2022年	727	2,084	1	2,812
2021年	215	2,244	-	2,459
2020年	102	1,287	-	1,389
2019年以前	376	1,910	-	2,286
リボルビング	4,001	8,696	-	12,697
タームに変更されたリボルビング	-	86	-	86
企業向け	8,390	20,298	1	28,689
2024年	2,988	1,669	27	4,684
2023年	1,079	1,252	-	2,331
2022年	1,018	1,664	-	2,682
2021年	624	1,901	-	2,525
2020年	273	766	-	1,039
2019年以前	972	738	18	1,728
リボルビング	10,355	2,944	5	13,304
タームに変更されたリボルビング	201	405	-	606
商業用不動産	17,510	11,339	50	28,899
2024年	713	584	1,746	3,043
2023年	224	9	1,414	1,647
2022年	87	46	2,537	2,670
2021年	21	122	2,598	2,741
2020年	-	6	41	47
2019年以前	-	19	306	325
リボルビング	9,182	2,588	-	11,770
住宅用不動産	10,227	3,374	8,642	22,243
2024年	1,528	78	16	1,622
2023年	35	-	-	35
2022年	5	-	-	5
2019年以前	-	22	-	22
リボルビング	11,094	220	3,479	14,793
証券担保付	12,662	320	3,495	16,477
2024年	5,033	2,009	151	7,193
2023年	3,816	1,279	150	5,245
2022年	910	144	42	1,096
2021年	546	739	72	1,357
2020年	854	566	26	1,446
2019年以前	196	45	25	266
リボルビング	51,373	5,211	15	56,599
タームに変更されたリボルビング	710	96	-	806
その他担保付	63,438	10,089	481	74,008
2024年	257	73	-	330
2023年	113	10	-	123
2022年	36	6	-	42
2021年	16	-	16	32
2020年	-	2	-	2
リボルビング	1,337	84	-	1,421
その他	1,759	175	16	1,950
合計	\$ 113,986	\$ 45,595	\$ 12,685	\$ 172,266
合計に占める割合	66%	27%	7%	100%

以下の表は、2024年12月現在において償却原価で会計処理されるクレジットカード・ローン（総額）（リボルビング与信枠で構成されている）を、更新されたFICO信用スコア別に示したものである。2025年12月現在においては、当社には償却原価で会計処理されるクレジットカード・ローンはなかった。

(単位：百万ドル)	2025年12月現在		2024年12月現在	
<b>更新されたFICO信用スコア</b>				
660以上	\$	-	\$	13,090
660未満		-		6,525
<b>合計</b>	<b>\$</b>	<b>-</b>	<b>\$</b>	<b>19,615</b>
				67%
				33%
				100%

信用の集中：ローン総額の集中の地域別内訳は、以下の表のとおりである。

(単位：百万ドル)	帳簿価額	南北アメリカ	EMEA	アジア	合計
<b>2025年12月現在</b>					
企業向け	\$ 30,676	66%	25%	9%	100%
商業用不動産	37,409	76%	20%	4%	100%
住宅用不動産	31,957	92%	7%	1%	100%
証券担保付	18,079	78%	22%	-	100%
その他担保付	98,999	80%	18%	2%	100%
クレジットカード	19,742	100%	-	-	100%
その他	3,020	97%	3%	-	100%
<b>合計</b>	<b>\$ 239,882</b>	<b>81%</b>	<b>16%</b>	<b>3%</b>	<b>100%</b>

<b>2024年12月現在</b>					
企業向け	\$ 29,972	66%	26%	8%	100%
商業用不動産	29,789	78%	18%	4%	100%
住宅用不動産	25,969	94%	5%	1%	100%
証券担保付	16,477	76%	24%	-	100%
その他担保付	75,107	86%	12%	2%	100%
クレジットカード	21,403	100%	-	-	100%
その他	2,149	96%	4%	-	100%
<b>合計</b>	<b>\$ 200,866</b>	<b>83%</b>	<b>14%</b>	<b>3%</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。
- ・ 2025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、テクノロジー・メディアおよび電気通信26%、その他製造業18%、不動産16%、消費財および小売10%ならびに金融機関8%であった。
- ・ 2024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、テクノロジー・メディアおよび電気通信24%、その他製造業16%、不動産14%、金融機関9%ならびにヘルスケア9%であった。

**利息不計上、延滞および条件変更ローン**：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、またはローンが90日以上延滞している場合に（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）、利息不計上のステータスになる。この場合、計上されていた未収利息はすべて受取利息を相手として控除され、また、その後に回収される受取利息はローン残高が回収可能とみなされるまでは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の回収に充当される。ローンは、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していた。

償却原価で会計処理される延滞ローンに関する情報は以下の表のとおりである。

(単位：百万ドル)	30日 - 89日		90日以上		合計
<b>2025年12月現在</b>					
企業向け	\$	-	\$	32	\$ 32
商業用不動産		336		281	617
住宅用不動産		3		19	22
証券担保付		2		-	2
その他担保付		57		6	63
その他		-		34	34
<b>合計</b>	\$	398	\$	372	\$ 770
<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>0.4%</b>
<b>2024年12月現在</b>					
企業向け	\$	-	\$	15	\$ 15
商業用不動産		186		286	472
住宅用不動産		3		18	21
証券担保付		6		-	6
その他担保付		-		5	5
クレジットカード		417		456	873
<b>合計</b>	\$	612	\$	780	\$ 1,392
<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>

償却原価で会計処理される利息不計上のローンに関する情報は以下の表のとおりである。

(単位：百万ドル)	2025年12月現在		2024年12月現在	
企業向け	\$	2,065	\$	1,977
商業用不動産		1,079		800
住宅用不動産		85		104
証券担保付		-		2
その他担保付		121		757
その他		37		12
<b>合計</b>	\$	3,387	\$	3,652
<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>1.6%</b>		<b>1.9%</b>

上記の表において、

- ・ 利息不計上のローンには、2025年12月現在756百万ドルおよび2024年12月現在322百万ドルの30日以上延滞しているローンが含まれていた。
- ・ 2025年12月および2024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合計に対するローン貸倒引当金の割合は、2025年12月現在63.4%および2024年12月現在127.8%であった。
- ・ 商業用不動産、住宅用不動産、証券担保付およびその他担保付ローンは担保に依存するローンであり、当該ローンの返済は通常、裏付担保の運用または売却により賄われると見込まれる。かかる利息不計上のローンに対する信用損失引当金は、該当する場合、担保の公正価値から見積売却コストを差し引いた金額を考慮して決定される。公正価値測定の詳細については注記4を参照のこと。

当社は、財政難に陥っている借手のローン契約の条件変更を行う場合がある。このような変更には、とりわけ、利息もしくは元本の条件緩和、支払期限の延長、または金利の減免が含まれる。

2025年度または2024年度において条件変更された償却原価で会計処理されるローンの2025年12月および2024年12月現在の帳簿価額は、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	
	2025年12月	2024年12月
条件変更されたローン	\$ 848	\$ 1,208

上記の表において、

- ・ 2025年度において、ローンの条件変更は主に期間延長および支払期限の延長の形で行われ、これらの条件変更による影響に重要性はなかった。2024年度において、ローンの条件変更は主に期間延長の形で行われた。これらの延長によって、条件変更されたローンの加重平均期間は19ヵ月長くなった。

- ・2025年12月現在、条件変更されたローンのほぼすべてが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に関連していた。かかる条件変更されたローンは、企業向けローン（償却原価で測定される）の2%未満および商業用不動産によって担保されたローン（償却原価で測定される）の約1%に相当した。
- ・2024年12月現在、条件変更されたローンのほぼすべてが企業向けローン、商業用不動産によって担保されたローンおよびクレジットカード・ローンに関連していた。かかる条件変更されたローンは、企業向けローン（償却原価で測定される）の約2%、商業用不動産によって担保されたローン（償却原価で測定される）およびクレジットカード・ローン（償却原価で測定される）のいずれについても約1%に相当した。
- ・条件変更されたローンに関連した貸付コミットメントは、2025年12月現在191百万ドルおよび2024年12月現在156百万ドルであった。
- ・2025年度および2024年度のいずれにおいても、条件変更後に債務不履行となったローンに重要性はなかった。2025年12月現在の条件変更されたローンの大半および2024年12月現在の条件変更されたローンのほぼすべては、変更後の契約条件に従って履行されていた。

## 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なる。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。

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。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、リスク特性が類似してい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、リスク特性が類似してい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。アップル・カードのローン・ポートフォリオを売却目的保有に振替えた結果、2025年12月現在、当社の消費者向けポートフォリオには信用損失引当金の対象となるローンは存在していない。

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契約期間に基づいて算定されており、また、リボルビング・クレジットカード・ローンの場合にはモデル化されている。予測は、3年間にわたる複数の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、以下のとおり、ホールセール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おり、2025年12月以前は、消費者向けポートフォリオに関連していくつかのリスク要因も考慮していた。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反映できるように、定性的な構成要素も含まれている。経営陣が考慮する定性的要因には、とりわけ、ローン・ポートフォリオの変化および傾向、マクロ経済および地政学的環境に関連する不確実性、信用の集中、延滞および問題のあるローンの件数および深刻度の変化、業界または地域における特異な事象および悪化が含まれる。

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予想残存期間および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、リスク部門およびコントローラーズの中で上級管理職が関与するガバナンス・プロセスの対象となっている。リスク部門の中で担当者は、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。

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のポートフォリオ別内訳は、以下の表のとおりである。

(単位: 百万ドル)	2025年12月現在		2024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	\$ 29,432	\$ 179,236	\$ 28,689	\$ 156,562
商業用不動産	36,261	7,109	28,899	4,969

住宅用不動産	28,700	3,017	22,243	1,742
証券担保付	18,079	784	16,477	1,542
その他担保付	97,519	47,741	74,008	33,136
その他	2,920	1,085	1,950	872
消費者向け				
クレジットカード	-	-	19,615	63,781
合計	\$ 212,911	\$ 238,972	\$ 191,881	\$ 262,604

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2025年12月現在33.9億ドルおよび2024年12月現在36.5億ドル含まれており、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、2025年12月現在975百万ドルおよび2024年12月現在735百万ドルであった。これらのローンのうち、2025年12月現在656百万ドルおよび2024年12月現在585百万ドルについては、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手法の詳細は、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の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、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。貸付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。ホールセール向けの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、クレジット・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、ローン貸倒引当金は、予想将来キャッシュ・フローをローン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、または担保に依存するローンの場合は、該当する場合、見積売却コスト控除後の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判断された時点でローン貸倒引当金から償却される。この判断は、ローン再編の取組の予想される結果や裏付担保の評価額など、いくつかの要因に基づいて行われる。

**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た。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ていた。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ていた。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ていた。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た。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かった。

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		合計
<b>2025年12月終了年度</b>					
<b>ローン貸倒引当金</b>					
期首残高	\$	2,099	\$	2,567	\$ 4,666
償却額		(104)		(1,353)	(1,457)
回収額		42		165	207
(償却額)/回収額(純額)		(62)		(1,188)	(1,250)
繰入額		225		(1,379)	(1,154)
その他		(114)		-	(114)
<b>期末残高</b>	<b>\$</b>	<b>2,148</b>	<b>\$</b>	<b>-</b>	<b>\$ 2,148</b>
<b>引当率</b>		<b>1.0%</b>		<b>-</b>	<b>1.0%</b>
<b>償却額(純額)比率</b>		<b>0.0%</b>		<b>6.1%</b>	<b>0.6%</b>
<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	\$	674	\$	-	\$ 674
繰入額		52		-	52
その他		5		-	5
<b>期末残高</b>	<b>\$</b>	<b>731</b>	<b>\$</b>	<b>-</b>	<b>\$ 731</b>
<b>2024年12月終了年度</b>					
<b>ローン貸倒引当金</b>					
期首残高	\$	2,576	\$	2,474	\$ 5,050
償却額		(169)		(1,471)	(1,640)
回収額		121		104	225
(償却額)/回収額(純額)		(48)		(1,367)	(1,415)
繰入額		(292)		1,540	1,248
その他		(137)		(80)	(217)
<b>期末残高</b>	<b>\$</b>	<b>2,099</b>	<b>\$</b>	<b>2,567</b>	<b>\$ 4,666</b>
<b>引当率</b>		<b>1.2%</b>		<b>13.1%</b>	<b>2.4%</b>
<b>償却額(純額)比率</b>		<b>0.0%</b>		<b>7.6%</b>	<b>0.8%</b>
<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	\$	620	\$	-	\$ 620
繰入額		56		-	56
その他		(2)		-	(2)
<b>期末残高</b>	<b>\$</b>	<b>674</b>	<b>\$</b>	<b>-</b>	<b>\$ 674</b>

上記の表において、

- ・ その他（ローン貸倒引当金に含まれる）は、主として売却目的保有に振替えたローンに関連する引当金の減少を表している。
- ・ 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、（償却額）/回収額（純額）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。

### 2025年12月現在の予測モデルのインプット

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、有利な経済シナリオおよび不利な経済シナリオを含む、ウェイト付けされた複数シナリオによる予測を使用している。2025年12月現在、この複数シナリオの予測は、基本経済シナリオおよび不利な経済シナリオのウェイト付けを重くしていた。

以下の表は、予測モデルの基本経済シナリオに用いられた米国の失業率と米国のGDP成長率の予測を示したものである。

	2025年12月現在
<b>米国の失業率</b>	
以下で終了する四半期についての予測：	
2026年 6 月	4.7%
2026年12月	4.4%
2027年 6 月	4.4%
<b>米国のGDP成長率</b>	
以下で終了する事業年度についての予測：	
2026年	1.9%
2027年	1.8%
2028年	1.9%

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成長率は、各年度について予測された対前年比の成長率を表している。

予測モデルの不利な経済シナリオは、世界的な景気後退（その結果生じる経済の収縮および失業率の上昇）を反映している。このシナリオにおいては、米国の失業率は7.4%（2027年度第1四半期）でピークを迎え、2025年度第4四半期と比較した米国の四半期GDPの最大の下落は3.0%（2026年度第4四半期に発生）である。

複数シナリオの予測においては、米国の失業率の加重平均は5.4%（2027年度第1四半期）でピークを迎え、基本シナリオと加重平均との米国の四半期GDPの最大の差異は1.7%（2027年度第2四半期に発生）である。

米国の失業率および米国のGDP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。

#### 信用損失引当金に関する説明

**2025年12月終了年度：**2025年度において、信用損失引当金は、24.6億ドル減少したが、これは主にアップル・カードのローン売却目的保有に振替えたことに伴いアップル・カードのローン・ポートフォリオの引当金を戻入処理したことに関連していた。

2025年度において、ホールセール向けローン（主に2021年度に組成されたターム・ローンに関連する）の償却額は主に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はクレジットカードに関連していた。

**2024年12月終了年度：**2024年度において、信用損失引当金は330百万ドル減少したが、これは主にホールセール向けポートフォリオに関連する引当金の戻入（マクロ経済環境の改善に起因）を反映したものであり、クレジットカードのポートフォリオにおける増加によって一部相殺された。

2024年度において、ホールセール向けローン（主に2022年度および2021年度に組成されたターム・ローンに関連する）の償却額は主に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は主にクレジットカードに関連していた。

## 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ならば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>2025年12月現在</b>				
償却原価	\$ 210,763	\$ 113,861	\$ 97,210	\$ 211,071
売却目的保有	\$ 22,066	\$ 21,383	\$ 694	\$ 22,077
<b>2024年12月現在</b>				
償却原価	\$ 187,215	\$ 99,790	\$ 89,540	\$ 189,330
売却目的保有	\$ 3,525	\$ 2,928	\$ 600	\$ 3,528

ローンの公正価値の算定に使用される、当社の公正価値測定方針、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、公正価値の階層におけるローンの情報については注記5を参照のこと。

[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会計処理されるのに対して、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）。

公正価値オプションに基づき公正価値で会計処理することを認められている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。このようなハイブリッド金融商品については、当社がその金融商品全体を公正価値オプションに基づき公正価値で会計処理することを選択しない限り、組込デリバティブは関連する原契約から区分処理され、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。

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ほぼすべての売戻条件付契約。
- ・ 一部の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。
- ・ 一部の顧客およびその他に対する受取債権、ならびに一部のその他資産および負債。
- ・ 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）。
- ・ ストラクチャード・ファイナンス契約および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。

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た、当社の公正価値測定方針、評価手法ならびに重要なインプットの概要については注記4を、公正価値の階層におけるその他の金融資産および金融負債に関する情報については注記5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、損益認識された損益は、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		
	2025年12月	2024年12月	2023年12月
無担保短期借入金	\$ (4,616)	\$ (2,749)	\$ (4,341)
無担保長期借入金	(7,557)	(3,295)	(4,937)
その他	(1,069)	(356)	(513)
<b>合計</b>	<b>\$ (13,242)</b>	<b>\$ (6,400)</b>	<b>\$ (9,791)</b>

上記の表において、

- ・利益/(損失)は、ほぼすべてがマーケット・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。
- ・無担保短期借入金および無担保長期借入金に含まれる利益/(損失)は、ほぼすべてが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。
- ・その他に含まれる利益/(損失)は、主に売戻条件付契約および買戻条件付契約、預金、ならびにその他担保付借入金に関連している。
- ・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係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。

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6を参照のこと。持分証券に係る利益/(損失)の情報については注記8を、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5を参照のこと。

**長期債務商品**

長期その他担保付借入金(公正価値オプションが選択されている)の契約上の元本総額と関連する公正価値との差額は、2025年12月および2024年12月現在のいずれにおいても重要性がなかった。

無担保長期借入金(公正価値オプションが選択されている)の契約上の元本総額は、関連する公正価値を2025年12月現在28.6億ドルおよび2024年12月現在42.3億ドル上回っていた。

当該債務商品には、元本保証と非元本保証の両方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		
	2025年12月	2024年12月	2023年12月
税効果考慮前DVA	\$ (977)	\$ (351)	\$ (1,355)
税効果考慮後DVA	\$ (676)	\$ (263)	\$ (1,015)

上記の表において、

- ・税効果考慮後DVAは、連結包括利益計算書の債務評価調整に含まれている。
- ・2025年度、2024年度および2023年度のいずれにおいても、当該金融負債の消滅によりその他の包括利益/(損失)累積額から連結損益計算書のマーケット・メイキングに振替えられた利益/(損失)に重要性はなかった。

## 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)	2025年12月現在		2024年12月現在	
<b>パフォーマンスローン</b>				
約定元本総額が公正価値を超過する額	\$	704	\$	965
<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	\$	1,359	\$	2,402
公正価値総額	\$	1,939	\$	1,454

上記の表において、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、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。

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約定金額合計は、2025年12月現在944百万ドルおよび2024年12月現在568百万ドルであり、当該貸付コミットメントの関連する公正価値は2025年12月および2024年12月現在のいずれにおいても重要性がなかった。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。

## 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損失は、2025年度および2024年度のいずれにおいても重要性がなく、2023年度において125百万ドルであった。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。

決済日が同じ担保付契約と担保付借入金は、取引が一定の決済条件を満たし、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）は、金融商品の所有権の法的譲渡を伴うものであっても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。

買戻条件付契約およびほぼすべての売戻条件付契約は、公正価値オプションに基づき公正価値で計上される。買戻条件付契約および売戻条件付契約の詳細については、注記5を参照のこと。

#### **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。

当社が担保として引渡しまたは差入れ可能な有価証券の貸付けおよび受取りを行う取引において、当社は、連結貸借対照表上、受取った有価証券を借入有価証券担保金に、当該有価証券の返還義務を貸付有価証券担保金に認識する。

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5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のほぼすべては、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および注記5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、2025年12月および2024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。

## 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。

(単位：百万ドル)	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
<b>2025年12月現在</b>				
<b>連結貸借対照表計上額</b>				
帳簿価額総額	\$ 404,771	\$ 226,145	\$ 502,148	\$ 71,581
取引相手先との相殺	(278,764)	(17,937)	(278,764)	(17,937)
<b>合計</b>	<b>126,007</b>	<b>208,208</b>	<b>223,384</b>	<b>53,644</b>
相殺されていない金額	(119,721)	(200,301)	(219,533)	(53,434)
<b>合計</b>	<b>\$ 6,286</b>	<b>\$ 7,907</b>	<b>\$ 3,851</b>	<b>\$ 210</b>
<b>2024年12月現在</b>				
<b>連結貸借対照表計上額</b>				
帳簿価額総額	\$ 313,924	\$ 205,259	\$ 408,242	\$ 66,674
取引相手先との相殺	(133,862)	(10,614)	(133,862)	(10,614)
<b>合計</b>	<b>180,062</b>	<b>194,645</b>	<b>274,380</b>	<b>56,060</b>
相殺されていない金額	(176,390)	(187,474)	(270,150)	(55,910)
<b>合計</b>	<b>\$ 3,672</b>	<b>\$ 7,171</b>	<b>\$ 4,230</b>	<b>\$ 150</b>

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。
- 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、または差入れた有価証券担保の公正価値を含んでいる。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、関連する担保は当該金額には含まれていない。
- 連結貸借対照表に含まれる売戻条件付契約のうち、2025年12月現在1,260.1億ドルおよび2024年12月現在1,797.9億ドル、ならびに連結貸借対照表に含まれるすべての買戻条件付契約が、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売戻条件付契約および買戻条件付契約の詳細については、注記5を参照のこと。
- 連結貸借対照表に含まれる借入有価証券担保金のうち、2025年12月現在515.8億ドルおよび2024年12月現在469.0億ドル、連結貸借対照表に含まれる貸付有価証券担保金のうち、2025年12月現在120.0億ドルおよび2024年12月現在102.5億ドルが、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5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>2025年12月現在</b>				
マネー・マーケット商品	\$	395	\$	-
米国政府債および政府機関債		319,406		-
米国以外の政府債および政府機関債		141,625		1,416
商業用不動産によって担保された有価証券		247		-
住宅用不動産によって担保された有価証券		2,219		-
企業債務証券		13,281		186
州および地方自治体の地方債		370		-
その他の債券		89		-
持分証券		24,516		69,979
<b>合計</b>	<b>\$</b>	<b>502,148</b>	<b>\$</b>	<b>71,581</b>
<b>2024年12月現在</b>				
マネー・マーケット商品	\$	61	\$	-
米国政府債および政府機関債		276,341		-
米国以外の政府債および政府機関債		95,812		461
商業用不動産によって担保された有価証券		407		-
住宅用不動産によって担保された有価証券		1,154		-
企業債務証券		11,521		376
州および地方自治体の地方債		573		-
その他の債券		289		-
持分証券		22,084		65,837
<b>合計</b>	<b>\$</b>	<b>408,242</b>	<b>\$</b>	<b>66,674</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)	2025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	\$	271,451	\$	42,252
2日 - 30日		111,507		1,129
31日 - 90日		42,884		2,662
91日 - 1年		48,342		14,417
1年超		27,964		11,121
<b>合計</b>	<b>\$</b>	<b>502,148</b>	<b>\$</b>	<b>71,581</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。

- ・CIEおよび連結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。ノン・リコースのその他担保付借入金は、2025年12月現在36.5億ドルおよび2024年12月現在37.4億ドルであった。

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5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および注記

5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、2025年12月および2024年12月現在のいずれにおいても、主にレベル3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>2025年12月現在</b>			
その他担保付借入金:			
短期	\$ 12,152	\$ 5,157	\$ 17,309
長期	2,618	8,094	10,712
<b>その他担保付借入金合計</b>	<b>\$ 14,770</b>	<b>\$ 13,251</b>	<b>\$ 28,021</b>
<b>その他担保付借入金の担保種類別内訳:</b>			
金融商品	\$ 14,461	\$ 11,081	\$ 25,542
その他資産	\$ 309	\$ 2,170	\$ 2,479
<b>2024年12月現在</b>			
その他担保付借入金:			
短期	\$ 16,333	\$ 4,582	\$ 20,915
長期	1,377	5,858	7,235
<b>その他担保付借入金合計</b>	<b>\$ 17,710</b>	<b>\$ 10,440</b>	<b>\$ 28,150</b>
<b>その他担保付借入金の担保種類別内訳:</b>			
金融商品	\$ 17,094	\$ 8,644	\$ 25,738
その他資産	\$ 616	\$ 1,796	\$ 2,412

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年以内に期日が到来予定の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。
- ・その他担保付借入金には、連邦住宅貸付銀行からの借入金残高が、2025年12月現在55.3億ドルおよび2024年12月現在50.4億ドル含まれていた。
- ・その他担保付借入金には、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借入金が、2025年12月現在278.3億ドルおよび2024年12月現在279.9億ドル含まれていた。
- ・その他担保付借入金には、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、2025年12月現在27.5億ドルおよび2024年12月現在25.0億ドルが含まれていた。かかる借入金は、2025年12月現在28.3億ドルおよび2024年12月現在25.0億ドルの金融資産（主にトレーディング資産に含まれる）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、2025年12月現在223.3億ドルおよび2024年12月現在243.9億ドル、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、2025年12月現在32.1億ドルおよび2024年12月現在13.5億ドル含まれていた。
- ・米ドル建の長期その他担保付借入金の加重平均利率は、2025年12月現在6.32%および2024年12月現在7.16%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おり、公正価値オプションに基づき公正価値で保有されるその他担保付借入金は除外されている。
- ・米ドル以外の通貨建の長期その他担保付借入金の加重平均利率は、2025年12月現在7.44%であった。この利率にはヘッジ取引の影響が含まれており、公正価値オプションに基づき公正価値で保有されるその他担保付借入金は除外されている。
- ・米ドル建および米ドル以外の通貨建の短期その他担保付借入金はすべて、公正価値オプションに基づき公正価値で保有されていた。

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)	2025年12月現在
その他担保付借入金(短期)	\$ 17,309
その他担保付借入金(長期):	
2027年	7,080
2028年	2,131
2029年	218
2030年	282
2031年以降	1,001
<b>その他担保付借入金(長期)合計</b>	<b>10,712</b>
<b>その他担保付借入金合計</b>	<b>\$ 28,021</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、主に顧客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締結する際に、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)	2025年12月現在	2024年12月現在
引渡または再担保に利用可能な担保	\$ 1,312,079	\$ 1,038,740
引渡または再担保に供された担保	\$ 1,119,825	\$ 912,863

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)	2025年12月現在	2024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	\$ 158,641	\$ 148,417
<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入れた資産</b>		
トレーディング資産	\$ 193,326	\$ 173,254
投資	\$ 22,394	\$ 8,712
ローン	\$ 12,939	\$ 12,065
その他資産	\$ 664	\$ 1,590

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入れ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、2025年12月現在414.5億ドルおよび2024年12月現在642.1億ドルであった。

## 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)	2025年12月現在	2024年12月現在
固定資産	\$ 7,474	\$ 8,024
のれん	5,949	5,853
識別可能無形資産	842	847
オペレーティング・リースの使用権資産	2,050	1,967
法人税等関連資産	11,332	9,131
他の受取債権およびその他	8,565	8,365
<b>合計</b>	<b>\$ 36,212</b>	<b>\$ 34,187</b>

## 固定資産

固定資産は、2025年12月現在151.7億ドルおよび2024年12月現在136.4億ドルの減価償却累計額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、2025年12月現在65.5億ドルおよび2024年12月現在65.7億ドル含まれている。残額はほぼすべて、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。当該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、当該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。認識された減損は減価償却費に含まれる。当社には、ほぼすべてがアセット&ウェルス・マネジメントのCIEに含まれる商業用不動産に関連して、2025年度において184百万ドルおよび2024年度において228百万ドルの減損があった。当社には2023年度において、アセット&ウェルス・マネジメントのCIEに含まれる商業用不動産に関連して14.6億ドル、ならびにほぼすべてがプラットフォーム・ソリューションズおよびアセット&ウェルス・マネジメントに含まれる資産計上されたソフトウェアに関連して118百万ドルの減損があった。

## 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上回る額のことである。

報告単位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)	2025年12月現在	2024年12月現在
グローバル・バンキング&マーケッツ：		
投資銀行業務	\$ 267	\$ 267
FICC業務	269	269
株式関連業務	2,647	2,647
アセット&ウェルス・マネジメント：		
資産運用業務	1,457	1,361
ウェルス・マネジメント業務	1,309	1,309
<b>合計</b>	<b>\$ 5,949</b>	<b>\$ 5,853</b>

2024年12月から2025年12月にかけてのアセット&ウェルス・マネジメントにおけるのれんの帳簿価額の増加は、為替換算調整の影響を反映している。

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帳簿価額（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帳簿価額を上回る場合、のれんは減損していない。報告単位の見積公正価値が帳簿価額を下回る場合、減損が認識され、当該減損は減価償却費に含まれる。

2025年度第4四半期において、定量的テストを用いてのれんの減損テストが行われた。のれんを保有する各報告単位の見積公正価値は、それぞれの帳簿価額を上回っていたため、のれんは減損していなかった。のれんを保有する各報告単位の見積公正価値は、市場参加者がこれらの報告単位を評価する際に用いるであろうと当社が考えている評価手法に基づいていた。見積公正価値は通常、相対価値法を用いて算出しており、この方法は、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。各報告単位の帳簿価額は、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表している。

当社は、のれんの年次減損評価の後に、2025年度第4四半期において、事業セグメントに特定の変更を行った。これらの変更に伴い実施された定性的評価に基づき、当社が報告単位間でのれんの再配分を行うことはなく、年次減損評価の結果の決定にも影響はなかった。

## 識別可能無形資産

識別可能無形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)	2025年12月現在	2024年12月現在
帳簿価額総額	\$ 2,320	\$ 2,269
償却累計額	(1,478)	(1,422)
<b>帳簿価額純額</b>	<b>\$ 842</b>	<b>\$ 847</b>

上記の表において、当社の識別可能無形資産のほぼすべてが顧客リストで構成され、耐用年数があり、通常、定額法で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		
	2025年12月	2024年12月	2023年12月
償却費	\$ 83	\$ 176	\$ 681

上記の表において、2024年度の償却費には、2024年度にGMのクレジットカード・プログラム（プラットフォーム・ソリューションズに含まれていた）を売却目的保有に分類したことに関連する72百万ドルの評価減が含まれている。2023年度の償却費には、グリーンスカイに関連する506百万ドルの評価減が含まれている。当該評価減は減価償却費として計上されている。

(単位: 百万ドル)	2025年12月現在
<b>見積償却費</b>	
2026年	\$ 79
2027年	\$ 79
2028年	\$ 78
2029年	\$ 78
2030年	\$ 78

当社は、識別可能無形資産について、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。当該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、当該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見積公正価値を上回る場合、減損を認識する。上記を除き、2025年度、2024年度および2023年度のいずれにおいても、重要性のある減損または評価減はなかった。

## 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オペレーティング・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た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。（契約締結したまたは引き受けたリースに関する非資金取引において）当社が認識した使用権資産およびオペレーティング・リース負債は、2025年度において319百万ドル、2024

年度において167百万ドルおよび2023年度において333百万ドルであった。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。2025年度、2024年度および2023年度のいずれにおいても、重要性のある減損または加速償却はなかった。

### 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、

- ・適格低所得者向け住宅（qualified affordable housing）や再生可能エネルギーのプロジェクトへの投資が、2025年12月現在41.2億ドルおよび2024年12月現在34.6億ドル含まれていた。当社はこれらの投資に対して税額控除を受ける。これらの投資の詳細については注記17を参照のこと。
- ・売却目的保有に分類される資産は、2025年12月現在124百万ドルおよび2024年12月現在517百万ドルであり、主としてアセット&ウェルス・マネジメント内の当社の連結対象投資の一部に関連していた。これらの資産のほぼすべては有形固定資産で構成され、その他資産の中の他の受取債権およびその他に含まれていた。売却目的保有に分類される、GMのクレジットカードおよびアップル・カードのローンの詳細については注記9を参照のこと。

### 注記13

#### 預金

預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)	2025年12月現在		2024年12月現在	
米国内の事務所	\$	389,929	\$	341,711
米国外の事務所		111,493		91,302
<b>合計</b>	<b>\$</b>	<b>501,422</b>	<b>\$</b>	<b>433,013</b>

上記の表において、

- ・預金は、貯蓄預金、要求払預金および定期預金を含んでいる。
- ・米国内の預金のすべてはゴールドマン・サックス・バンクUSA（以下「GSバンクUSA」という。）で保有されていた。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。）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。）で保有されていた。
- ・預金のほぼすべてが利付預金である。

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)	2025年12月現在			
	米国	米国外	合計	
2026年	\$ 111,797	\$ 46,986	\$ 158,783	
2027年	14,520	539	15,059	
2028年	3,942	211	4,153	
2029年	2,811	212	3,023	
2030年	2,427	60	2,487	
2031年以降	1,757	8	1,765	
<b>合計</b>	<b>\$ 137,254</b>	<b>\$ 48,016</b>	<b>\$ 185,270</b>	

上記の表において、

- ・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合計額は、米国の預金が352.5億ドル、米国外の預金が461.4億ドルであった。
- ・定期預金には、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預金が、2025年12月現在765.7億ドルおよび2024年12月現在448.6億ドル含まれていた。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。

当社の貯蓄預金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、これは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。2025年12月および2024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。これらの貯蓄預金、要求払預金および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および注記5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、2025年12月および2024年12月現在のいずれにおいても、レベル2に分類されていたことになる。

## 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)	2025年12月現在	2024年12月現在
無担保短期借入金	\$ 70,459	\$ 69,709
無担保長期借入金	285,500	242,634
合計	\$ 355,959	\$ 312,343

#### 無担保短期借入金

無担保短期借入金には、無担保長期借入金のうち決算日から1年以内に期日が到来予定の部分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、2025年12月現在305.2億ドル（グループ・インクが発行した154.9億ドルを含む）および2024年12月現在385.2億ドル（グループ・インクが発行した203.5億ドルを含む）含まれる。残存する無担保短期借入金の大部分は、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ハイブリッド金融商品で構成されている。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。

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。

当社が公正価値オプションを選択しなかった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および注記5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、2025年12月および2024年12月現在のいずれにおいても、ほぼすべてがレベル2に分類されていたことになる。

無担保短期借入金の加重平均利率は、2025年12月現在4.34%および2024年12月現在5.87%であった。これらの利率には、ヘッジ取引による影響が含まれているが、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>2025年12月現在</b>					
グループ・インク	\$	151,533	\$	38,036	\$ 189,569
子会社		61,028		34,903	95,931
<b>合計</b>	<b>\$</b>	<b>212,561</b>	<b>\$</b>	<b>72,939</b>	<b>\$ 285,500</b>
<b>2024年12月現在</b>					
グループ・インク	\$	134,094	\$	33,429	\$ 167,523
子会社		49,747		25,364	75,111
<b>合計</b>	<b>\$</b>	<b>183,841</b>	<b>\$</b>	<b>58,793</b>	<b>\$ 242,634</b>

上記の表において、

- ・無担保長期借入金は、主にシニア借入金で構成され、これらは2070年までに期日が到来する。
- ・無担保長期借入金には、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借入金が、2025年12月現在1,126.8億ドルおよび2024年12月現在891.9億ドル含まれていた。これらの借入金のほぼすべてがハイブリッド金融商品で構成されており、主に株式連動商品および金利連動商品が含まれている。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、2025年12月現在1,728.2億ドルおよび2024年12月現在1,534.4億ドルであった。これらの無担保長期借入金の見積公正価値は、2025年12月現在1,776.7億ドルおよび2024年12月現在1,563.1億ドルであった。これらの借入金は公正価値で会計処理されないため、注記4および注記5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、2025年12月および2024年12月現在のいずれにおいても、ほぼすべてがレベル2に分類されていたことになる。
- ・無担保長期借入金の大部分は固定利付債務で構成されている。
- ・米ドル建借入金の金利は、2025年12月現在1.43%から6.75%（加重平均利率4.32%）および2024年12月現在0.86%から6.75%（加重平均利率4.10%）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借入金の金利は、2025年12月現在0.25%から7.25%（加重平均利率2.22%）および2024年12月現在0.25%から7.25%（加重平均利率2.04%）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。
- ・無担保長期借入金合計の金利は、2025年12月現在0.25%から7.25%（加重平均利率3.92%）および2024年12月現在0.25%から7.25%（加重平均利率3.76%）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。2025年12月および2024年12月現在のいずれにおいても、これらのヘッジの効果を考慮すると、無担保長期借入金の大部分は変動利付債務で構成され、加重平均利率は、2025年12月現在4.92%および2024年12月現在5.72%であった。当該利率は、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。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)	2025年12月現在		
	グループ・インク	子会社	合計
2027年	\$ 24,344	\$ 25,755	\$ 50,099
2028年	25,370	14,400	39,770
2029年	24,468	12,029	36,497
2030年	20,817	14,609	35,426
2031年以降	94,570	29,138	123,708
<b>合計</b>	<b>\$ 189,569</b>	<b>\$ 95,931</b>	<b>\$ 285,500</b>

上記の表において、

- ・決算日から1年以内に期日が到来予定の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(75.6)億ドルが含まれており、返済期日別内訳は、2027年度に(443)百万ドル、2028年度に(484)百万ドル、2029年度に(555)百万ドル、2030年度に(567)百万ドルおよび2031年度以降に(55.1)億ドルである。

### 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んでいる。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。下位劣後債は下位以外の劣後借入金の返済に劣後し、下位以外の劣後借入金はシニア借入金に劣後する。劣後債の期日は、2025年12月現在で2026年から2045年および2024年12月現在で2025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>2025年12月現在</b>			
劣後債	\$ 10,096	\$ 9,413	6.12%
下位劣後債	968	1,026	5.58%
<b>合計</b>	<b>\$ 11,064</b>	<b>\$ 10,439</b>	<b>6.07%</b>
<b>2024年12月現在</b>			
劣後債	\$ 12,131	\$ 11,217	6.89%
下位劣後債	968	1,004	5.88%
<b>合計</b>	<b>\$ 13,099</b>	<b>\$ 12,221</b>	<b>6.82%</b>

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、2025年12月現在101.0億ドルおよび2024年12月現在121.3億ドルであり、グループ・インクが発行した劣後債の帳簿価額は、2025年12月現在94.1億ドルおよび2024年12月現在112.2億ドルであった。
- ・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に対して28.4億ドルの下位劣後債を発行した。ゴールドマン・サックス・キャピタルI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。2025年12月および2024年12月現在のいずれにおいても、ゴールドマン・サックス・キャピタルIが保有する下位劣後債の額面価額残高は968百万ドルであり、ゴールドマン・サックス・キャピタルIが発行した信託優先証券および普通受益持分の額面価額残高はそれぞれ939百万ドルおよび29百万ドルであった。ゴールドマン・サックス・キャピタルI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、会計上は連結対象外である。

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、下位劣後債の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、これによりゴールドマン・サックス・キャピタルI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は認められない。優先受益持分に係る未払分配金が全額支払われない限り、ゴールドマン・サックス・キャピタルIは、グループ・インクが保有する普通受益持分に係る分配金を支払うことは認められない。

## 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)	2025年12月現在	2024年12月現在
未払人件費	\$ 10,231	\$ 8,770
法人税等関連負債	4,223	3,544
オペレーティング・リース負債	2,170	2,062
非支配持分	446	417
未払費用およびその他	10,431	9,427
<b>合計</b>	<b>\$ 27,501</b>	<b>\$ 24,220</b>

2025年第4四半期から、連結対象ファンドにおける従業員持分は、重要性がなくなったため、非支配持分に含め表示されている。過年度の金額は、当期の表示に一致するように調整されている。

## 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に関する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>2025年12月現在</b>		
2026年	\$	381
2027年		348
2028年		307
2029年		269
2030年		201
2031年以降		1,326
割引前リース料合計		2,832
みなし金利		(662)
<b>オペレーティング・リース負債合計</b>	<b>\$</b>	<b>2,170</b>
<b>加重平均残存リース期間</b>		<b>11年</b>
<b>加重平均割引率</b>		<b>4.34%</b>
<b>2024年12月現在</b>		
2025年	\$	295
2026年		315
2027年		278
2028年		252
2029年		225
2030年以降		1,298
割引前リース料合計		2,663
みなし金利		(601)
<b>オペレーティング・リース負債合計</b>	<b>\$</b>	<b>2,062</b>
<b>加重平均残存リース期間</b>		<b>12年</b>
<b>加重平均割引率</b>		<b>4.25%</b>

上記の表において、加重平均割引率は、ASU No.2016-02「リース(トピック842)」の適用日に存在していたオペレーティング・リースについては適用日現在の当社の追加借入利率を、またこの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、2025年度において475百万ドル、2024年度において473百万ドルおよび2023年度において484百万ドルであった。2025年度、2024年度および2023年度のいずれにおいても、オペレーティング・リース費用に含まれる変動リース料に重要性はなかった。2025年度、2024年度および2023年度のいずれにおいても、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に重要性はなかった。

2025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は11.3億ドルであった。

## 未払費用およびその他

未払費用およびその他には以下が含まれる。

- ・売却目的保有に分類される負債は、2025年12月および2024年12月現在のいずれにおいても重要性はなかった。売却目的保有資産の詳細については注記12を参照のこと。
- ・顧客との契約に関連してサービス提供前に当社が受領した対価を表す契約負債は、2025年12月現在132百万ドルであり、2024年12月現在において重要性はなかった。
- ・適格低所得者向け住宅プロジェクトおよび再生可能エネルギー・プロジェクトへの投資に関連する未実施の資金供与に対するコミットメントは、2025年12月現在25.7億ドルおよび2024年12月現在21.5億ドルであった。これらの投資の詳細については注記17を参照のこと。

## 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、当社は一般的に、譲渡前の資産を公正価値で会計処理しているため、通常、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金額で計上される。公正価値測定の詳細については注記4を参照のこと。

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		
	2025年12月	2024年12月	2023年12月
住宅用モーゲージ	\$ 55,717	\$ 33,210	\$ 20,276
商業用モーゲージ	23,512	7,238	4,446
その他の金融資産	3,965	2,782	5,951
<b>証券化された金融資産合計</b>	<b>\$ 83,194</b>	<b>\$ 43,230</b>	<b>\$ 30,673</b>
<b>留保持分に係るキャッシュ・フロー</b>	<b>\$ 783</b>	<b>\$ 722</b>	<b>\$ 493</b>

当社は、ローンおよび投資との非資金取引による交換により、2025年度において762百万ドル、2024年度において364百万ドルおよび2023年度において369百万ドルの資産を証券化した。

当社が資産を売却し、期末日現在において継続的に関与してい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>2025年12月現在</b>			
米国政府機関が発行したCMO	\$ 62,433	\$ 3,169	\$ -
その他の住宅用モーゲージ担保証券	38,605	1,630	37
その他の商業用モーゲージ担保証券	77,967	1,148	39
社債およびその他の資産担保	13,904	511	14
<b>合計</b>	<b>\$ 192,909</b>	<b>\$ 6,458</b>	<b>\$ 90</b>
<b>2024年12月現在</b>			
米国政府機関が発行したCMO	\$ 34,049	\$ 3,053	\$ -
その他の住宅用モーゲージ担保証券	33,069	1,357	14
その他の商業用モーゲージ担保証券	59,562	945	57
社債およびその他の資産担保	12,059	493	5
<b>合計</b>	<b>\$ 138,739</b>	<b>\$ 5,848</b>	<b>\$ 76</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、2019年度以降における証券化に関連している。
- ・ 留保持分の公正価値は、2025年12月現在63.7億ドルおよび2024年12月現在57.8億ドルであった。

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、2025年12月現在14.8億ドルおよび2024年12月現在847百万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、2025年12月現在41.3億ドルおよび2024年12月現在27.8億ドルであった。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。さらに当社は、2025年度において340百万ドル（425百万ドルのローン売却に関連して）および2024年度において約21.2億ドル（44.4億ドルのローン売却に関連して）のセラー・ファイナンスを提供した。セラー・ファイナンスから受けた元利返済は、2025年度において596百万ドル、2024年度において28.5億ドルおよび2023年度において10.0億ドルであった。セラー・ファイナンスの発行済元本合計額は、2025年12月現在11.8億ドルおよび2024年12月現在13.2億ドルであった。

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に関する情報は、以下の表のとおりである。

(単位：百万ドル)	2025年12月現在	2024年12月現在
留保持分の公正価値	\$ 5,865	\$ 5,292
加重平均残存年数	6.2	6.1
期限前償還率	12.4%	10.0%
10%の不利な変動による影響	\$ (53)	\$ (57)
20%の不利な変動による影響	\$ (102)	\$ (110)
割引率	8.6%	7.8%
10%の不利な変動による影響	\$ (171)	\$ (136)
20%の不利な変動による影響	\$ (331)	\$ (281)

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金額に反映されていない。
- ・ 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に関連する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が保有するその他の留保持分は、2025年12月現在において公正価値が506百万ドルで加重平均残存年数は4.1年であり、2024年12月現在において公正価値が491百万ドルで加重平均残存年数は5.0年であった。これらの留保持分の一部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、2025年12月および2024年12月現在のいずれにおいても重要性はなかった。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、2025年12月現在511百万ドルおよび2024年12月現在493百万ドルの帳簿価額であった。

## 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契約の一部は、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保有する企業は、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に關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に關与している。

**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・メイキング取引に關連して、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通常、変動持分ではない。当社は一般的に、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。

**税額控除、クレジット関連、不動産およびその他投資VIE：**当社は、税額控除および関連する税務上のベネフィットの実現を通じて投資収益を得ることを目的とした適格低所得者向け住宅や再生可能エネルギーのプロジェクトに投資するVIEへの持分投資も行っている。当社はまた、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、また当該VIEに貸付を行っている。さらに、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ます。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ます。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ります。当社は社債および当社が組成したその他の資産担保VIEに資産を売却する場合があります。

**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。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。

## 非連結VIE

当社が変動持分を保有している非連結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)	2025年12月現在	2024年12月現在
<b>非連結VIE合計</b>		
VIE資産	\$ 271,331	\$ 206,500
変動持分の帳簿価額 - 資産	\$ 17,746	\$ 16,710
変動持分の帳簿価額 - 負債	\$ 3,016	\$ 2,754
<b>最大損失リスク：</b>		
留保持分	\$ 6,458	\$ 5,848
購入持分	681	767
コミットメントおよび保証	6,239	5,034
デリバティブ	9,445	8,974
債券および株式	6,284	6,878
<b>合計</b>	<b>\$ 29,107</b>	<b>\$ 27,501</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の欄に記載している。
- ・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ていない。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)	2025年12月現在	2024年12月現在
<b>モーゲージ担保</b>		
VIE資産	\$ 180,240	\$ 128,378
変動持分の帳簿価額 - 資産	\$ 6,094	\$ 5,618
<b>最大損失リスク：</b>		
留保持分	\$ 5,947	\$ 5,355

購入持分		147		263
デリバティブ		1		1
<b>合計</b>	<b>\$</b>	<b>6,095</b>	<b>\$</b>	<b>5,619</b>
<b>税額控除、クレジット関連、不動産およびその他投資</b>				
VIE資産	\$	67,290	\$	55,311
変動持分の帳簿価額 - 資産	\$	7,073	\$	6,978
変動持分の帳簿価額 - 負債	\$	2,587	\$	2,315
<b>最大損失リスク：</b>				
コミットメントおよび保証	\$	5,376	\$	4,138
債券および株式		4,494		4,831
<b>合計</b>	<b>\$</b>	<b>9,870</b>	<b>\$</b>	<b>8,969</b>
<b>社債およびその他の資産担保</b>				
VIE資産	\$	23,801	\$	22,811
変動持分の帳簿価額 - 資産	\$	4,579	\$	4,114
変動持分の帳簿価額 - 負債	\$	429	\$	439
<b>最大損失リスク：</b>				
留保持分	\$	511	\$	493
購入持分		534		504
コミットメントおよび保証		863		896
デリバティブ		9,444		8,973
債券および株式		1,790		2,047
<b>合計</b>	<b>\$</b>	<b>13,142</b>	<b>\$</b>	<b>12,913</b>

2025年12月および2024年12月現在のいずれにおいても、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。
- ・ 税額控除、クレジット関連、不動産およびその他投資：資産は主に投資およびその他資産に含まれ、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：資産はローンおよびトレーディング資産に含まれ、負債はトレーディング負債に含まれる。

### 税額控除VIE

当社は、適格低所得者向け住宅や再生可能エネルギーのプロジェクトに投資する非連結の税額控除VIEに対する持分投資を行っている。これらのVIEは通常、リミテッド・パートナーシップまたは同様の事業体として組成されており、第三者がゼネラル・パートナーまたはマネージング・メンバーとなるのが一般的である。当社は、リミテッド・パートナーとして事業体に投資し、その投資に対して税額控除およびその他の税務上のベネフィットを受ける。当社は生産税額控除を受ける適格低所得者向け住宅および再生可能エネルギーのプロジェクトについて比例償却法を選択している。比例償却法による会計処理の基準を満たす投資は、当該投資に関して受ける税額控除およびその他の税務上のベネフィットに比例して償却される。投資の償却ならびに関連する税額控除およびその他の税務上のベネフィットは、法人税等の一部として計上され、連結キャッシュ・フロー計算書のその他の営業活動に含まれる。

比例償却法による会計処理の基準を満たした適格低所得者向け住宅や再生可能エネルギーのプロジェクトへの投資（連結貸借対照表上はその他資産の他の受取債権およびその他に含まれる）に関する情報は、以下の表のとおりである。

(単位：百万ドル)	2025年12月現在	2024年12月現在
投資の帳簿価額	\$ 4,123	\$ 3,456

上記の表では、投資には、未実施の資金供与に対するコミットメントが、2025年12月現在25.7億ドルおよび2024年12月現在21.5億ドル含まれていた。2025年12月現在、未実施の資金供与に対するコミットメントの大部分は、2027年末までに資金供与が実施される見込みである。

比例償却法による会計処理の基準を満たした適格低所得者向け住宅や再生可能エネルギーのプロジェクトへの投資に関連する償却ならびに税額控除およびその他の税務上のベネフィットに関する情報は、以下の表のとおりである。

(単位：百万ドル)	以下で終了した事業年度		
	2025年12月	2024年12月	2023年12月
償却	\$ 440	\$ 381	\$ 301
税額控除およびその他の税務上のベネフィット	\$ 520	\$ 452	\$ 370

比例償却法による会計処理の基準を満たさない適格低所得者向け住宅プロジェクトへの投資は、2025年12月および2024年12月現在のいずれにおいても重要性はなかった。

生産税額控除を受ける再生可能エネルギー・プロジェクトへの当社の既存の投資は、ASU No.2023-02の適用に伴い、比例償却法による会計処理への移行が認められなかった。これらの投資は2025年12月現在11.7億ドルおよび2024年12月現在13.9億ドルであり、連結貸借対照表上、投資に含まれ、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いる。

## 連結VIE

連結VIEの資産および負債の帳簿価額および貸借対照表上の区分の要約は、以下の表のとおりである。

(単位：百万ドル)	2025年12月現在	2024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	\$ 49	\$ 172
顧客およびその他に対する受取債権	1	325
トレーディング資産	112	95
投資	347	170
ローン	-	9
その他資産	71	69
<b>合計</b>	<b>\$ 580</b>	<b>\$ 840</b>
<b>負債</b>		
その他担保付借入金	\$ 643	\$ 661
顧客およびその他に対する支払債務	7	7
無担保短期借入金	5	5
無担保長期借入金	14	15
その他負債	212	165
<b>合計</b>	<b>\$ 881</b>	<b>\$ 853</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、( ) 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)	2025年12月現在	2024年12月現在
<b>資産</b>		
不動産およびその他投資	\$ 466	\$ 283
社債およびその他の資産担保	23	155
元本保証債	91	402
<b>合計</b>	<b>\$ 580</b>	<b>\$ 840</b>
<b>負債</b>		
不動産およびその他投資	\$ 221	\$ 176
社債およびその他の資産担保	298	334
元本保証債	362	343
<b>合計</b>	<b>\$ 881</b>	<b>\$ 853</b>

上記の表において、

- ・連結VIEの資産および負債の残高が当年度において減少したため、2025年度第4四半期から、貸借対照表上の表示科目別に開示するのではなく、主要な事業活動別に集計した金額を開示する方法に変更した。過年度の金額は、当期の表示に一致するように調整されている。
- ・不動産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

コミットメントの種類別内訳は以下の表のとおりである。

(単位：百万ドル)	2025年12月現在	2024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	\$ 154,598	\$ 124,001
非投資適格	81,407	67,755
ウェアハウス・ファイナンス	16,349	13,587
クレジットカード	70,823	78,099
貸付合計	323,177	283,442
リスク・パーティシペーション	8,435	5,014
担保付契約	103,188	95,282
担保付借入金	43,206	49,333
投資	9,721	5,832
その他	9,392	8,223
<b>コミットメント合計</b>	<b>\$ 497,119</b>	<b>\$ 447,126</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)	2025年12月現在			
	2026年	2027年 - 2028年	2029年 - 2030年	2031年以降
<b>コミットメントの種類</b>				
商業用貸付:				
投資適格	\$ 21,573	\$ 51,812	\$ 75,375	\$ 5,838
非投資適格	5,884	22,835	34,679	18,009
ウェアハウス・ファイナンス	1,525	8,488	4,957	1,379
クレジットカード	70,823	-	-	-
貸付合計	99,805	83,135	115,011	25,226
リスク・パーティシペーション	360	1,856	6,139	80
担保付契約	102,682	506	-	-
担保付借入金	43,104	102	-	-
投資	5,964	768	179	2,810
その他	9,063	328	-	1
<b>コミットメント合計</b>	<b>\$ 260,978</b>	<b>\$ 86,695</b>	<b>\$ 121,329</b>	<b>\$ 28,117</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金額で表示される。当社はこれらのコミットメントの一部を協調融資とする可能性があるため、コミットメント合計額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、または契約相手の要求によりコミットメントが減額もしく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供与により、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)	2025年12月現在	2024年12月現在
投資目的保有	\$ 238,972	\$ 262,604
売却目的保有	82,558	20,258
公正価値評価	1,647	580
<b>合計</b>	<b>\$ 323,177</b>	<b>\$ 283,442</b>

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、償却原価で会計処理される。貸付コミットメントの帳簿価額は、2025年12月現在10.4億ドル（信用損失引当金731百万ドルを含む）および2024年12月現在929百万ドル（信用損失引当金674百万ドルを含む）の負債であった。かかる貸付コミットメントの見積公正価値は、2025年12月現在60.3億ドルおよび2024年12月現在48.4億ドルの負債であった。これらの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、2025年12月現在34.4億ドルおよび2024年12月現在24.4億ドルがレベル2に分類され、2025年12月現在25.9億ドルおよび2024年12月現在24.0億ドルがレベル3に分類されていたことになる。
- 売却目的保有の貸付コミットメントは、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。売却目的保有の貸付コミットメントの帳簿価額は、2025年12月および2024年12月現在のいずれにおいても重要性がなかった。かかる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。これらの貸付コミットメントが公正価値の階層に含まれていたならば、2025年12月現在において主にレベル2に分類され、2024年12月現在において主にレベル3に分類されていたことになる。
- 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、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）および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）に関連していた。当社はまた、商業用不動産ファイナンスおよびその他担保付貸付に関連して貸付コミットメントを供与している。実行済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（個別銘柄契約とインデックスに基づく契約の両方）を通じて、また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。

**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：**当社は、クレジットカードの与信枠供与により、消費者に信用供与を行っている。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。2025年12月現在、クレジットカードの与信枠は、アップル・カード・プログラムの譲渡計画により売却目的保有に分類されている。2024年12月現在、クレジットカードの与信枠には、GMとの提携クレジットカード・プログラムの売却計画に関連して売却目的保有に分類されたコミットメントが143.2億ドル含まれていたが、2025年度においてこのプログラムの売却は完了している。

## 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担保金取引が含まれている。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を前提としており、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。

## 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、非公開の持分証券、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、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する、2025年12月現在10.0億ドルおよび2024年12月現在11.0億ドルが含まれていた。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。

2025年12月現在、投資コミットメントには、インダストリー・ベンチャーズを取得するための当社のコミットメントも含まれていた。取引金額は665百万ドルであり、追加の300百万ドルを上限とする条件付対価が付随しており、インダストリー・ベンチャーズが2030年までの将来の業績目標を達成することを条件として現金と株主持分の両方で支払われる。当該取得は2026年1月に完了した。

さらに、2025年12月現在、投資コミットメントには、イノベーター・キャピタル・マネジメントを取得するための当社のコミットメントも含まれていた。取引金額の内訳は現金と株主持分約20億ドルであり、イノベーター・キャピタル・マネジメントが2030年までの将来の業績目標を達成することを条件とする条件付対価も含まれる。当該取得は2026年度第2四半期に完了する見込みであり、規制当局の承認および慣例的なクローリング条件を満たすことが必要である。

## 偶発債務

訴訟：訴訟については注記27を参照のこと。

## 保証債務

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は、以下の表のとおりである。

(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>2025年12月現在</b>					
純負債の帳簿価額	\$	2,643	\$	-	\$ 485
<b>期日別最大支額/想定元本</b>					
2026年	\$	219,426	\$	182,017	\$ 2,435
2027年 2028年		111,873		-	3,709
2029年 2030年		17,321		-	2,195
2031年以降		31,026		-	313
<b>合計</b>	<b>\$</b>	<b>379,646</b>	<b>\$</b>	<b>182,017</b>	<b>\$ 8,652</b>
<b>2024年12月現在</b>					
純負債の帳簿価額	\$	3,535	\$	-	\$ 425
<b>期日別最大支払額/想定元本</b>					
2025年	\$	181,940	\$	58,056	\$ 2,523
2026年-2027年		78,419		-	3,086
2028年-2029年		17,074		-	1,843
2030年以降		31,819		-	505
<b>合計</b>	<b>\$</b>	<b>309,252</b>	<b>\$</b>	<b>58,056</b>	<b>\$ 7,957</b>

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、2025年12月現在765百万ドルおよび2024年12月現在464百万ドルのデリバティブ資産、ならびに2025年12月現在34.1億ドルおよび2024年12月現在40.0億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契約を締結しており、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、上記の表の金額は当社のデリバティブ取引に関連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。したがって当社は、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思なされる。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。かかる補償の最大支払額は、2025年12月現在155.8億ドルおよび2024年12月現在106.2億ドルであった。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、2025年12月現在162.2億ドルおよび2024年12月現在110.2億ドルであった。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。

証券取引清算機関の米国債部門のスポンサリング・メンバーとして、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、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。この保証に係る最大支払額は、2025年12月現在1,664.4億ドルおよび2024年12月現在474.4億ドルであった。保有する関連担保は、2025年12月現在1,662.5億ドルおよび2024年12月現在469.6億ドルであった。

**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つ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・バーハッド（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2025年8月までに少なくとも14億ドルの資産と収入を受け取ることを保証していた。2023年10月、当社は、保証に基づく資産の回収および支払方法に関して、マレーシア政府に対する仲裁手続を開始したが、当該仲裁手続は現在進行中である。2025年8月、マレーシア政府は、保証に対して約10億ドルの最終支払を要求した。当社は、マレーシア政府が14億ドル超の信用力のある資産を回収しており、支払は不要であると考えている。何らかの支払が必要かどうかを含め、すべての問題に関する最終判断は、仲裁手続を通じて下される予定である。1MDBに関連する事項の詳細については注記27を参照のこと。

**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、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「トラスト」と

いう。)ならびに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。トラストが関与する取引の詳細については、注記14および注記19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。グループ・インクの子会社は、トラストの有価証券を保証していない。

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など、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を行っている。

当社はまた、一部の顧客または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、または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または中央清算機関と行った取引について決済および清算することに同意している。かかる取引に関する当社の債務は、顧客口座の資産（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マージンおよび収入を含む）により担保される。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。これは、まだ発生していない請求の評価を含め、将来の事象の発生にかかっているためである。しかし経営陣は、当社がこれらの保証および補償に基づき重要な金額を支払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、2025年12月および2024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対し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、その他の契約上の債務またはその他の債務に関して当社が提供する補償と同様、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。将来における税法の改定およびそうした税法がこれらの補償にどのように適用されるかを判断することはできない。このため、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き重要な金額を支払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、2025年12月および2024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。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、取引相手先と交渉の上、取引ごとに保証している。さらに、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GSBEに対して、それぞれが特定の取引相手先と締結した契約に関連する保証を提供している。連結子会社のこれらの債務が連結貸借対照表に認識されるまたはコミットメントとして反映されることを考慮して、保証人としてのグループ・インクの負債を個別には開示していない。

## 注記19

## 株主資本

## 普通株式

2025年12月および2024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、現在および将来の自己資本規制の推移、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。

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:百万(1株当たり金額を除く))	以下で終了した事業年度		
	2025年12月	2024年12月	2023年12月
買い戻した普通株式数(単位:百万株)	18.9	17.5	16.8
1株当たりの平均費用(単位:ドル)	\$ 654.45	\$ 457.82	\$ 345.87
普通株式の買戻し費用合計(単位:百万ドル)	\$ 12,360	\$ 8,000	\$ 5,796

一部の株式報奨の条件に従って、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に関する法定要件を満たすために、株式報奨の取消しを行うことが可能である。これらの報奨に関連して、2025年度において1,072株、2024年度において1,197株および2023年度において868株、総額では2025年度において0.7百万ドル、2024年度において0.5百万ドルおよび2023年度において0.3百万ドルが付託された。また当社は、2025年度において3.5百万個、2024年度において3.4百万個および2023年度において3.9百万個、総額では2025年度において21.6億ドル、2024年度において13.3億ドルおよび2023年度において13.5億ドルの株式報奨を取り消した。2025年度、2024年度および2023年度のいずれにおいても、株式報奨の決済に用いられた現金の金額に重要性はなかった。

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		
	2025年12月	2024年12月	2023年12月
普通株式1株当たり配当金宣言額	\$ 14.00	\$ 11.50	\$ 10.50

2026年1月14日、グループ・インクの取締役会は、四半期配当金を、普通株式1株当たり4.00ドルから4.50ドルに引き上げた。配当金は、2026年3月2日現在の株主名簿上の普通株主に対して2026年3月30日に支払われる予定である。

## 優先株式

2025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
O	26,000	26,000	26,000	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
T	27,000	27,000	27,000	25
U	30,000	30,000	30,000	25
V	30,000	30,000	30,000	25
W	60,000	60,000	60,000	25
X	90,000	90,000	90,000	25
Y	80,000	80,000	80,000	25
Z	76,000	76,000	76,000	25
合計	634,500	578,282	578,280	

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
O	2026年11月10日	\$ 25,000	650
Q	償還可能	\$ 25,000	500
R	償還可能	\$ 25,000	600
S	償還可能	\$ 25,000	350
T	2026年5月10日	\$ 25,000	675
U	2026年8月10日	\$ 25,000	750
V	2026年11月10日	\$ 25,000	750
W	2029年2月10日	\$ 25,000	1,500
X	2029年5月10日	\$ 25,000	2,250
Y	2034年11月10日	\$ 25,000	2,000
Z	2030年2月10日	\$ 25,000	1,900
合計			\$ 15,153

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、当社は連邦準備制度理事会（以下「FRB」という。）から承認を受けなければならない。
- ・2025年1月、当社は、シリーズZ 6.85%固定（リセット条項付）非累積型優先株式（以下「シリーズZ優先株式」という。）を76,000株発行した。
- ・シリーズAからFおよびシリーズQからZの優先株式の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。シリーズO優先株式の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。
- ・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。

・シリーズEおよびシリーズF優先株式は、それぞれゴールドマン・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によって保有されている。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。

2024年度に、当社は（ ）シリーズK 6.375%固定・変動非累積型優先株式（以下「シリーズK優先株式」という。）の全流通株式を償還価額700百万ドル（1株当たり25,000ドル）に未払配当金（発生済）を加算した金額および（ ）シリーズP 5.00%固定・変動非累積型優先株式（以下「シリーズP優先株式」という。）の全流通株式を償還価額15.0億ドル（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34百万ドルであり、2024年度に優先株式配当金の追加として計上された。

2026年2月に、当社は（ ）シリーズQ 5.50%固定（リセット条項付）非累積型優先株式（以下「シリーズQ優先株式」という。）の全流通株式を償還価額500百万ドル（1株当たり25,000ドル）に未払配当金（宣言済）を加算した金額、（ ）シリーズR 4.95%固定（リセット条項付）非累積型優先株式（以下「シリーズR優先株式」という。）の全流通株式を償還価額600百万ドル（1株当たり25,000ドル）に未払配当金（宣言済）を加算した金額、および（ ）シリーズS 4.40%固定（リセット条項付）非累積型優先株式（以下「シリーズS優先株式」という。）の全流通株式を償還価額350百万ドル（1株当たり25,000ドル）に未払配当金（宣言済）を加算した金額で償還した。

連結株主資本等変動計算書の優先株式の発行費用は、償還に伴う発行費用の利益剰余金への組替（新規発行に関連する発行費用控除後）を反映している。

2025年12月現在の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SOFR+1.01161%、3.75%以上、四半期ごとに支払
C	3ヵ月物SOFR+1.01161%、4.00%以上、四半期ごとに支払
D	3ヵ月物SOFR+0.93161%、4.00%以上、四半期ごとに支払
E	3ヵ月物SOFR+1.02911%、4.00%以上、四半期ごとに支払
F	3ヵ月物SOFR+1.03161%、4.00%以上、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SOFR+4.09561%、四半期ごとに支払
Q	5年物国債利回り+3.623%、半年ごとに支払
R	5年物国債利回り+3.224%、半年ごとに支払
S	5年物国債利回り+2.85%、半年ごとに支払
T	発行日から2026年5月10日まで（同日を含まない）は3.80%、半年ごとに支払、その後は5年物国債利回り+2.969%、半年ごとに支払
U	発行日から2026年8月10日まで（同日を含まない）は3.65%、半年ごとに支払、その後は5年物国債利回り+2.915%、半年ごとに支払
V	発行日から2026年11月10日まで（同日を含まない）は4.125%、半年ごとに支払、その後は5年物国債利回り+2.949%、半年ごとに支払
W	発行日から2029年2月10日まで（同日を含まない）は7.50%、半年ごとに支払、その後は5年物国債利回り+3.156%、半年ごとに支払
X	発行日から2029年5月10日まで（同日を含まない）は7.50%、半年ごとに支払、その後は5年物国債利回り+2.809%、半年ごとに支払
Y	発行日から2034年11月10日まで（同日を含まない）は6.125%、半年ごとに支払、その後は10年物国債利回り+2.40%、半年ごとに支払
Z	発行日から2030年2月10日まで（同日を含まない）は6.85%、半年ごとに支払、その後は5年物国債利回り+2.461%、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。
- ・シリーズQからZの参照国債利回りは、各シリーズの直近の配当決定日に基づいている。

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					
	2025年12月		2024年12月		2023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	\$ 1,347.66	\$ 40	\$ 1,606.63	\$ 48	\$ 1,484.27	\$ 44
C	\$ 1,347.66	11	\$ 1,606.63	13	\$ 1,484.27	12
D	\$ 1,327.49	72	\$ 1,586.18	86	\$ 1,463.99	79
E	\$ 5,418.79	41	\$ 6,423.37	50	\$ 6,074.57	46
F	\$ 5,421.32	9	\$ 6,425.91	10	\$ 6,077.09	10
J	\$ -	-	\$ -	-	\$ 1,261.02	51
K	\$ -	-	\$ 796.88	20	\$ 1,593.76	44
O	\$ 1,325.00	34	\$ 1,325.00	34	\$ 1,325.00	34
P	\$ -	-	\$ 1,623.09	97	\$ 2,022.64	121
Q	\$ 1,844.75	37	\$ 1,375.00	28	\$ 1,375.00	28
R	\$ 1,563.75	38	\$ 1,237.50	30	\$ 1,237.50	30
S	\$ 1,448.25	20	\$ 1,100.00	15	\$ 1,100.00	16
T	\$ 950.00	26	\$ 950.00	26	\$ 950.00	26
U	\$ 912.50	27	\$ 912.50	27	\$ 912.50	27
V	\$ 1,031.25	31	\$ 1,031.25	31	\$ 1,031.25	31
W	\$ 1,875.00	113	\$ 1,833.33	110	\$ -	-
X	\$ 1,875.00	169	\$ 1,026.04	92	\$ -	-
Y	\$ 1,718.40	137	\$ -	-	\$ -	-
Z	\$ 932.36	71	\$ -	-	\$ -	-
合計		\$ 876		\$ 717		\$ 599

2026年1月6日、グループ・インクは、2026年1月26日現在の株主名簿上の優先株主に対して、シリーズA優先株式1株当たり311.56ドル、シリーズC優先株式1株当たり311.56ドル、シリーズD優先株式1株当たり306.45ドル、シリーズQ優先株式1株当たり922.38ドル、シリーズR優先株式1株当たり945.00ドル、シリーズS優先株式1株当たり898.25ドル、シリーズU優先株式1株当たり456.25ドル、シリーズW優先株式1株当たり937.50ドルおよびシリーズZ優先株式1株当たり856.25ドルの配当金を2026年2月10日に支払うことを宣言し、2026年2月15日現在の株主名簿上の優先株主に対して、シリーズE優先株式1株当たり1,218.76ドルおよびシリーズF優先株式1株当たり1,219.39ドルの配当金を2026年3月2日に支払うことを宣言した。かかる優先株式配当金の総額は約225百万ドルであった。

### 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>2025年12月終了年度</b>			
為替換算調整勘定	\$ (815)	\$ 11	\$ (804)
債務評価調整	(386)	(676)	(1,062)
年金および退職後負債	(528)	32	(496)
売却可能有価証券	(972)	1,075	103
キャッシュ・フロー・ヘッジ	(1)	-	(1)
合計	\$ (2,702)	\$ 442	\$ (2,260)
<b>2024年12月終了年度</b>			
為替換算調整勘定	\$ (847)	\$ 32	\$ (815)
債務評価調整	(123)	(263)	(386)
年金および退職後負債	(575)	47	(528)
売却可能有価証券	(1,373)	401	(972)
キャッシュ・フロー・ヘッジ	-	(1)	(1)
合計	\$ (2,918)	\$ 216	\$ (2,702)
<b>2023年12月終了年度</b>			
為替換算調整勘定	\$ (785)	\$ (62)	\$ (847)
債務評価調整	892	(1,015)	(123)
年金および退職後負債	(499)	(76)	(575)
売却可能有価証券	(2,618)	1,245	(1,373)
合計	\$ (3,010)	\$ 92	\$ (2,918)

## 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銀行持株会社（以下「BHC」という。）であり、同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、および特定の変動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、米国のドッド・フランク・ウォールストリート改革および消費者保護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。）資本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。

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と先進的自己資本規則の双方に準拠して算定している。標準的自己資本規則および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。

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。）からなるレバレッジ要件、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・ベースの最低自己資本要件、資本保全バッファ要件および総自己資本要件は、以下の表のとおりである。

	2025年12月現在	2024年12月現在	2025年12月現在	2024年12月現在
	標準的自己資本規則		先進的自己資本規則	
<b>リスク・ベースの最低自己資本要件</b>				
CET1資本比率	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%
Tier1資本比率	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%
総自己資本比率	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%
<b>資本保全バッファ要件</b>				
G-SIBサーチャージ（手法2）	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
ストレス資本バッファ	3.4%	6.2%	N/A	N/A
固定バッファ	N/A	N/A	2.5%	2.5%
カウンターシクリカル資本バッファ	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>合計</b>	<b>6.4%</b>	<b>9.2%</b>	<b>5.5%</b>	<b>5.5%</b>
<b>リスク・ベースの総自己資本要件</b>				
CET1資本比率	10.9%	13.7%	10.0%	10.0%
Tier1資本比率	12.4%	15.2%	11.5%	11.5%
総自己資本比率	14.4%	17.2%	13.5%	13.5%

上記の表において、

- ・リスクベースの総自己資本要件の各自己資本規制比率は、リスクベースの必要最低自己資本要件と資本保全バッファ要件で構成される。
- ・G-SIBサーチャージは2つの手法（手法1と手法2）を用いて算出し、そのうちより高い方が当社の資本保全バッファ要件に反映される。手法1は、各G-SIBの規模、相互連関性、代替可能性、複雑性および複数の法域にまたがる活動の測定値に依拠する。手法2は、同様のデータを用いるが、代替可能性の代わりに、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。2025年12月および2024年12月現在のいずれにおいても、G-SIBサーチャージ（手法2）の方が高かったため、その算出値が資本保全バッファ要件に反映されている。

- ・2025年6月、FRBは、2024年度の総合的な資本分析および審査（以下「CCAR」という。）のストレス・テストの結果、当社のストレス資本バッファ（以下「SCB」という。）が6.2%から6.1%に引き下げられたことを開示した。仮にこの変更の影響を遡及的に適用するならば、上表に表示された2024年12月現在の標準的自己資本規制に基づくCET1資本比率、Tier1資本比率および総自己資本比率の要件がそれぞれ10ベース・ポイントずつ低下する。さらに、当社の2025年度のCCAR提出資料に基づき、FRBは、2025年10月1日からの当社のSCBを3.4%に設定した。2026年2月、FRBは、2027年に新たなSCB要件が通知されるまで、BHCには現行のSCB要件が引き続き適用される旨を発表した。このため、FRBによる追加的な措置がない限り、3.4%のSCBは2027年9月30日まで有効となる。

2026年1月1日付で、当社のG-SIBサーチャージ（手法2）は3.0%から3.5%に引き上げられ、これにより、当社のリスク・ベースの総自己資本要件の標準的自己資本規制比率および先進的自己資本規制比率は、それぞれ0.5%増加した。

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)	標準的自己資本規制		先進的自己資本規制	
<b>2025年12月現在</b>				
CET1資本	\$	104,297	\$	104,297
Tier1資本	\$	118,943	\$	118,943
Tier2資本	\$	11,722	\$	9,527
総自己資本	\$	130,665	\$	128,470
RWA	\$	727,338	\$	691,470
CET1資本比率		14.3%		15.1%
Tier1資本比率		16.4%		17.2%
総自己資本比率		18.0%		18.6%
<b>2024年12月現在</b>				
CET1資本	\$	103,065	\$	103,065
Tier1資本	\$	115,647	\$	115,647
Tier2資本	\$	14,125	\$	10,164
総自己資本	\$	129,772	\$	125,811
RWA	\$	688,541	\$	674,812
CET1資本比率		15.0%		15.3%
Tier1資本比率		16.8%		17.1%
総自己資本比率		18.8%		18.6%

上記の表において、2025年12月現在のリスク・ベースの標準的自己資本規制比率は、2024年12月現在と比較して低下したが、これは信用RWAの増加を反映しており、市場RWAの減少および自己資本の増加により一部相殺されている。2025年12月現在の先進的CET1資本比率は、2024年12月現在と比較して低下したが、これは信用RWAの増加を反映しており、オペレーショナルRWAと市場RWAの双方の減少および自己資本の増加により一部相殺されている。2025年12月現在の先進的Tier1資本比率および総自己資本比率は、2024年12月現在と比較してほぼ横ばいであった。

**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。

	2025年12月現在	2024年12月現在
Tier1レバレッジ比率	4.0%	4.0%
SLR	5.0%	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。

2026年1月1日、当社は、修正後の強化補完的レバレッジ比率（以下「eSLR」という。）基準を早期適用した。これにより、G-SIBに適用される2%のバッファは、当社のG-SIBサーチャージ（手法1）の50%に相当するバッファに置き換えられた。その結果、2026年1月1日付で、当社のSLRバッファは0.75%に、SLR要件は3.75%に引き下げられた。

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ヵ月間または同日現在	
	2025年12月	2024年12月
Tier1資本	\$ 118,943	\$ 115,647
平均調整後資産合計	\$ 1,810,007	\$ 1,692,500
レバレッジ・エクスポージャー合計	\$ 2,297,597	\$ 2,120,756
Tier1レバレッジ比率	6.6%	6.8%

上記の表において、

- 平均調整後資産合計は、四半期中の平均日次資産をTier1資本からの控除について調整したものを表しており、2024年12月に終了した3ヵ月間においては現在予想信用損失（以下「CECL」という。）への移行の影響も反映していた。
- レバレッジ・エクスポージャー合計には、平均調整後資産合計と、主に、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オフバランスシート・エクスポージャーおよびその他のエクスポージャーの月次平均が含まれる。
- 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して算定されている。
- 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して算定されている。

## GSバンクUSA

GSバンクUSAは、当社の米国における主な銀行子会社である。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（以下「CFPB」という。）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。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。

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資本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。

	2025年12月現在 要件	2024年12月現在	2025年12月現在 「十分な自己資本水準」に関する要件	2024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	7.0%	7.0%	6.5%	6.5%
Tier1資本比率	8.5%	8.5%	8.0%	8.0%
総自己資本比率	10.5%	10.5%	10.0%	10.0%
<b>レバレッジ要件</b>				
Tier1レバレッジ比率	4.0%	4.0%	5.0%	5.0%
SLR	3.0%	3.0%	6.0%	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、2025年12月および2024年12月現在のいずれにおいても、レバレッジ比率について拘束力のある規制であった。

2026年1月1日、当社は、修正後のeSLR基準を早期適用した。この基準は、GSバンクUSAなどのG-SIBの子会社のうち保証付の預金受入機関に対するSLR要件（「十分な自己資本水準」）を、親会社のG-SIBサーチャージ（手法1）の50%相当の新しいバッファ要件に置き換えるものである。このバッファ要件は上限1%とされ、3%のSLR最低要件に上乘せられる。その結果、2026年1月1日付で、GSバンクUSAのSLR要件は3.75%となった。

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>2025年12月現在</b>		
CET1資本	\$ 64,071	\$ 64,071

Tier1資本	\$	64,071	\$	64,071
Tier2資本	\$	2,052	\$	677
総自己資本	\$	66,123	\$	64,748
RWA	\$	409,796	\$	306,699
CET1資本比率		15.6%		20.9%
Tier1資本比率		15.6%		20.9%
総自己資本比率		16.1%		21.1%
2024年12月現在				
CET1資本	\$	62,022	\$	62,022
Tier1資本	\$	62,022	\$	62,022
Tier2資本	\$	4,209	\$	955
総自己資本	\$	66,231	\$	62,977
RWA	\$	386,922	\$	284,624
CET1資本比率		16.0%		21.8%
Tier1資本比率		16.0%		21.8%
総自己資本比率		17.1%		22.1%

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、2025年12月および2024年12月現在のいずれにおいても標準的自己資本規則に基づく比率が適用された。
- ・2025年12月現在の標準的自己資本規則および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、2024年12月と比較して低下したが、これは主に、信用RWAの増加を反映しており、当期純利益により、また市場RWAの減少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ヵ月間または同日現在	
	2025年12月	2024年12月
Tier1資本	\$ 64,071	\$ 62,022
平均調整後資産合計	\$ 656,463	\$ 565,513
レバレッジ・エクスポージャー合計	\$ 912,004	\$ 775,170
Tier1レバレッジ比率	9.8%	11.0%
SLR	7.0%	8.0%

上記の表において、

- 平均調整後資産合計は、四半期中の平均日次資産をTier1資本からの控除について調整したものを表しており、2024年12月に終了した3ヵ月間においてはCECLへの移行の影響も反映していた。
- レバレッジ・エクスポージャー合計には、平均調整後資産合計と、主に、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オフバランスシート・エクスポージャーおよびその他のエクスポージャーの月次平均が含まれる。
- 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して算定されている。
- 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して算定されている。

FRBI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。2025年12月および2024年12月現在のいずれにおいても、預金準備率は0%であった。当社が連邦準備銀行に保有する預金の詳細については注記26を参照のこと。

GSバンクUSAはCFTCに登録されたスワップディーラーおよびSECに登録されたセキュリティ・ベースのスワップディーラーである。2025年12月および2024年12月現在のいずれにおいても、GSバンクUSAは、スワップディーラーおよびセキュリティ・ベースのスワップディーラーに適用される自己資本規制の対象となっており、当該規制を遵守していた。

### 支払制限

グループ・インクは、規制上、税務上、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、これらの子会社が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。例えば、GSバンクUSAが支払うことができる配当金額は、直近収益テストに基づき算定された金額と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。

さらに、個別の自己資本規制が適用されない子会社は、各地方の税務上および法律上のガイドラインや（信用格付の対象である企業の場合は）格付機関の要件を満たすために、または各子会社がそれぞれのリスク水準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ために、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、2025年12月および2024年12月現在、それぞれ1,431.1億ドルおよび1,407.9億ドルであった。当社の規制対象子会社は、自己資本規制要件を満たすために、2025年12月および2024年12月現在、それぞれ1,094.8億ドルおよび984.8億ドルの最低資本を維持するよう求められていた。

機能通貨が米ドル以外である一部の子会社へのグループ・インク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、米ドル以外の通貨建ての債券とデリバティブ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。

[次へ](#)

## 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および基礎となる普通株式交付の条件として将来の役務提供、業績または市場条件の充足が要求されない譲渡制限付株式ユニット（以下「RSU」という。）の加重平均株数で除して算出される（以下総称して「基本株式」という。）。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、基礎となる普通株式交付の条件として将来の役務提供、業績または市場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:百万(1株当たり金額を除く))	以下で終了した事業年度		
	2025年12月	2024年12月	2023年12月
普通株式に係る当期純利益(単位:百万ドル)	\$ 16,300	\$ 13,525	\$ 7,907
基本株式の加重平均株数(単位:百万株)	312.7	328.1	340.8
希薄化効果のあるRSU(単位:百万株)	4.9	5.5	5.0
希薄化後普通株式の加重平均株数(単位:百万株)	317.6	333.6	345.8
基本普通株式1株当たり利益(単位:ドル)	\$ 51.95	\$ 41.07	\$ 23.05
希薄化後普通株式1株当たり利益(単位:ドル)	\$ 51.32	\$ 40.54	\$ 22.87

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、この方法での普通株式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、2025年度において0.18ドル、2024年度および2023年度のいずれにおいても0.15ドル減少した。
- ・ 希薄化後普通株式1株当たり利益には、市況または業績の影響を受けるものを含め、2025年度および2024年度のいずれにおいても0.1百万株、2023年度において0.4百万株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、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、顧客とともに、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		
	2025年12月	2024年12月	2023年12月
ファンドからの報酬	\$ 5,997	\$ 5,399	\$ 4,726

(単位：百万ドル)	2025年12月現在	2024年12月現在
ファンドに対する未収報酬	\$ 1,586	\$ 1,589
ファンドに対する当社持分の帳簿価額総額	\$ 3,362	\$ 4,079

通常の営業活動において、当社はファンドについては任意の金融支援の提供を選択する可能性があるが、そのような支援は当社の経営成績に重要な影響を与えるとは予想していない。当社は、特定のファンドからの運用報酬の回収を放棄または延期するほか、費用の払戻しを延期しており、また将来的に、運用報酬の回収を放棄または延期する可能性がある。これらの任意の放棄および延期が当社の経営成績に与えた影響は、2025年度において188百万ドルで、2024年度および2023年度のいずれにおいても重要性はなかった。上記を除き、当社は、2025年度、2024年度および2023年度のいずれにおいても、関連ファンドにいかなる任意の追加金融支援も行わなかった。

さらに、通常の営業活動において、また、適用される規制上の要件に従い、当社は関連ファンドと、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स्टディ業務およびウェアハウジング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。

以下で終了した事業年度

(単位：百万ドル)	以下で終了した事業年度		
	2025年12月	2024年12月	2023年12月
銀行預金	\$ 5,959	\$ 9,282	\$ 10,949
担保付契約	18,697	19,895	16,405
トレーディング資産	17,146	14,316	8,460
投資	7,597	5,998	3,856
ローン	16,616	16,162	14,905
その他受取利息	14,358	15,744	13,940
<b>受取利息合計</b>	<b>80,373</b>	<b>81,397</b>	<b>68,515</b>
預金	18,393	20,282	17,010
担保付借入金	17,010	17,362	12,705
トレーディング負債	3,992	2,911	2,453
短期借入金	1,336	2,112	1,322
長期借入金	10,115	11,010	11,084
その他支払利息	15,968	19,664	17,590
<b>支払利息合計</b>	<b>66,814</b>	<b>73,341</b>	<b>62,164</b>
<b>受取利息純額</b>	<b>\$ 13,559</b>	<b>\$ 8,056</b>	<b>\$ 6,351</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に係る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レ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		
	2025年12月	2024年12月	2023年12月
<b>当年度法人税</b>			
米国連邦	\$ 1,120	\$ 2,000	\$ 1,230
州税および地方税	571	659	389
米国以外	2,781	2,262	1,964
<b>当年度法人税合計</b>	<b>4,472</b>	<b>4,921</b>	<b>3,583</b>
<b>繰延税金</b>			
米国連邦	371	(869)	(954)
州税および地方税	(83)	(140)	(356)
米国以外	(84)	209	(50)
<b>繰延税金(ベネフィット)/費用合計</b>	<b>204</b>	<b>(800)</b>	<b>(1,360)</b>
<b>法人税等</b>	<b>\$ 4,676</b>	<b>\$ 4,121</b>	<b>\$ 2,223</b>

当社は、ASU No.2023-09号を2025年1月に開始する事業年度から将来に向かって適用した。当該ASUは、税引前当期純利益の米国と米国以外の内訳および支払法人税に関する情報など、新たな開示事項を導入している。また、当該ASUは、米国連邦税の法定税率から実効税率への調整に関する開示についても、一定の変更を加えた。

以下の表は、税引前当期純利益が発生した法人の所在地に基づき、当社の米国および米国以外の税引前当期純利益に関する情報を示したものである。

(単位：百万ドル)	2025年12月に終了した事業年度	
米国	\$	13,764
米国以外		8,088
<b>合計</b>	<b>\$</b>	<b>21,852</b>

2025年度の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。

(単位：百万ドル)	2025年12月に終了した事業年度	
米国連邦税の法定税率	\$ 4,589	21.0%
州税および地方税(米国連邦税の税務上のベネフィット考慮後)	176	0.8
外国税の影響：		
英国		
法定税率の差異	348	1.6
その他の永久差異項目	(186)	(0.8)
その他の外国管轄地域	221	1.0
新税法の制定	-	-
国境を越える税法の影響：		
NCTI	356	1.6
米国外の支店	(278)	(1.3)
その他	(144)	(0.7)
税額控除	(131)	(0.6)
評価性引当金	(160)	(0.7)
非課税または損金不算入：		
従業員株式報酬の決済	(347)	(1.6)
非課税の分配	(363)	(1.7)
その他	118	0.6
未認識の税務上のベネフィットの変動	480	2.2
その他の調整	(3)	-
<b>実効税率</b>	<b>\$ 4,676</b>	<b>21.4%</b>

上記の表において、

- ・州税および地方税(米国連邦税の税務上のベネフィット考慮後)には、主にニューヨーク州およびニューヨーク市、ならびにカリフォルニア州の税金が含まれる。
- ・法定税率の差異とは、税引前当期純利益/(損失)に係る、米国と各税務管轄地域との法定税率の差異である。

- ・当社は、純CFCテスト済み所得（以下「NCTI」という。旧グローバル無形資産低課税所得（以下「GILTI」という。））に関連する税金費用を、発生した期間に認識する。
- ・米国外の支店は、米国税務上、米国親会社に含まれる米国外の所得に係る外国税効果に対する米国税相殺額を示している。
- ・従業員株式報奨の決済には、従業員株式報奨の対象となる普通株式の交付およびRSUについて支払われた配当相当金の両方に係る米国連邦税務上のベネフィットが含まれる。
- ・未認識の税務上のベネフィットの変動には、当期および過年度における米国および米国外の未認識の税務上のベネフィットの変動、ならびに関連する支払利息純額が含まれる。

支払法人税に関する情報は以下の表のとおりである。

(単位：百万ドル)	2025年12月に終了した事業年度	
米国連邦	\$	1,195
州および地方		349
米国以外：		
フランス		338
英国		960
その他の税務管轄地域		1,148
<b>合計</b>	<b>\$</b>	<b>3,990</b>

上記の表では、各年度の税金支払額合計の5%に満たない税務管轄地域は、その他の税務管轄地域に含められている。

2024年度および2023年度における米国連邦税の法定税率から実効税率への調整は、いずれも、ASU No. 2023-09適用前に適用されていた米国会計基準に基づいており、以下の表のとおりである。

	以下で終了した事業年度	
	2024年12月	2023年12月
米国連邦税の法定税率	21.0%	21.0%
州税および地方税(米国連邦税の税務上のベネフィット考慮後)	2.4	0.6
従業員株式報奨の決済	(1.2)	(1.8)
米国外事業	(1.4)	(2.4)
GILTI	2.8	4.4
税額控除	(0.8)	(1.6)
配当を含む非課税所得	(0.6)	(1.0)
控除不可能な法的費用	-	0.2
その他	0.2	1.3
<b>実効税率</b>	<b>22.4%</b>	<b>20.7%</b>

## 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および税額控除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)	2025年12月現在	2024年12月現在
<b>繰延税金資産</b>		
人件費	\$ 2,125	\$ 1,888
ASC 740上の未認識の税務上のベネフィットに関連する資産	387	366
米国外事業	1,398	1,507
未実現損失	2,984	2,786
繰越欠損金純額	766	786
事務所関連費用	86	85
その他の包括利益/(損失)関連費用	1,182	714
繰越税額控除	392	461
オペレーティング・リース負債	612	581
信用損失引当金	814	1,412
その他(純額)	640	421
小計	11,386	11,007
評価性引当金	(1,970)	(2,064)
<b>繰延税金資産合計</b>	<b>\$ 9,416</b>	<b>\$ 8,943</b>
<b>繰延税金負債</b>		
減価償却費	\$ 1,081	\$ 982
オペレーティング・リースの使用権資産	538	512
<b>繰延税金負債合計</b>	<b>\$ 1,619</b>	<b>\$ 1,494</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、2025年12月現在において766百万ドルおよび2024年12月現在において786百万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、2025年12月現在において327百万ドルおよび2024年12月現在において328百万ドルの評価性引当金を計上している。

2025年12月現在、米国連邦の繰越欠損金純額は12億ドル、州および地方の繰越欠損金純額は33億ドル、外国の繰越欠損金純額は15億ドルであった。これらが使用されない場合、米国連邦ならびに州および地方の繰越欠損金純額は2026年度に失効し始め、外国の繰越欠損金純額は2028年度に失効し始める。これらの繰越欠損金失効しても、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。2025年12月現在、当社は外国の繰越税額控除に関連した繰延税金資産336百万ドルおよび関連する評価性引当金323百万ドルを計上した。2025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43百万ドルおよびこれらの一般事業の繰越税額控除に関連する評価性引当金5百万ドルを計上した。2025年12月現在、当社は州および地方の繰越税額控除に関連した繰延税金資産13百万ドルならびにこれらの繰越税額控除に関連する評価性引当金4百万ドルを計上した。これらが使用されない場合、外国の繰越税額控除は2033年度に失効し始め、一般事業の繰越税額控除は2026年度に失効し始め、また州および地方の繰越税額控除は2026年度に失効し始める。

2025年12月および2024年12月現在のいずれにおいても、当社には米国連邦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。2025年12月現在、当社には州および地方の繰越キャピタルロスに関連した繰延税金資産8百万ドルがあり、これら繰越キャピタルロスに関連した評価性引当金1百万ドルがあった。2025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548百万ドルがあり、これら繰越キャピタルロスに関連した評価性引当金513百万ドルがあった。

評価性引当金は2025年度において94百万ドル減少したが、これは主に税務上のベネフィットが実現する可能性があるとして評価された繰延税金資産の純増によるものである。評価性引当金は2024年度において86百万ドル増加したが、これは主に税務上のベネフィットが実現する可能性が低いと評価された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。2025年12月および2024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。

### 未認識の税務上のベネフィット

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ベネフィット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、2025年12月現在では669百万ドルおよび2024年12月現在では475百万ドルであった。当社は、2025年度において149百万ドル、2024年度において113百万ドルおよび2023年度において90百万ドルの支払利息および法人税課徴金を認識した。

未認識の税務上のベネフィット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		
	2025年12月	2024年12月	2023年12月
期首残高	\$ 2,162	\$ 1,726	\$ 1,533
当年度のタックス・ポジションに基づく増加	353	381	143
過年度のタックス・ポジションに基づく増加	217	87	164
過年度のタックス・ポジションに基づく減少	(113)	(23)	(92)
税務調査解決に関連する減少	(28)	(9)	(20)
為替レートの変動	9	-	(2)
<b>期末残高</b>	<b>\$ 2,600</b>	<b>\$ 2,162</b>	<b>\$ 1,726</b>

上記の表において、未認識の税務上のベネフィットに係る負債には、未認識の税務上のベネフィットが2025年12月現在において22億ドル、2024年12月において18億ドルおよび2023年12月現在において14億ドル含まれており、これらが認識された場合、年間実効税率は低下する。上記の表における残りの未認識の税務上のベネフィットは、税務管轄地域内で相殺されるか、または一時差異に関連したものであるため、年間税率に影響することはない。

### 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など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。調査対象となる課税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	2025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	2019年度
香港	2019年度

当社は、2013年度から2026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（以下「CAP」という。）・プログラムへの参加を認められた。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課税年度から2018課税年度のCAPプログラムを通じて取り扱われた問題点はすべて解決し、合同租税委員会による最終審査がなされれば完了する。2019課税年度から2022課税年度の問題点はすべて解決し、IRSによる行政手続が完了すれば実質的に完了することになる。2011課税年度から2022課税年度の最終的な完了が実効税率に重要な影響を与えることはない見込みである。2023課税年度および2024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2015課税年度から2018課税年度に関する調査は2021年度に開始した。

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ベネフィット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3部門の事業セグメントで管理および報告を行っている。グローバル・バンキング&マーケット、アセット&ウェルス・マネジメントおよびプラットフォーム・ソリューションズである。これらの事業セグメントは、提供する商品およびサービス、ならびに当社がサービスを提供する顧客および取引相手先の種類に基づいて決定され、組織される。2025年度における変更を含む当社の事業セグメントの説明については注記1を参照のこと。

当社の最高経営意思決定者（以下「CODM」という。）は、当社の社長兼最高執行責任者である。CODMは、主にセグメントの純収益合計、信用損失引当金繰入額控除後収益、営業費用合計、税引前当期純利益、普通株式に係る当期純利益および平均普通株主資本利益率に基づき、経営上の意思決定を行い、当社の営業セグメント業績を評価し、当該セグメントにリソースを配分している。CODMはセグメント業績を当社の目標および業界指標に照らして評価し、現在および将来の事業および経営環境を考慮している。

セグメントの経営成績およびその他の指標の作成に使用した会計方針は、注記3に記載されているものと一致している。下表に開示されている当社のセグメントの経営成績の主な構成要素の説明は、以下のとおりである。

- ・当社は、収益、費用、資産および株主資本をすべて、当社の3部門の事業セグメントに配分している。
- ・各セグメントに直接関連する収益および費用は、各セグメントの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、各セグメントで生じた資金調達、または各セグメントの資金および流動性要件に基づく、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。
- ・特定のセグメントに直接関連しない費用は、各セグメントに提供された支援の見積りに基づき事業セグメント間で配分される。
- ・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。
- ・特定のセグメントに直接関連しない特定の資産（グローバル・コア流動資産および現金、ならびに顧客向け担保付融資を含む）は通常、セグメントの資金および流動性要件に基づき、事業セグメント間で配分される。
- ・普通株主資本および優先株式の配当は、関連する自己資本規制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。これらのセグメントは関連しているため、これらの資産、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。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		
	2025年12月	2024年12月	2023年12月
<b>グローバル・バンキング&amp;マーケット</b>			
受取利息以外の収益	\$ 34,234	\$ 32,508	\$ 29,079
受取利息純額	7,219	2,559	915
純収益合計	41,453	35,067	29,994
信用損失引当金繰入額	378	84	430
人件費	11,025	9,640	8,762
その他営業費用	12,476	10,814	9,802
営業費用合計	23,501	20,454	18,564
税引前当期純利益	\$ 17,574	\$ 14,529	\$ 11,000
当期純利益	\$ 13,813	\$ 11,275	\$ 8,723
普通株式に係る当期純利益	\$ 13,117	\$ 10,684	\$ 8,258
平均普通株式	\$ 79,748	\$ 77,206	\$ 73,041
平均普通株主資本利益率	16.4%	13.8%	11.3%
<b>アセット&amp;ウェルス・マネジメント</b>			
受取利息以外の収益	\$ 13,205	\$ 13,380	\$ 10,983
受取利息純額	3,474	2,936	3,219
純収益合計	16,679	16,316	14,202
信用損失引当金繰入額	(111)	(280)	(539)
人件費	7,432	6,564	6,116
その他営業費用	5,231	5,167	6,862
営業費用合計	12,663	11,731	12,978
税引前当期純利益	\$ 4,127	\$ 4,865	\$ 1,763
当期純利益	\$ 3,244	\$ 3,775	\$ 1,398
普通株式に係る当期純利益	\$ 3,093	\$ 3,640	\$ 1,277
平均普通株式	\$ 24,666	\$ 24,983	\$ 28,635
平均普通株主資本利益率	12.5%	14.6%	4.5%
<b>プラットフォーム・ソリューションズ</b>			
受取利息以外の収益	\$ (2,715)	\$ (432)	\$ (159)
受取利息純額	2,866	2,561	2,217
純収益合計	151	2,129	2,058
信用損失引当金繰入額	(1,380)	1,544	1,137
人件費	449	502	621
その他営業費用	931	1,080	2,324
営業費用合計	1,380	1,582	2,945
税引前当期純利益/(損失)	\$ 151	\$ (997)	\$ (2,024)
当期純利益/(損失)	\$ 119	\$ (774)	\$ (1,605)
普通株式に係る当期純利益/(損失)	\$ 90	\$ (799)	\$ (1,628)
平均普通株式	\$ 4,312	\$ 4,585	\$ 4,128
平均普通株主資本利益率	2.1%	(17.4)%	(39.4)%
<b>合計</b>			
受取利息以外の収益	\$ 44,724	\$ 45,456	\$ 39,903
受取利息純額	13,559	8,056	6,351
純収益合計	58,283	53,512	46,254
信用損失引当金繰入額	(1,113)	1,348	1,028
人件費	18,906	16,706	15,499
その他営業費用	18,638	17,061	18,988
営業費用合計	37,544	33,767	34,487
税引前当期純利益	\$ 21,852	\$ 18,397	\$ 10,739
当期純利益	\$ 17,176	\$ 14,276	\$ 8,516
普通株式に係る当期純利益	\$ 16,300	\$ 13,525	\$ 7,907
平均普通株式	\$ 108,726	\$ 106,774	\$ 105,804
平均普通株主資本利益率	15.0%	12.7%	7.5%

上記の表において、

- ・2025年度におけるグローバル・バンキング&マーケットのその他営業費用には、主に取引関係費、通信およびテクノロジー費用、減価償却費が含まれている。
- ・2025年度におけるアセット&ウェルス・マネジメントのその他営業費用には、主に取引関係費、減価償却費、専門家報酬等が含まれている。
- ・2025年度におけるプラットフォーム・ソリューションズのその他の営業費用には、主に専門家報酬等、通信およびテクノロジー費用、減価償却費、が含まれている。
- ・2025年度のプラットフォーム・ソリューションズの経営成績について、アップル・カードのローン・ポートフォリオを売却目的保有に振替えたことに関連するクレジットカード・ローン・ポートフォリオ残高の評価減、および当該プログラムを他の発行会社に譲渡する契約に関連する契約解除義務に起因する純収益の減少の合計額22.6億ドルにより純収益が減少したが、当該ポートフォリオに関連する信用損失引当金の戻入計上額24.8億ドルの方が上回る結果となった。

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		
	2025年12月	2024年12月	2023年12月
グローバル・バンキング&マーケット	\$ 1,159	\$ 1,224	\$ 1,176
アセット&ウェルス・マネジメント	905	977	2,423
プラットフォーム・ソリューションズ	118	191	1,257
<b>合計</b>	<b>\$ 2,182</b>	<b>\$ 2,392</b>	<b>\$ 4,856</b>

上記の表において、

- ・アセット&ウェルス・マネジメントには、2023年度において、CIEに含まれる商業用不動産に関連する減損14.6億ドルが含まれている。
- ・プラットフォーム・ソリューションズには、2023年度において、グリーンスカイに関連する評価減506百万ドル、およびのれんの減損504百万ドルが含まれている。

### 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)	2025年12月現在	2024年12月現在
グローバル・バンキング&マーケット	\$ 1,582,670	\$ 1,461,566
アセット&ウェルス・マネジメント	198,570	186,952
プラットフォーム・ソリューションズ	28,080	27,454
<b>合計</b>	<b>\$ 1,809,320</b>	<b>\$ 1,675,972</b>

### 地域別情報

国際金融市場は密接に関連しているため、当社では全社的な収益性に基づいて事業を管理している。地域別の業績は通常、以下のように配分される。

- ・グローバル・バンキング&マーケット：投資銀行報酬関連業務およびその他業務については顧客および投資銀行チームの所在地、FICCの仲介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による資金調達および株式による資金調達についてはデスクの所在地。
- ・アセット&ウェルス・マネジメント（個人向け金融業務および投資関連業務を除く）：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、投資関連業務については投資対象または投資専門家の所在地。
- ・プラットフォーム・ソリューションズ：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。

(単位：百万ドル)

	以下で終了した事業年度					
	2025年12月		2024年12月		2023年12月	
南北アメリカ	\$ 36,548	63%	\$ 34,448	64%	\$ 29,335	64%
EMEA	14,155	24%	12,250	23%	11,744	25%
アジア	7,580	13%	6,814	13%	5,175	11%
<b>純収益合計</b>	<b>\$ 58,283</b>	<b>100%</b>	<b>\$ 53,512</b>	<b>100%</b>	<b>\$ 46,254</b>	<b>100%</b>
南北アメリカ	\$ 14,980	69%	\$ 12,106	66%	\$ 6,038	56%
EMEA	5,138	23%	4,418	24%	4,033	38%
アジア	1,734	8%	1,873	10%	668	6%
<b>税引前当期純利益合計</b>	<b>\$ 21,852</b>	<b>100%</b>	<b>\$ 18,397</b>	<b>100%</b>	<b>\$ 10,739</b>	<b>100%</b>
南北アメリカ	\$ 11,919	69%	\$ 9,354	66%	\$ 4,849	57%
EMEA	3,880	23%	3,470	24%	3,137	37%
アジア	1,377	8%	1,452	10%	530	6%
<b>合計当期純利益</b>	<b>\$ 17,176</b>	<b>100%</b>	<b>\$ 14,276</b>	<b>100%</b>	<b>\$ 8,516</b>	<b>100%</b>

上記の表において、

- ・純収益、税引前当期純利益および当期純利益は、とりわけ、顧客の所在地、デスク、セールス・チーム、投資専門家の所在地、および顧客にサービスを提供するその他のチームの所在地など、複数の要因に基づいて地域別に配分される。当社の業務の大部分は、顧客のニーズに円滑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。したがって、この方法に基づく業績の地域別配分は、当該業績を生み出した事業体の所在地に基づく当社の業績の地域別配分とは異なることになる。業績を生み出した事業体の所在地に基づく当社の税引前当期純利益に関する情報については、注記24を参照のこと。
- ・南北アメリカの2025年度の純収益は、アップル・カードのローン・ポートフォリオを売却目的保有に振替えたことに関連するクレジットカード・ローン・ポートフォリオ残高の評価減および当該プログラムを他の発行会社に譲渡する契約に関連する契約解除義務の影響を受けたが、これは信用損失引当金の戻入による相殺額の方が上回っている。
- ・南北アメリカの2023年度の税引前当期純利益は、CIEの商業用不動産に関連する減損、グリーンスカイに関連する評価減、およびプラットフォーム・ソリューションズに関連するのれんの減損、およびFDICの特別賦課金による影響を受けた。
- ・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、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当社に生じることがある。当社は、エクスポージャーを頻繁にモニターし、適切と判断する取引相手先から担保を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）一括前払で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)	2025年12月現在	2024年12月現在
米国政府債および政府機関債	\$ 391,750	\$ 389,148
資産合計に対する割合	21.7%	23.2%
米国以外の政府債および政府機関債	\$ 112,031	\$ 74,496
資産合計に対する割合	6.2%	4.4%

また、2025年12月および2024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1,309.9億ドルおよび1,518.4億ドルあり、そのうちそれぞれ860.9億ドルおよび1,057.8億ドルは連邦準備銀行に保有していた。

2025年12月および2024年12月現在のいずれにおいても、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)	2025年12月現在	2024年12月現在
米国政府債および政府機関債	\$ 104,073	\$ 129,942
米国以外の政府債および政府機関債	\$ 54,213	\$ 76,932

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、日本、フランスおよびドイツ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。

ASC450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言及は、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を、（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、2025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基づき見積っており、（ ）（ ）および（ ）のいずれの場合も、その種の特定の案件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14億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、（ ）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ない場合（経営陣が適正な金額を算定できる場合を除く）、（ ）案件が初期段階にある場合、（ ）案件が規制当局による調査または検査に関連している場合（経営陣が適正な金額を算定できる場合を除く）、（ ）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、（ ）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、（ ）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）（ ）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思われ、経営陣は考えている。

## 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、当社の元マネージング・ディレクターのティム・ライスナーによる犯罪情報および有罪答弁、ならびに元マネージング・ディレクターのウン・チョンファに対する起訴について開示した。2018年8月28日、ライスナーは、共謀してマネーロンダリングを行い、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処理・内部統制規定に違反したとして、ニューヨーク州東部地区連邦地方裁判所から有罪判決を受けた。ウンは、共謀してマネーロンダリングを行い、またFCPAの贈収賄防止規定および会計処理・内部統制規定に違反したとして起訴され、2022年4月8日、ウンは、審理の後、すべての訴因について有罪の判決を受けた。

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に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。関連する仲裁手続を含むこの保証の詳細については、注記18を参照のこと。

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、金融行為監督機構、健全性監督機構、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、当社に対して提訴がなされ（共謀してFCPAに違反したという1件の訴因）、その後、当該合意に従って、2024年5月6日に取り下げられた。さらに、GSマレーシアは、共謀してFCPAに違反したという1件に対して有罪を認め、2021年6月9日に判決が下された。2021年5月に、米国労働省（以下「DOL」という。）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、5年間の適用除外を当社に認めた。2025年8月、当社はDOLに対し、適用除外期間を2031年6月まで延長する申請を行った。当社は、現行の5年間の適用除外期間が終了する前に、この延長が認められるものと考えている。

2018年12月20日、グループ・インクおよび当社の特定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、原告は第二修正訴状を提出した。2021年6月28日、裁判所は、個人の被告らのうち1名に対する申立を却下したが、当社および残りの個人の被告らに関して却下を求める被告らの申立を否認した。2023年8月4日、原告は第三修正訴状を提出した。2025年9月4日、裁判所は、集団認定を求める原告の申立を一部認める下級判事の報告と勧告を採用した。2025年12月23日、連邦第二巡回控訴裁判所は、地方裁判所による集団認定の許可に対する中間審査を求める被告らの申立を却下した。

### モーゲージ関連案件

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・コープを相手取り、ニューヨーク州南部地区連邦地方裁判所に訴訟が提起された。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.は、2021年8月4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集団訴訟を意図した訴訟の被告らに含まれている。2022年1月6日に提出された修正訴状では概ね、被告らが共謀して電子取引プラットフォーム上の為替取引のオークションを操作したとする申立に関連して、連邦反トラスト法および州コモン・ローに基づく訴え、ならびに威力脅迫および腐敗組織に関する連邦法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3倍損害賠償およびその他の損害賠償を求めている。2023年5月18日、裁判所は特定の州コモン・ローに基づく訴えを却下したが、残りの訴えの却下を否認した。2025年7月8日、原告らは第三修正訴状を提出した。2025年11月18日、原告らは集団認定の申立を行った。

### バンコ・エスピリト・サントS.A.およびオーク・ファイナンス

2014年12月、2015年9月および2015年12月、ポルトガル銀行（以下「BoP」という。）は、以前に行われた835百万ドルのファシリティ契約（以下「ファシリティ」という。）のノボ・バンコへの譲渡を覆すという決定を下した。このファシリティは、バンコ・エスピリト・サントS.A.（以下「BES」という。）の破綻前に、GSIが組成し、ファシリティに関連して設立された特別目的会社であるオーク・ファイナンス・ルクセンブルクS.A.（以下「オーク・ファイナンス」という。）とBESの間で締結されたものである。これに対し、GSIと（2015年12月のBoPの決定に関して）GSIBは、2015年2月以降、イングランド商業裁判所にノボ・バンコS.A.（以下「ノボ・バンコ」という。）を、ポルトガルの行政裁判所にBoPを提訴した。2018年7月、イングランド最高裁判所は、並行するGSIの訴訟においてポルトガルの行政裁判所がBoPに不利な判決を下さない限り、イングランドの裁判所がGSIの訴訟を管轄することはないという判決を下した。2018年7月、BESの清算委員会は、BESが差し迫った破綻のリスクにさらされていることをGSIが知っていたとの主張を含め、GSIがファシリティ延長に際して不誠実に行動したと訴え、ファシリティに関連してGSIに支払った54百万ドルおよびオーク・ファイナンスに支払ったとされる50百万ドルのGSIからの返還を求める決定を公表した。2018年10月、GSIは、清算委員会の決定に異議を唱えて、リスボン商業裁判所に提訴し、またそれ以降に、清算委員会が求めた104百万ドルの条件付請求とあわせて、BESの破綻に関連する約222百万ドルの損失に対する補償を求めて、ポルトガル国家に対して申立を行っている。2023年4月11日、GSIはBoPに対して行政手続を開始し、新たな根拠に基づいてBoPの2015年9月および2015年12月の決定の取消を求めた。

### 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。

### シリコンバレー銀行案件

GS & Co. は、他の引受会社とともに、2023年4月7日にカリフォルニア州北部地区連邦地方裁判所に提起され併合された集団訴訟を意図した証券訴訟および2024年1月25日に同裁判所に提起された個別訴訟の被告となっている。これらの訴訟は、SVBファイナンシャル・グループ（以下「SVBFG」という。）の2021年1月のシニア債の元本総額500百万ドルおよび優先株式に対する持分を表す預託株式750百万ドルの公募、2021年3月の普通株式約12億ドルの公募、2021年5月の優先株式に対する持分を表す預託株式10億ドルおよびシニア債の元本総額500百万ドルの公募、2021年8月の普通株式約13億ドルの公募、および2022年4月のシニア債の元本総額800百万ドルの公募に関連している。引受会社の他に、SVBFGの役員および取締役ならびに監査役の一部も被告に含まれている。GS & Co. は募集総額約831百万ドルの合計831,250株の預託株式、募集総額約18億ドルの合計3,266,108株の普通株式、および総額約727百万ドルのシニア債を引受けた。訴状では概ね、連邦証券法に基づく訴えがなされており、募集文書に重要な不実記載および記載の欠如があったと主張している。訴状では金額を特定しない補償的損害賠償を求めている。2023年3月17日、SVBFGはニューヨーク州南部地区連邦破産裁判所に連邦破産法チャプター11の適用を申請した。2024年1月16日、原告らは集団訴訟を意図する訴訟において併合修正訴状を提出し、2025年6月13日、裁判所は、併合修正訴状の却下を求める被告らの申立を却下した。2026年1月9日、原告らは集団認定の申立を行った。

当社はまた、SVBFGとその関連会社（以下「SVB」と総称する。）に関する調査や照会に関連して、様々な政府機関に協力し、情報提供を行っている。これには、SVBが当社に増資案を支援するよう依頼し、SVBが当社に有価証券ポートフォリオを売却した、2023年3月頃のSVBとの取引が含まれる。

### 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、ならびに撤回を求めている。当該訴訟の一部では、追加的な主張がなされている。

**アレイ・テクノロジー・インク**：GS & Co. は、他の引受会社とともに、アレイ・テクノロジー・インク（以下「アレイ」という。）の2020年10月の12億ドルの普通株式の株式公開、2020年12月の13億ドルの普通株式の売出しおよび2021年3月の993百万ドルの普通株式の売出しに関連して、2021年5月14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、アレイならびにその役員および取締役の一部も被告に含まれている。GS & Co. は3件の株式公開および株式売出しにおいて、募集総額約877百万ドルの普通株式31,912,213株を引受けた。2021年12月7日、原告らは修正併合訴状を提出し、2023年5月19日、裁判所は、修正併合訴状の却下を求める被告らの申立を認めた。2023年7月5日、裁判所は、修正併合訴状の修正許可を求める原告らの請求を否認し、本件を却下し、再訴はできない。2023年8月4日、原告らは連邦第二巡回控訴裁判所に控訴した。

**コンテクストロジック・インク**：GS & Co. は、他の引受会社とともに、コンテクストロジック・インク（以下「コンテクストロジック」という。）の2020年12月の11億ドルの普通株式の株式公開に関連して、2021年5月17日以降にカリフォルニア州北部地区連邦地方裁判所に提起され併合された、集団訴訟を意図した複数の証券訴訟の被告となっている。引受会社の他に、コンテクストロジックならびにその役員および取締役の一部も被告に含まれている。GS & Co. は募集総額約388百万ドルの普通株式16,169,000株を引受けた。2022年7月15日、原告らは併合修正訴状を提出し、2023年3月10日、裁判所は併合修正訴状の却下を求める被告らの申立を認めたが、修正を許可した。2023年4月10日、原告らは第二併合修正訴状を提出し、2023年12月22日、裁判所は第二併合修正訴状の却下を求める被告らの申立を一部認め、一部否認したが、修正は許可した。2024年2月15日、原告らは第三併合修正訴状を提出し、2024年8月22日、裁判所は第三併合修正訴状の却下を求める被告らの申立を認め、修正も許可されない。2025年2月12日、裁判所は、判決の訂正を求める原告らの申立を否認し、2025年3月13日、原告らは連邦第九巡回控訴裁判所に控訴した。

**ディディ・グローバル・インク**：ゴールドマン・サックス（アジア）エルエルシー（以下「GSアジア」という。）は、他の引受会社とともに、ディディ・グローバル・インク（以下「ディディ」という。）の2021年6月の44億ドルの米国預託株式（以下「ADS」という。）の株式公開に関連して、2021年7月6日以降にニューヨーク州南部地区連邦地方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ならび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複数の証券訴訟の被告となっている。引受会社の他に、ディディならびにその役員および取締役の一部も被告に含まれている。GSアジアは募集総額約15億ドルのADS104,554,000株を引受けた。2021年9月22日、カリフォルニア州訴訟の原告らは自主的に申立を取り下げたが、再訴は可能である。2022年5月5日、併合連邦訴訟の原告らは第二併合修正訴状を提出した。2024年3月14日、裁判所は第二併合修正訴状の却下を求める被告らの申立を否認した。2025年1月6日、原告らは集団認定を求める申立を行い、2025年8月13日、裁判所は集団認定を求める原告らの申立を一部認め、一部否認した。2025年12月15日、原告らは、当該訴訟を解決するために、裁判所の承認を条件とした和解の合意書を提出したが、これについてGSアジアからの和解金の負担は求められない見込みである。

**ザイマージェン・インク**：GS & Co. は、他の引受会社とともに、ザイマージェン・インク（以下「ザイマージェン」という。）の2021年4月の575百万ドルの普通株式の株式公開に関連して、2021年8月4日にカリフォルニア州北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証券訴訟の被告となっている。引受会社の他に、ザイマージェン、その役員および取締役の一部、ならびにその株主の一部も被告に含まれている。GS & Co. は募集総額約178百万ドルの普通株式5,750,345株を引受けた。2022年2月24日、原告らは修正訴状を提出し、2022年11月29日、裁判所は、修正訴状の却下を求める被告らの申立を一部認め、一部否認し、証券法セクション11に違反するという申立の却下を否認した。2023年8月11日、裁判所は集団認定を求める原告らの申立を認めた。2023年10月3日、ザイマージェンと関連会社3社はデラウェア州地区連邦破産裁判所に連邦破産法チャプター11の適用を申請した。2024年3月4日、原告らは第二修正訴状を提出した。2025年11月25日、両当事者は、当該訴訟を解決するために、最終的な文書化および裁判所の承認を条件とした原則的和解に達したことを裁判所に報告した。当社は、和解金の負担案の全額を引当金として計上している。

**リヴィアン・オートモーティブ・インク**：GS & Co. は、他の引受会社とともに、リヴィアン・オートモーティブ・インク（以下「リヴィアン」という。）の2021年11月の約137億ドルの株式公開に関連して、2022年3月7日および2023年2月28日にカリフォルニア州中部地区連邦地方裁判所およびオレンジ郡のカリフォルニア州上位裁判所にそれぞれ提起された集団訴訟を意図した複数の証券訴訟の被告となっている。引受会社の他に、リヴィアンならびにその役員および取締役の一部も被告に含まれている。GS & Co. は、募集総額約35億ドルの普通株式44,733,050株を引受けた。2023年3月2日、連邦裁判所訴訟の原告らは修正併合訴状を提出し、2023年7月3日、裁判所は、修正併合訴状の却下を求める被告らの申立を否認した。2023年6月30日、州裁判所訴訟の裁判所は、訴状の却下を求める被告らの申立を認め、2025年4月23日、第四地区控訴裁判所は、訴状を却下するという裁判所の決定を支持した。2024年7月17日、連邦裁判所訴訟の裁判所は集団認定を求める原告らの申立を認めた。2025年12月18日、裁判所は連邦裁判所訴訟を解決するための和解案を予備的に承認したが、これについてGS & Co. からの和解金の負担は求められない見込みである。

**ナテラ・インク**：GS & Co. は、他の引受会社とともに、ナテラ・インク（以下「ナテラ」という。）の2021年7月の約585百万ドルの普通株式の公募に関連して、2022年3月10日および2022年10月7日に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西部地区連邦地方裁判所にそれぞれ提起された集団訴訟を意図した複数の証券訴訟の被告となっている。引受会社の他に、ナテラならびにその役員および取締役の一部も被告に含まれている。GS & Co. は、募集総額約164百万ドルの普通株式1,449,000株を引受けた。2022年7月15日、州裁判所訴訟の両当事者は合意書を提出し、訴訟の中止を承認する命令を提案したが、再訴は可能である。2023年9月11日、連邦裁判所は却下を求める被告らの申立を一部認め、一部否認した。2025年5月9日、連邦第五巡回控訴裁判所は、地方裁判所による2025年3月21日の集団認定の許可に関する中間審査を求める被告らの申立を認めた。2025年8月22日、原告らは、GS & Co. を含む被告である引受会社に対する残りの訴えを自主的に取り下げる申立を行ったが、再訴は可能である。

**ロビンフッド・マーケッツ・インク**：GS & Co. は、他の引受会社とともに、ロビンフッド・マーケッツ・インク（以下「ロビンフッド」という。）の2021年7月の約22億ドルの株式公開に関連して、2021年12月17日にカリフォルニア州北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証券訴訟の被告となっている。引受会社の他に、ロビンフッドならびにその役員および取締役の一部も被告に含まれている。GS & Co. は、募集総額約686百万ドルの普通株式18,039,706株を引受けた。2023年2月10日、裁判所は訴状の却下を求める被告らの申立を認めたが、修正を許可し、2023年3月13日、原告らは第二修正訴状を提出した。2024年1月24日、裁判所は第二修正訴状の却下を求める被告ら申立を認め、修正も許可されない。2025年8月29日、連邦第九巡回控訴裁判所は、地方裁判所による却下を一部支持し、一部無効とし、さらなる手続のために本件を差し戻した。2025年10月8日、連邦第九巡回控訴裁判所における大法廷での再審理を求める被告らの申立は却下された。2026年2月5日、被告らは米国最高裁判所に上告受理の申立を行った。

**ON24インク**：GS & Co. は、他の引受会社とともに、ON24インク（以下「ON24」という。）の2021年2月の約492百万ドルの普通株式の株式公開に関連して、2021年11月3日にカリフォルニア州北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証券訴訟の被告となっている。引受会社の他に、ON24ならびにその役員および取締役の一部（株式公開時にGS&Co.のマネージング・ディレクターであった取締役を含む）も被告に含まれている。GS&Co.は、募集総額約181百万ドルの普通株式3,616,785株を引受けた。2022年3月18日、原告らは併合訴状を提出し、2023年7月7日、裁判所は、併合訴状の却下を求める被告らの申立を認めたが、修正を許可した。2023年9月1日、原告らは修正併合訴状を提出し、2024年3月5日、裁判所は修正併合訴状の却下を求める被告らの申立を認め、再訴はできない。2026年1月7日、連邦第九巡回控訴裁判所は、地方裁判所による却下を一部支持し、一部破棄し、さらなる手続のために本件を差し戻し、2026年2月11日、被告らは連邦第九巡回控訴裁判所における大法廷での再審理を求める申立を行った。

**ブライト・ヘルス・グループ・インク**：GS&Co.は、他の引受会社とともに、ブライト・ヘルス・グループ・インク（以下「ブライト・ヘルス」という。）の2021年6月の約924百万ドルの普通株式の株式公開に関連して、2022年6月24日にニューヨーク州東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証券訴訟の修正訴状において被告となっている。引受会社の他に、ブライト・ヘルスならびにその役員および取締役の一部も被告に含まれている。GS&Co.は、募集総額約203百万ドルの普通株式11,297,000株を引受けた。2024年9月30日、裁判所は修正訴状の却下を求める被告らの申立を認めた。2025年11月13日、連邦第二巡回控訴裁判所は、地方裁判所による却下を無効とし、さらなる手続のために本件を差し戻した。

**ミニソ・グループ・ホールディング・リミテッド**：GSアジアは、他の引受会社とともに、ミニソ・グループ・ホールディング・リミテッド（以下「ミニソ」という。）の2020年10月の約656百万ドルのADSの株式公開に関連して、2022年8月17日にカリフォルニア州中部地区連邦地方裁判所に提起され、2022年11月18日にニューヨーク州南部地区連邦地方裁判所に移管された、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、ミニソならびにその役員および取締役の一部も被告に含まれている。GSアジアは募集総額約328百万ドルのADS16,408,093株を引受けた。2025年4月30日、原告らは第三修正訴状を提出し、2025年6月30日、被告らは第三修正訴状の却下を求める申立を行った。

**クーバン・インク**：GS&Co.は、他の引受会社とともに、クーバン・インク（以下「クーバン」という。）の2021年3月の約46億ドルの普通株式の株式公開に関連して、2022年8月26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、クーバンならびにその役員および取締役の一部も被告に含まれている。GS&Co.は募集総額約15億ドルの普通株式42,900,000株を引受けた。2023年5月24日、原告らは修正訴状を提出し、2025年9月10日、裁判所は修正訴状の却下を求める被告らの申立を認め、再訴はできない。2025年10月10日、原告らは連邦第二巡回控訴裁判所に控訴した。

**レント・ザ・ランウェイ・インク**：GS&Co.は、他の引受会社とともに、レント・ザ・ランウェイ・インク（以下「レント・ザ・ランウェイ」という。）の2021年10月の357百万ドルの普通株式の株式公開に関連して、2022年11月14日にニューヨーク州東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証券訴訟の被告となっている。引受会社の他に、レント・ザ・ランウェイならびにその役員および取締役の一部も被告に含まれている。GS&Co.は募集総額約110百万ドルの普通株式5,254,304株を引受けた。2023年9月5日、原告らは修正訴状を提出し、2024年9月25日、裁判所は修正訴状の却下を求める被告らの申立を一部認め、一部否認した。2025年9月12日、裁判所は、裁判所の命令の再考を求める被告らの申立を一部認め、一部否認した。2025年11月23日、被告らは、訴答に対する判決を求める申立を行った。

**オープンドア・テクノロジー・インク**：GS&Co.は、他の引受会社とともに、とりわけオープンドア・テクノロジー・インク（以下「オープンドア」という。）の2021年2月の約886百万ドルの普通株式の公募に関連して、2022年11月22日にアリゾナ州中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証券訴訟の被告となっている。引受会社の他に、オープンドアならびにその役員および取締役の一部も被告に含まれている。GS&Co.は募集総額約275百万ドルの普通株式10,173,401株を引受けた。2023年4月17日、原告らは併合修正訴状を提出し、2024年2月28日、裁判所は併合修正訴状の却下を求める被告らの申立を認めたが、修正は許可した。2024年5月14日、裁判所は再考を求める原告らの申立を認め、原告らの請求の一部の却下を無効にし、2024年9月9日、裁判所は、原告らの残りの請求について中間上訴の認定を求める被告らの申立を否認した。2025年2月28日、原告らは集団認定を求める申立を行った。2026年1月7日、裁判所は和解を承認したが、これについてGS&Co.からの和解金の負担は求められていない。

**フィグス・インク**：GS&Co.は、他の引受会社とともに、フィグス・インク（以下「フィグス」という。）の2021年5月の約668百万ドルの株式公開および2021年9月の約413百万ドルの株式売出しに関連して、2022年12月8日にカリフォルニア州中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証券訴訟の被告となっている。引受会社の他に、フィグス、その役員および取締役の一部、ならびに株主の一部も被告に含まれている。GS&Co.は2021年5月の株式公開において募集総額約210百万ドルの普通株式9,545,073株、2021年9月の株式売出しにおいて募集

総額約128百万ドルの普通株式3,179,047株を引受けた。2023年4月10日、原告らは併合訴状を提出し、2024年1月17日、裁判所は併合訴状の却下を求める被告らの申立を認め、修正は許可した。2024年3月19日、原告らは第一修正訴状を提出し、2025年1月10日、裁判所は第一修正訴状の却下を求める被告らの申立を一部認め、一部否認し、修正を許可した。その結果、GS & Co.を含む被告である引受会社に対するすべての請求が却下された。2025年2月10日、原告らは連邦第九巡回控訴裁判所に控訴した。

**ベンチャー・グローバル・インク**：GS & Co.は、他の引受会社とともに、ベンチャー・グローバル・インク（以下「ベンチャー・グローバル」という。）の2025年1月の約18億ドルの普通株式の株式公開に関連して、2025年4月15日にバージニア州東部地区連邦地方裁判所に提起され、2025年6月2日にニューヨーク州南部地区連邦地方裁判所に移管された、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、ベンチャー・グローバルならびにその役員および取締役の一部も被告に含まれている。GS & Co.は募集総額約397百万ドルの普通株式15,875,728株を引受けた。GS & Co.はまた、他の引受会社とともに、2025年5月7日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、またはその後同裁判所に移管された、関連する株主代表訴訟を意図した訴訟の被告となっている。株主代表訴訟では、取締役および役員由被告らによる受託者義務違反を引受会社らが助長または幫助したとの主張が含まれており、金額を特定しない損害賠償および差止による救済を求めている。2025年7月23日、裁判所は、集団訴訟を意図した証券訴訟の判決が出るまで、株主代表訴訟を停止した。2025年12月5日、原告らは集団訴訟を意図した証券訴訟の第二修正訴状を提出し、2026年1月28日、被告らは第二修正訴状の却下を求める申立を行った。

**イボッタ・インク**：GS & Co.は、他の引受会社とともに、イボッタ・インク（以下「イボッタ」という。）の2024年4月の約664百万ドルの普通株式の株式公開に関連して、2025年4月17日以降にコロラド州地区連邦地方裁判所に提起され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、イボッタならびにその役員および取締役の一部も被告に含まれている。GS & Co.は募集総額約226百万ドルの普通株式2,565,235株を引受けた。2025年10月15日、原告らは併合修正訴状を提出し、2025年12月15日、被告らは併合修正訴状の却下を求める申立を行った。

**シルバーゲート・キャピタル・コーポレーション**：GS & Co.は、他の引受会社および販売代理店とともに、2023年1月19日にカリフォルニア州南部地区連邦地方裁判所に提起され、2023年5月11日に修正訴状が提出された、集団訴訟を意図した証券訴訟の被告となっている。この訴訟は、シルバーゲート・キャピタル・コーポレーション（以下「シルバーゲート」という。）の2021年1月の約288百万ドルの普通株式の公募、2021年3月から5月にかけて行われた約300百万ドルの普通株式の「アット・ザ・マーケット」オファリング、2021年7月の約200百万ドルの優先株式に対する持分を表す預託株式の公募、および2021年12月の約552百万ドルの普通株式の公募に関連している。引受会社および販売代理店の他に、シルバーゲートならびにその役員および取締役の一部も被告に含まれている。GS & Co.は2021年1月の普通株式の公募において募集総額約108百万ドルの普通株式1,711,313株を引受け、2021年3月から5月にかけての「アット・ザ・マーケット」オファリングにおいて普通株式の募集総額最大300百万ドルに関して販売代理店を務め、2021年7月の公募において募集総額約40百万ドルの預託株式1,600,000株を引受け、2021年12月の普通株式の公募において募集総額約199百万ドルの普通株式1,375,397株を引受けた。2023年7月10日、被告らは併合修正訴状の却下を求める申立を行った。2024年9月17日、シルバーゲートと関連会社2社はデラウェア州地区連邦破産裁判所に連邦破産法チャプター11の適用を申請した。2025年9月3日、地方裁判所は和解を承認し、2025年11月13日、破産裁判所は連邦破産法チャプター11に基づくシルバーゲートの更生計画を認可した。この和解は、チャプター11に基づく更生計画の発効をもって効力が生じる。当社は和解金の負担案の全額をエスクロー口座に支払っている。

**F45トレーニング・ホールディングス・インク**：GS & Co.は、他の引受会社とともに、F45トレーニング・ホールディングス・インク（以下「F45」という。）の2021年7月の約350百万ドルの普通株式の株式公開に関連して、2023年5月19日にテキサス州西部地区連邦地方裁判所に提出された集団訴訟を意図した証券訴訟の修正訴状において被告となっている。引受会社の他に、F45、その役員および取締役の一部、ならびに株主の一部も被告に含まれている。GS & Co.はこの公募の適格独立引受会社を務め、募集総額約133百万ドルの普通株式8,303,744株を引受けた。2024年1月25日、原告らは第二修正訴状を提出し、2025年2月21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（ただし再訴可能）、証券法セクション11および12に違反するという申立の却下を否認した。2026年2月17日、原告らは和解の予備的な承認を求める申立を行ったが、これについてGS & Co.からの和解金の負担は求められない見込みである。

**スタブハブ・ホールディングス・インク**：GS & Co.は、他の引受会社とともに、スタブハブ・ホールディングス・インク（以下「スタブハブ」という。）の2025年9月の約758百万ドルの普通株式の株式公開に関連して、2025年11月24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、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、スタブハブならびにその役員および取締役の一部も被告に含まれている。GS&Co.は、募集総額約251百万ドルの普通株式10,680,176株を引受けた。

**クラナ・グループ・ピーエルシー**：GS&Co.は、他の引受会社とともに、クラナ・グループ・ピーエルシー（以下「クラナ」という。）の2025年9月の約16億ドルの普通株式の株式公開に関連して、2025年12月22日にニューヨーク州東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証券訴訟の被告となっている。引受会社の他に、クラナならびにその役員および取締役の一部も被告に含まれている。GS&Co.は、募集総額約434百万ドルの普通株式10,850,940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。

### 変動金利要求払債反トラスト訴訟

グループ・インクおよびGS&Co.は、変動金利要求払債（以下「VRDO」という。）に関連して、2019年2月以降にニューヨーク州南部地区連邦地方裁判所に個別に提起され併合された、集団訴訟を意図した訴訟の被告に含まれていた。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。2019年6月3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。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、一部否認して、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。

GS&Co.はまた、2021年6月2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、関連する集団訴訟を意図した訴訟の被告にも含まれている。訴状では、2019年5月31日に提出された併合修正訴状で主張されていたのと同じくVRDOの市場において共謀したとされ、被告らに対して、連邦反トラスト法、州法および州コモン・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。2021年8月6日、2019年5月31日訴訟の原告らは、2021年6月2日訴訟を2019年5月31日訴訟と併合するよう求める修正訴状を提出した。2021年9月14日、被告らは2021年8月6日付併合修正訴状の却下を求める共同一部申立を行った。2022年6月28日、裁判所は、却下を求める被告らの申立を一部認め、一部否認して、GS&Co.に対する州法に基づく受託者義務違反にかかる請求を却下したが、連邦反トラスト法にかかる請求部分の却下を否認した。2023年9月21日、裁判所は集団認定を求める原告らの申立を認め、2025年8月1日、連邦第二巡回控訴裁判所は、裁判所による集団認定の許可を支持した。2025年12月1日、被告らは米国最高裁判所に上告受理の申立を行った。

### 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、スワップ執行ファシリティの3名の運営者およびその関連会社の一部によって、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に含まれている。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。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倍損害賠償を求めている。被告らは第一の訴訟の却下を求める申立を行い、地方裁判所は、第一の訴訟において原告らが主張した州コモン・ローに基づく請求を却下し、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、一部否認して、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。

### クレジット・デフォルト・スワップ反トラスト訴訟

グループ・インク、GS&Co.およびGSIは、クレジット・デフォルト・スワップの決済に関連して、2021年6月30日にニューメキシコ州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の被告に含まれている。訴状では概ね、被告らが共謀して決済のためのクレジット・デフォルト・スワップの評価に使用するベンチマーク価格を操作したとする主張に関連して、連邦反トラスト法および商品取引法に基づく訴えがなされている。訴状ではまた、州コモン・ローに基づく不正利得に対する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3倍損害賠償およびその他の損害賠償を求めている。2021年11月15日、被告らは訴状の却下を求める申立を行った。2022年2月4日、原告らは修正訴状を提出し、グループ・インクを自主

的に訴訟から除外した。2023年6月5日、裁判所は、一部の外国人の被告らに対する訴えを人的裁判管轄権の欠如を理由に却下したが、GS&Co.、GSIおよび残りの被告らについては却下を求める被告らの申立を否認した。2024年1月26日、ニューヨーク州南部地区連邦地方裁判所は、当事者間の2015年の和解と免責の執行を求める被告らの申立を認め、2014年6月30日より前の行為に基づく法律違反の疑いに関するニューメキシコ訴訟の被告らに対する請求の禁止を原告らに命じ、2025年5月20日、連邦第二巡回控訴裁判所は、管轄権の欠如を理由に、地方裁判所の命令に対する原告らの控訴を却下した。2025年10月10日、被告らは、訴答に対する判決を求める申立を行った。

### 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。

- ・ 有価証券の募集または売出しのプロセスおよび引受実務
- ・ 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、ならびに住宅用モーゲージ貸付、サービシングおよび証券化、および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、取引および規制上の報告、テクノロジー・システムおよび統制、通信記録管理および記録、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実務慣行
- ・ 当社のリスク管理および統制システム
- ・ インサイダー取引、企業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の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。2025年12月現在、これらの制度に関連して、その他資産には90百万ドル（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358百万ドルが含まれている。2024年12月現在、これらの制度に関連して、その他資産には73百万ドル（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344百万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、2025年度において405百万ドル、2024年度において382百万ドルおよび2023年度において377百万ドルであった。

## 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（すなわち、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。対応する報奨契約に説明されるとおり、限られた場合において、当社は持分商品として会計処理される株式報奨を現金決済することができる。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。株式報奨の決済および配当相当額の支払に係る税効果は、税務上のベネフィットまたは費用として計上される。

### 株式報奨制度

当社はRSU、制限付株式、配当等価権、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奨を提供する株式報奨制度である2025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「2025年度SIP」という。）を有しており、そのいずれも業績または市況を含む諸条件に従う場合がある。2025年4月23日に、2025年度SIPは株主により承認された。2025年度SIPはいくつかの先行する株式報奨制度の後継であり、最初の制度は1999年4月30日に採用され、以降の制度はそれぞれ当社の株主によって承認されたものである。

2025年12月現在、53.9百万株が2025年度SIPに基づき報奨の付与による交付の対象であった。2025年度SIPに基づき付与された、もしくは先行する株式報奨制度に基づき付与された報奨の対象となる普通株式のうち、これらの報奨が失権、終了または取消しにより交付されなかった、あるいは付与を受けた者の債務（税額を含む）を履行するためにこれらの報奨の対象となる普通株式が放棄または保留された場合、これらの株式は2025年度SIPに基づき報奨の付与によって再び交付の対象となる。2025年度SIPに基づき交付可能な株式も、2025年度SIPに基づき会社組織の一定の事象または変化による変更の対象である。2025年度SIPは2029年度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（業績連動型または市場連動型の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。株式報奨の価額は、付与後まもなく当社が公開を予定する重要な非公開情報があれば、それによる影響も考慮している。業績連動型または市場連動型ではない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3年間にわたり交付される。報奨契約では通常、退職、死亡、障害、および特定の場合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。

業績連動型または市場連動型のRSUは通常、3年から5年の期間終了後に決済される。業績連動型または市場連動型の報奨については、最終報酬は通常、それらの条件が満たされている程度により、当初付与数の0%から150%までで調整される。これらの報奨に対して生じる未払の配当金相当額は、報奨決済時に支払われる。

株式決済RSUに関連する2025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
期首残高	3,485,867	13,791,564	\$ 344.05	\$ 329.61
付与	2,143,132	3,507,992	\$ 604.81	\$ 577.90
失権	(315,437)	(169,573)	\$ 414.07	\$ 400.69
交付	-	(7,861,983)	\$ -	\$ 332.11
権利確定	(2,325,904)	2,325,904	\$ 420.96	\$ 420.96
期末残高	2,987,658	11,593,904	\$ 463.84	\$ 420.32

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、2025年度において588.11ドル、2024年度において365.28ドルおよび2023年度において329.23ドルであった。これらのRSUの付与日現在の公正価値には、通常、2025年度、2024年度および2023年度のいずれにおいても1年の権利確定および交付後の譲渡制限を反映して、2025年度において4.1%、2024年度において3.9%および2023年度において4.5%の平均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、2025年度において39.1億ドル、2024年度において31.5億ドルおよび2023年度において24.7億ドルであった。
- 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、2025年12月現在は含まれておらず、2024年12月現在は4,579株含まれている。
- 期末残高には、将来の役務提供が必要であり、業績連動型または市場連動型のRSUが、2025年12月現在432,790ユニットおよび2024年12月現在466,731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、2025年12月現在649,185ユニットおよび2024年12月現在700,097ユニットであった。
- 期末残高にはまた、将来の役務提供は不要であるが業績連動型であるRSUが、2025年12月現在1,244,279ユニットおよび2024年12月現在1,587,795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、2025年12月現在1,866,419ユニットおよび2024年12月現在2,381,693ユニットであった。

2025年度末に関連して、当社は、2026年度第1四半期において、従業員に3.5百万ユニットのRSU（そのうち1.0百万ユニットのRSU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RSUに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RSUの対象となる株式は一般的に3年間にわたり交付され、一般的に1年間の権利確定および交付後の譲渡制限がある。これらの報奨は、上記の表に含まれていない。

2025年12月現在、権利未確定の株式報奨に関連する未認識の報酬費用は総額740百万ドルであった。この費用は加重平均期間の1.99年間にわたり認識されることになる。履行条件の充足が要求される株式報奨は最大支払額で認識された。

株式報酬および関連する税務上のベネフィットは、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		
	2025年12月	2024年12月	2023年12月
株式報酬	\$ 3,624	\$ 2,772	\$ 2,098
株式報奨に関する税務上のベネフィット	\$ 621	\$ 213	\$ 198

上記の表において、株式報奨に関連する税務上のベネフィットは、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ベネフィットを表す。

### キャリアド・インタレスト

当社は、投資運用サービスに関連するキャリアド・インタレストの一部を、当社の執行役員を含む約1,000人の従業員に分配している。これらのキャリアド・インタレストの公正価値は、権利確定期間にわたって報酬費用として適宜認識している。これらの費用は、2025年度において513百万ドル、2024年度において376百万ドルおよび2023年度において407百万ドルであった。

## 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		
	2025年12月	2024年12月	2023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	\$ 7,570	\$ 62	\$ 58
銀行以外	9,272	9,021	11,499
その他収益	2,197	(1,214)	(1,965)
受取利息以外の収益合計	19,039	7,869	9,592
受取利息	18,845	20,533	18,839
支払利息	20,743	23,527	21,479
支払利息純額	(1,898)	(2,994)	(2,640)
純収益合計	17,141	4,875	6,952
<b>営業費用</b>			
人件費	975	676	287
その他費用	1,067	693	219
営業費用合計	2,042	1,369	506
税引前当期純利益	15,099	3,506	6,446
税務上のベネフィット	(678)	(1,617)	(1,070)
子会社およびその他関連会社の未分配利益	1,399	9,153	1,000
当期純利益	17,176	14,276	8,516
優先株式配当金	876	751	609
<b>普通株主に帰属する当期純利益</b>	\$ 16,300	\$ 13,525	\$ 7,907

## 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、2025年度において75.7億ドル、2024年度において62百万ドルおよび2023年度において58百万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、2025年度において92.7億ドル、2024年度において90.2億ドルおよび2023年度において114.9億ドルの現金配当金が含まれている。
- ・その他収益には、2025年度において44.3億ドル、2024年度において(17.2)億ドルおよび2023年度において(892)百万ドルが含まれている。
- ・受取利息には、2025年度において155.5億ドル、2024年度において176.5億ドルおよび2023年度において168.2億ドルが含まれている。
- ・支払利息には、2025年度において108.2億ドル、2024年度において119.1億ドルおよび2023年度において99.4億ドルが含まれている。
- ・その他費用には、2025年度において176百万ドル、2024年度において104百万ドルおよび2023年度において105百万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、2025年度において442百万ドル、2024年度において216百万ドルおよび2023年度において92百万ドルであった。

## グループ・インク - 要約貸借対照表

(単位：百万ドル)	2025年12月現在	2024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	\$ 28	\$ 19
子会社である銀行	4	2
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	4,504	5,738
銀行以外(17,782百万ドルおよび15,494百万ドル(公正価値))	319,511	282,580
子会社およびその他関連会社への投資：		
銀行	65,856	63,427
銀行以外	77,257	77,362
トレーディング資産(公正価値)	246	438
投資(41,036百万ドルおよび35,205百万ドル(公正価値))	73,270	80,697
その他資産	9,983	8,300
<b>資産合計</b>	<b>\$ 550,659</b>	<b>\$ 518,563</b>
<b>負債および株主資本</b>		
子会社との買戻条件付契約(公正価値)	\$ 71,296	\$ 78,145
子会社からの有担保借入金	25,240	28,151
子会社に対する支払債務	3,536	1,803
トレーディング負債(公正価値)	853	1,107
無担保短期借入金：		
第三者(7,562百万ドルおよび4,583百万ドル(公正価値))	17,436	22,409
子会社	7,039	3,526
無担保長期借入金：		
第三者(32,529百万ドルおよび29,051百万ドル(公正価値))	189,569	167,523
子会社	106,280	89,883
その他負債	4,438	4,020
<b>負債合計</b>	<b>425,687</b>	<b>396,567</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	15,153	13,253
普通株式	9	9
株式報奨	5,795	5,148
株式払込剰余金	61,906	61,376
利益剰余金	165,288	153,412
その他の包括損失累積額	(2,260)	(2,702)
自己株式(取得原価)	(120,919)	(108,500)
<b>株主資本合計</b>	<b>124,972</b>	<b>121,996</b>
<b>負債および株主資本合計</b>	<b>\$ 550,659</b>	<b>\$ 518,563</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2025年12月現在156百万ドルおよび2024年12月現在261百万ドル含まれる。

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2025年12月現在853百万ドルおよび2024年12月現在11.1億ドル含まれる。

2025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、2027年度が1,031.3億ドル、2028年度が362百万ドル、2029年度が258百万ドル、2030年度が254百万ドル、2031年度以降が22.8億ドルである。

## グループ・インク - 要約キャッシュ・フロー計算書

以下で終了した事業年度

(単位：百万ドル)	以下で終了した事業年度		
	2025年12月	2024年12月	2023年12月
<b>営業活動によるキャッシュ・フロー</b>			
当期純利益	\$ 17,176	\$ 14,276	\$ 8,516
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	(1,399)	(9,153)	(1,000)
減価償却費	16	25	13
繰延税金	22	(844)	(380)
株式報酬	544	361	(11)
営業資産負債の増減：			
担保付取引(有担保借入金(純額)を除く)	(6,849)	(631)	11,937
トレーディング資産	6,797	3,685	7,620
トレーディング負債	(254)	209	(1,646)
その他(純額)	954	5,090	(221)
営業活動により生じた純キャッシュ	17,007	13,018	24,828
<b>投資活動によるキャッシュ・フロー</b>			
固定資産の購入	(83)	(55)	(48)
子会社に対する短期貸付金の返済/(発行)(純額)	502	9,578	3,145
子会社に対するターム・ローンの発行	(33,370)	(22,275)	(25,473)
子会社によるターム・ローンの返済	130	12,626	921
投資の取得	(27,066)	(30,473)	(25,904)
投資の売却/償還	36,676	30,239	17,801
子会社からの/(に対する)資本拠出(純額)	1,152	127	1,205
投資活動に使用された純キャッシュ	(22,059)	(233)	(28,353)
<b>財務活動によるキャッシュ・フロー</b>			
子会社からの有担保借入金(純額)	(118)	8,518	3,810
無担保短期借入金(純額)：			
第三者	(268)	(54)	87
子会社	16,366	8,152	19,314
無担保長期借入金の発行	99,806	77,389	127,728
無担保長期借入金の返済	(92,763)	(94,943)	(136,618)
優先株式の償還	-	(2,200)	(1,000)
買戻された普通株式	(12,360)	(8,000)	(5,796)
源泉課税要件を満たすための株式報奨の決済	(2,156)	(1,331)	(1,345)
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	(5,277)	(4,497)	(4,189)
優先株式の発行(費用控除後)	1,895	4,239	1,496
その他の資金調達(純額)	(62)	(79)	(1)
財務活動により生じた/(使用された)純キャッシュ	5,063	(12,806)	3,486
現金および現金同等物増加/(減少)額(純額)	11	(21)	(39)
現金および現金同等物期首残高	21	42	81
現金および現金同等物期末残高	\$ 32	\$ 21	\$ 42

## 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、2025年度において212.0億ドル、2024年度において224.3億ドルおよび2023年度において205.3億ドルあり、子会社への支払額が2025年度において108.2億ドル、2024年度において116.0億ドルおよび2023年度において94.0億ドル含まれていた。

法人税の現金支払額(純額)は、2025年度において14.8億ドル、2024年度において12.9億ドルおよび2023年度において671百万ドルであった。

2025年12月終了年度における現金を伴わない活動：

- ・グループ・インクは完全所有子会社に対する持分投資11.1億ドルをローンと交換した。

2024年12月終了年度において、重要性のある現金を伴わない活動はなかった。

2023年12月終了年度における現金を伴わない活動：

- ・グループ・インクは完全所有子会社に対する持分投資14.2億ドルをローンと交換した。

[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。

2025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、2025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、使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。

2025年12月31日現在の当社の財務報告に関する内部統制は、別途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(PCAOB ID 238)により監査されており、当該監査報告書では2025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**

<i>in millions, except per share amounts</i>	Year Ended December		
	2025	2024	2023
<b>Revenues</b>			
Investment banking	\$ 9,348	\$ 7,738	\$ 6,218
Investment management	11,749	10,596	9,532
Commissions and fees	4,042	4,086	3,789
Market making	17,993	18,390	18,238
Other principal transactions	1,592	4,646	2,126
Total non-interest revenues	44,724	45,456	39,903
Interest income	80,373	81,397	68,515
Interest expense	66,814	73,341	62,164
Net interest income	13,559	8,056	6,351
Total net revenues	58,283	53,512	46,254
Provision for credit losses	(1,113)	1,348	1,028
<b>Operating expenses</b>			
Compensation and benefits	18,906	16,706	15,499
Transaction based	7,997	6,724	5,698
Market development	710	646	629
Communications and technology	2,170	1,991	1,919
Depreciation and amortization	2,182	2,392	4,856
Occupancy	958	973	1,053
Professional fees	1,770	1,652	1,623
Other expenses	2,851	2,683	3,210
Total operating expenses	37,544	33,767	34,487
Pre-tax earnings	21,852	18,397	10,739
Provision for taxes	4,676	4,121	2,223
Net earnings	17,176	14,276	8,516
Preferred stock dividends	876	751	609
<b>Net earnings applicable to common shareholders</b>	<b>\$ 16,300</b>	<b>\$ 13,525</b>	<b>\$ 7,907</b>
<b>Earnings per common share</b>			
Basic	\$ 51.95	\$ 41.07	\$ 23.05
Diluted	\$ 51.32	\$ 40.54	\$ 22.87
<b>Average common shares</b>			
Basic	312.7	328.1	340.8
Diluted	317.6	333.6	345.8

**Consolidated Statements of Comprehensive Income**

<i>\$ in millions</i>	Year Ended December		
	2025	2024	2023
Net earnings	\$ 17,176	\$ 14,276	\$ 8,516
Other comprehensive income/(loss) adjustments, net of tax:			
Currency translation	11	32	(62)
Debt valuation adjustment	(676)	(263)	(1,015)
Pension and postretirement liabilities	32	47	(76)
Available-for-sale securities	1,075	401	1,245
Cash flow hedges	-	(1)	-
Other comprehensive income	442	216	92
<b>Comprehensive income</b>	<b>\$ 17,618</b>	<b>\$ 14,492</b>	<b>\$ 8,608</b>

The accompanying notes are an integral part of these consolidated financial statements.

## THE GOLDMAN SACHS GROUP, INC. AND SUBSIDIARIES

## Consolidated Balance Sheets

<i>\$ in millions</i>	As of December	
	2025	2024
<b>Assets</b>		
Cash and cash equivalents	\$ 164,259	\$ 182,092
Collateralized agreements:		
Securities purchased under agreements to resell (includes \$126,007 and \$179,793 at fair value)	126,007	180,062
Securities borrowed (includes \$51,581 and \$46,902 at fair value)	208,208	194,645
Customer and other receivables (includes \$315 and \$23 at fair value)	185,842	133,717
Trading assets (at fair value and includes \$158,641 and \$148,417 pledged as collateral)	656,796	570,555
Investments:		
Available-for-sale securities (at fair value; amortized cost of \$99,116 and \$80,777)	99,244	79,458
Held-to-maturity securities	69,193	78,713
Other investments (includes \$24,938 and \$25,284 at fair value)	25,825	26,343
Loans (net of allowance of \$2,148 and \$4,666, and includes \$4,905 and \$5,460 at fair value)	237,734	196,200
Other assets (includes \$180 and \$194 at fair value)	36,212	34,187
<b>Total assets</b>	<b>\$ 1,809,320</b>	<b>\$ 1,675,972</b>
<b>Liabilities and shareholders' equity</b>		
Deposits (includes \$76,569 and \$44,855 at fair value)	\$ 501,422	\$ 433,013
Collateralized financings:		
Securities sold under agreements to repurchase (at fair value)	223,384	274,380
Securities loaned (includes \$11,995 and \$10,246 at fair value)	53,644	56,060
Other secured financings (includes \$27,833 and \$27,985 at fair value)	28,021	28,150
Customer and other payables	231,865	223,255
Trading liabilities (at fair value)	262,552	202,555
Unsecured short-term borrowings (includes \$59,758 and \$50,367 at fair value)	70,459	69,709
Unsecured long-term borrowings (includes \$112,683 and \$89,189 at fair value)	285,500	242,634
Other liabilities (includes \$111 and \$84 at fair value)	27,501	24,220
Total liabilities	1,684,348	1,553,976
<b>Commitments, contingencies and guarantees</b>		
<b>Shareholders' equity</b>		
Preferred stock; aggregate liquidation preference of \$15,153 and \$13,253	15,153	13,253
Common stock; 931,995,446 and 927,499,667 shares issued, and 296,476,742 and 310,653,708 shares outstanding	9	9
Share-based awards	5,795	5,148
Nonvoting common stock; no shares issued and outstanding	-	-
Additional paid-in capital	61,906	61,376
Retained earnings	165,288	153,412
Accumulated other comprehensive loss	(2,260)	(2,702)
Stock held in treasury, at cost; 635,518,706 and 616,845,961 shares	(120,919)	(108,500)
Total shareholders' equity	124,972	121,996
<b>Total liabilities and shareholders' equity</b>	<b>\$ 1,809,320</b>	<b>\$ 1,675,972</b>

The accompanying notes are an integral part of these consolidated financial statements.

THE GOLDMAN SACHS GROUP, INC. AND SUBSIDIARIES

**Consolidated Statements of Changes in Shareholders' Equity**

\$ in millions	Year Ended December		
	2025	2024	2023
<b>Preferred stock</b>			
Beginning balance	\$ 13,253	\$ 11,203	\$ 10,703
Issued	1,900	4,250	1,500
Redeemed	—	(2,200)	(1,000)
Ending balance	15,153	13,253	11,203
<b>Common stock</b>			
Beginning balance	9	9	9
Issued	—	—	—
Ending balance	9	9	9
<b>Share-based awards</b>			
Beginning balance	5,148	5,121	5,696
Issuance and amortization of share-based awards	3,513	2,741	2,098
Delivery of common stock underlying share-based awards	(2,730)	(2,483)	(2,504)
Forfeiture of share-based awards	(136)	(231)	(169)
Ending balance	5,795	5,148	5,121
<b>Additional paid-in capital</b>			
Beginning balance	61,376	60,247	59,050
Delivery of common stock underlying share-based awards	2,693	2,476	2,549
Cancellation of share-based awards in satisfaction of withholding tax requirements	(2,156)	(1,331)	(1,345)
Preferred stock issuance costs	(5)	10	5
Other	(2)	(26)	(12)
Ending balance	61,906	61,376	60,247
<b>Retained earnings</b>			
Beginning balance	153,412	143,688	139,372
Net earnings	17,176	14,276	8,516
Dividends and dividend equivalents declared on common stock and share-based awards	(4,424)	(3,901)	(3,591)
Dividends declared on preferred stock	(876)	(717)	(599)
Preferred stock redemption premium	—	(34)	(10)
Ending balance	165,288	153,412	143,688
<b>Accumulated other comprehensive income/(loss)</b>			
Beginning balance	(2,702)	(2,918)	(3,010)
Other comprehensive income	442	216	92
Ending balance	(2,260)	(2,702)	(2,918)
<b>Stock held in treasury, at cost</b>			
Beginning balance	(108,500)	(100,445)	(94,631)
Repurchased	(12,360)	(8,000)	(5,796)
Reissued	39	33	29
Other	(98)	(88)	(47)
Ending balance	(120,919)	(108,500)	(100,445)
<b>Total shareholders' equity</b>	<b>\$ 124,972</b>	<b>\$ 121,996</b>	<b>\$ 116,905</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		
	2025	2024	2023
<b>Cash flows from operating activities</b>			
Net earnings	\$ 17,176	\$ 14,276	\$ 8,516
Adjustments to reconcile net earnings to net cash used for operating activities:			
Depreciation and amortization	2,182	2,392	4,856
Deferred income taxes	204	(800)	(1,360)
Share-based compensation	3,445	2,653	2,085
Provision for credit losses	(1,113)	1,348	1,028
Changes in operating assets and liabilities:			
Customer and other receivables and payables, net	(43,206)	(8,367)	(28,219)
Collateralized transactions (excluding other secured financings), net	(12,891)	68,582	160,227
Trading assets	(69,866)	(86,991)	(163,807)
Trading liabilities	57,560	(212)	5,751
Loans held for sale, net	(504)	537	1,635
Other, net	1,859	(6,640)	(3,299)
Net cash used for operating activities	(45,154)	(13,212)	(12,587)
<b>Cash flows from investing activities</b>			
Purchase of property, leasehold improvements and equipment	(2,064)	(2,091)	(2,316)
Proceeds from sales of property, leasehold improvements and equipment	803	1,613	3,278
Net cash received from business dispositions	1,536	3,622	487
Available-for-sale securities:			
Purchases	(77,429)	(60,852)	(8,185)
Proceeds from sales	61,325	19,005	3,161
Proceeds from paydowns and maturities	43	12,809	8,130
Held-to-maturity securities:			
Purchases	(11,279)	(23,018)	(26,238)
Proceeds from paydowns and maturities	21,687	15,549	8,604
Other investments:			
Purchases	(9,392)	(8,226)	(4,833)
Proceeds from sales, paydowns and maturities	9,892	9,010	6,953
Loans (excluding loans held for sale), net	(39,349)	(17,045)	(5,353)
Net cash used for investing activities	(44,227)	(49,624)	(17,312)
<b>Cash flows from financing activities</b>			
Unsecured short-term borrowings, net	2,988	934	2,050
Other secured financings (short-term), net	(3,877)	13,707	673
Proceeds from issuance of other secured financings (long-term)	6,510	5,243	3,047
Repayment of other secured financings (long-term), including the current portion	(3,331)	(2,036)	(3,570)
Proceeds from issuance of unsecured long-term borrowings	88,196	67,252	47,153
Repayment of unsecured long-term borrowings, including the current portion	(71,502)	(74,519)	(54,066)
Derivative contracts with a financing element, net	2,313	2,390	3,280
Deposits, net	62,783	5,894	39,723
Preferred stock redemption	-	(2,200)	(1,000)
Common stock repurchased	(12,360)	(8,000)	(5,796)
Settlement of share-based awards in satisfaction of withholding tax requirements	(2,156)	(1,331)	(1,345)
Dividends and dividend equivalents paid on common stock, preferred stock and share-based awards	(5,277)	(4,497)	(4,189)
Proceeds from issuance of preferred stock, net of issuance costs	1,895	4,239	1,496
Other financing, net	(82)	247	344
Net cash provided by financing activities	66,100	7,323	27,800
Effect of exchange rate changes on cash and cash equivalents	5,448	(3,972)	1,851
Net decrease in cash and cash equivalents	(17,833)	(59,485)	(248)
Cash and cash equivalents, beginning balance	182,092	241,577	241,825
<b>Cash and cash equivalents, ending balance</b>	<b>\$ 164,259</b>	<b>\$ 182,092</b>	<b>\$ 241,577</b>
<b>Supplemental disclosures:</b>			
Cash payments for interest, net of capitalized interest	\$ 65,494	\$ 72,623	\$ 60,026
Cash payments for income taxes, net	\$ 3,990	\$ 3,673	\$ 2,389

See Notes 9, 12 and 16 for information about non-cash activities. See Note 24 for further information about cash payments for income taxes for 2025.

The accompanying notes are an integral part of these consolidated financial statements.

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 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.

Beginning with the fourth quarter of 2025, the firm made certain changes to its segments as the firm continued to narrow its strategic focus with respect to consumer-related activities within Platform Solutions. Prior periods are presented on a comparable basis.

The firm manages and reports its activities in the following three business segments:

**Global Banking & Markets**

The firm provides a broad range of 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 facilitates client transactions and makes markets in fixed income, equity, currency and commodity products. In addition, the firm makes markets in and clears institutional client transactions on major stock, options and futures exchanges worldwide and provides prime financing (including securities lending, margin lending and swaps), portfolio financing and other types of equity financing (including securities-based loans to individuals). The firm also provides lending to corporate clients, including through relationship lending and acquisition financing, and secured lending, through structured mortgage and other asset-backed lending. In addition, the firm provides financing through securities purchased under agreements to resell (resale agreements) and other financing (including commodity financing to clients through structured transactions, facilitating institutional primary loans for syndication and providing structured letters of credit to corporate clients). Additionally, the firm provides transaction banking services, such as deposit taking, payments solutions and other cash management services, for corporate and institutional clients. The firm also makes investments related to Global Banking & Markets activities.

**Asset & Wealth Management**

The firm manages assets and offers investment products across all major asset classes to a diverse set of clients, both institutional and individuals, including through a network of third-party distributors around the world. The firm also provides investing and wealth advisory solutions, including financial planning and counseling, and executing brokerage transactions for wealth management clients. The firm issues loans to wealth management clients and raises deposits through its consumer banking digital platform, *Marcus by Goldman Sachs* (Marcus), and through its private bank. The firm invests in public and private equity securities, debt securities and loans, related to corporate, real estate and infrastructure assets. The firm also makes investments through consolidated investment entities (CIEs), substantially all of which are engaged in real estate investment activities.

**Platform Solutions**

The firm issues credit cards through a partnership arrangement with Apple Inc. and raises deposits from Apple Card customers. In December 2025, the firm entered into an agreement to transition the Apple Card program to another issuer. During 2025, the firm sold the GM credit card program to another issuer. See Note 9 for further information about the Apple Card program.

THE GOLDMAN SACHS GROUP, INC. AND SUBSIDIARIES

**Notes to Consolidated Financial Statements****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 2025, 2024 and 2023 refer to the firm's years ended, or the dates, as the context requires, December 31, 2025, December 31, 2024 and December 31, 2023, respectively. Any reference to a future year refers to a year ending on December 31 of that year. Certain reclassifications have been made to previously reported amounts to conform to the current presentation.

**Note 3.****Significant Accounting Policies**

The firm's significant accounting policies are either described below or included in the following footnotes:

Fair Value Measurements	Note 4
Fair Value Hierarchy	Note 5
Trading Assets and Liabilities	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

THE GOLDMAN SACHS GROUP, INC. AND SUBSIDIARIES

**Notes to Consolidated Financial Statements****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.

**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 accounting for income taxes. 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 carried 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.

THE GOLDMAN SACHS GROUP, INC. AND SUBSIDIARIES

**Notes to Consolidated Financial Statements**

**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 50% of total non-interest revenues for 2025 (including approximately 85% of investment banking revenues, approximately 95% of investment management revenues and all commissions and fees), and approximately 45% of total non-interest revenues for both 2024 and 2023 (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.

**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 NAV and are received monthly. Management fees for hedge funds are calculated as a percentage of month-end NAV and are generally received quarterly. Management fees for separately managed accounts are calculated as a percentage of either the daily or monthly NAV and are received quarterly. Management fees for private equity funds are calculated as a percentage of monthly invested capital or committed capital and are generally 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 NAV 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.

THE GOLDMAN SACHS GROUP, INC. AND SUBSIDIARIES

**Notes to Consolidated Financial Statements****Commissions and Fees**

The firm earns substantially all 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 NAV 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 2025, substantially all future net revenues associated with such remaining performance obligations will be recognized through 2034. Annual revenues associated with such performance obligations average less than \$350 million through 2034.

**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.

**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 \$6.52 billion as of December 2025 and \$5.36 billion as of December 2024. Cash and cash equivalents also included interest-bearing deposits with banks of \$157.74 billion as of December 2025 and \$176.73 billion as of December 2024.

The firm segregates cash for regulatory and other purposes related to client activity. Cash and cash equivalents segregated for regulatory and other purposes were \$14.80 billion as of December 2025 and \$14.84 billion as of December 2024. 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 \$125.00 billion as of December 2025 and \$92.88 billion as of December 2024, and receivables from brokers, dealers and clearing organizations of \$60.84 billion as of December 2025 and \$40.84 billion as of December 2024. Such receivables primarily consist of customer margin loans, collateral posted in connection with certain derivative transactions, and receivables resulting from unsettled 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 and 5. 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 2025 and December 2024. 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 \$4.16 billion as of December 2025 and \$4.08 billion as of December 2024. As of both December 2025 and December 2024, contract assets were not material.

THE GOLDMAN SACHS GROUP, INC. AND SUBSIDIARIES

**Notes to Consolidated Financial Statements****Customer and Other Payables**

Customer and other payables included payables to customers and counterparties of \$224.46 billion as of December 2025 and \$217.15 billion as of December 2024, and payables to brokers, dealers and clearing organizations of \$7.41 billion as of December 2025 and \$6.11 billion as of December 2024. 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 and 5. 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 2025 and December 2024. 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.

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 settlement date 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.

THE GOLDMAN SACHS GROUP, INC. AND SUBSIDIARIES

**Notes to Consolidated Financial Statements****Recent Accounting Developments**

**Fair Value Measurement of Equity Securities Subject to Contractual Sale Restrictions (ASC 820).** In June 2022, the FASB issued ASU No. 2022-03, "Fair Value Measurement of Equity Securities Subject to Contractual Sale Restrictions." This ASU clarifies that a contractual restriction on the sale of an equity security should not be considered in measuring its fair value. In addition, the ASU requires specific disclosures related to equity securities that are subject to contractual sale restrictions. This ASU became effective for the firm in January 2024 under a prospective approach. Adoption of this ASU did not have a material impact on the firm's consolidated financial statements.

**Accounting for Investments in Tax Credit Structures Using the Proportional Amortization Method (ASC 323).** In March 2023, the FASB issued ASU No. 2023-02, "Investments — Equity Method and Joint Ventures (Topic 323) — Accounting for Investments in Tax Credit Structures Using the Proportional Amortization Method." This ASU expands the proportional amortization method election currently associated with low-income housing tax credits to other qualifying tax credits and requires incremental disclosures for programs in which the proportional amortization method is elected. This ASU became effective for the firm in January 2024 under a modified retrospective approach. Adoption of this ASU did not have a material impact on the firm's consolidated financial statements.

**Improvements to Reportable Segment Disclosures (ASC 280).** In November 2023, the FASB issued ASU No. 2023-07, "Improvements to Reportable Segment Disclosures." This ASU requires enhanced disclosures primarily about significant segment expenses that are regularly provided to the chief operating decision maker. This ASU became effective for the firm for annual periods beginning in January 2024, and interim periods beginning in January 2025 under a retrospective approach. Since this ASU only requires additional disclosures, adoption of this ASU did not have an impact on the firm's financial condition, results of operations or cash flows. See Note 25 for further information.

**Improvements to Income Tax Disclosures (ASC 740).**

In December 2023, the FASB issued ASU No. 2023-09, "Improvements to Income Tax Disclosures." This ASU requires incremental disclosures primarily related to the reconciliation of the statutory tax rate to the effective tax rate, as well as income taxes paid. This ASU became effective for the firm for annual periods beginning in January 2025, and the firm elected to apply it under a prospective approach. Since this ASU only requires additional disclosures, adoption of this ASU did not have an impact on the firm's financial condition, results of operations or cash flows.

**Disaggregation of Income Statement Expenses (ASC 220).**

In November 2024, the FASB issued ASU No. 2024-03, "Disaggregation of Income Statement Expenses." This ASU requires additional disaggregation of certain expenses within the footnotes to the financial statements. This ASU is effective for the firm for annual periods beginning in January 2027, and interim periods beginning in January 2028 under a prospective approach. Early adoption and retrospective application is permitted. Since this ASU only requires additional disclosures, adoption of this ASU will not have an impact on the firm's financial condition, results of operations or cash flows.

THE GOLDMAN SACHS GROUP, INC. AND SUBSIDIARIES

**Notes to Consolidated Financial Statements**

**Measurement of Credit Losses for Accounts Receivable and Contract Assets (ASC 326).** In July 2025, the FASB issued ASU No. 2025-05, "Measurement of Credit Losses for Accounts Receivable and Contract Assets." This ASU simplifies the estimation of credit losses on accounts receivable and contract assets arising from transactions accounted for under ASC 606, "Revenue from Contracts with Customers," by providing companies an option to assume that the conditions as of the balance sheet date will remain unchanged for the remaining life of these assets while estimating expected credit losses. This ASU is effective for the firm beginning in January 2026 under a prospective approach. Adoption of this ASU will not have a material impact on the firm's financial condition, results of operations or cash flows.

**Targeted Improvements to the Accounting for Internal-Use Software (ASC 350).** In September 2025, the FASB issued ASU No. 2025-06, "Targeted Improvements to the Accounting for Internal-Use Software." This ASU eliminates the requirement to consider the project stage of an internal-use software under development while capitalizing its development costs. Instead, under the ASU, companies are required to capitalize internal-use software development costs when management authorizes and commits to fund the software development project, and it is probable that the project will be completed and the software will be used as intended. This ASU is effective for the firm beginning in January 2028 under a prospective, retrospective or a modified approach. Early adoption is permitted. Adoption of this ASU is not expected to have a material impact on the firm's financial condition, results of operations or cash flows.

**Derivatives Scope Refinements (ASC 815) and Scope Clarification for Share-Based Noncash Consideration from a Customer in a Revenue Contract (ASC 606).** In September 2025, the FASB issued ASU No. 2025-07, "Derivatives Scope Refinements and Scope Clarification for Share-Based Noncash Consideration from a Customer in a Revenue Contract." This ASU expands the scope exceptions in ASC 815 to include non-exchange-traded contracts with underlyings based on operations or activities specific to one of the parties to the contract. This ASU also clarifies that the guidance in ASC 606 should be applied to contracts where share-based noncash consideration is received from a customer. This ASU is effective for the firm beginning in January 2027 under a prospective approach or on a modified retrospective basis. Early adoption is permitted. Adoption of this ASU is not expected to have a material impact on the firm's financial condition, results of operations or cash flows.

**Financial Instruments — Credit Losses: Purchased Loans (ASC 326).** In November 2025, the FASB issued ASU No. 2025-08, "Financial Instruments — Credit Losses (Topic 326) — Purchased Loans." This ASU expands the recognition model currently in place for purchased financial assets with significant credit deterioration to certain purchased seasoned loans. This ASU is effective for the firm beginning in January 2027 under a prospective approach. Early adoption is permitted. Adoption of this ASU is not expected to have a material impact on the firm's financial condition, results of operations or cash flows.

**Improvements to Hedge Accounting (ASC 815).** In November 2025, the FASB issued ASU No. 2025-09, "Hedge Accounting Improvements." This ASU better aligns hedge accounting with the entity's risk management activities. This ASU expands on hedge accounting guidance for both financial and nonfinancial risk components and aligns the recognition and presentation of the effects of the hedging instruments and the hedged items in the financial statements. This ASU is effective for the firm beginning in January 2027 under a prospective approach. Early adoption is permitted. Adoption of this ASU is not expected to have a material impact on the firm's financial condition, results of operations or cash flows.

THE GOLDMAN SACHS GROUP, INC. AND SUBSIDIARIES

**Notes to 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 table below presents financial assets and liabilities carried at fair value.

\$ in millions	As of December	
	2025	2024
Total level 1 financial assets	\$ 515,388	\$ 436,290
Total level 2 financial assets	473,090	497,514
Total level 3 financial assets	20,324	20,358
Investments in funds at NAV	1,739	2,547
Counterparty and cash collateral netting	(46,573)	(49,048)
<b>Total financial assets at fair value</b>	<b>\$ 963,966</b>	<b>\$ 907,661</b>
Total assets	\$ 1,809,320	\$ 1,675,972
<b>Total level 3 financial assets divided by:</b>		
Total assets	1.1%	1.2%
Total financial assets at fair value	2.1%	2.2%
Total level 1 financial liabilities	\$ 140,556	\$ 100,350
Total level 2 financial liabilities	648,454	611,340
Total level 3 financial liabilities	32,130	25,721
Counterparty and cash collateral netting	(46,255)	(37,750)
<b>Total financial liabilities at fair value</b>	<b>\$ 774,885</b>	<b>\$ 699,661</b>
Total liabilities	\$ 1,684,348	\$ 1,553,976
<b>Total level 3 financial liabilities divided by:</b>		
Total liabilities	1.9%	1.7%
Total financial liabilities at fair value	4.1%	3.7%

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 table below presents a summary of level 3 financial assets.

\$ in millions	As of December	
	2025	2024
Trading assets:		
Trading cash instruments	\$ 904	\$ 1,213
Derivatives	4,283	4,126
Investments	14,411	14,142
Loans	546	683
Other assets	180	194
<b>Total</b>	<b>\$ 20,324</b>	<b>\$ 20,358</b>

Level 3 financial assets as of December 2025 were essentially unchanged compared with December 2024. See Note 5 for further information about level 3 financial assets (including information about unrealized gains and losses related to level 3 financial assets and transfers into and out of level 3).

THE GOLDMAN SACHS GROUP, INC. AND SUBSIDIARIES

**Notes to Consolidated Financial Statements**

The valuation techniques and nature of significant inputs used to determine the fair value of the firm's financial instruments are described below. See Note 5 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 executable) and the relationship of recent market activity to the prices provided from alternative pricing sources.

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; and
- Duration, driven by underlying loan prepayment speeds and residential property liquidation timelines.

THE GOLDMAN SACHS GROUP, INC. AND SUBSIDIARIES

**Notes to Consolidated Financial Statements****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;
- 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 trading cash instruments, investments and loans 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.

THE GOLDMAN SACHS GROUP, INC. AND SUBSIDIARIES

**Notes to Consolidated Financial Statements**

- **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, natural gas and electricity), 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 the 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.

**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 executable) 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.

THE GOLDMAN SACHS GROUP, INC. AND SUBSIDIARIES

**Notes to Consolidated Financial Statements**

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 5 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, and credit 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.

**Valuation Techniques and Significant Inputs for Other Financial Assets and Liabilities 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; certain securities borrowed and loaned transactions; 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 structured financing arrangements and transfers of assets accounted for as financings; certain unsecured short- and long-term borrowings, substantially all of which are hybrid financial instruments; and certain other assets and 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 assets and liabilities 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, volatility, funding spreads and 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). 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 include the amount and timing of expected future cash flows, interest rates, volatility, 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 Assets and Liabilities.** The significant inputs to the valuation of other assets and liabilities are the amount and timing of expected future cash flows, interest rates, market yields, 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.

THE GOLDMAN SACHS GROUP, INC. AND SUBSIDIARIES

**Notes to Consolidated Financial Statements****Note 5.****Fair Value Hierarchy**

Financial assets and liabilities at fair value includes trading cash instruments, derivatives, and certain investments, loans and other financial assets and liabilities at fair value.

**Trading Cash Instruments**

**Fair Value by Level.** The table below presents trading cash instruments by level within the fair value hierarchy.

<i>\$ in millions</i>	Level 1	Level 2	Level 3	Total
<b>As of December 2025</b>				
<b>Assets</b>				
Government and agency obligations:				
U.S.	\$ 158,405	\$ 73,208	\$ -	\$ 231,613
Non-U.S.	67,538	36,349	11	103,898
Loans and securities backed by:				
Commercial real estate	-	1,659	63	1,722
Residential real estate	-	12,684	92	12,776
Corporate debt instruments	213	50,521	484	51,218
State and municipal obligations	-	377	2	379
Other debt obligations	1,526	3,534	90	5,150
Equity securities	189,231	1,593	162	190,986
Commodities	-	6,101	-	6,101
<b>Total</b>	<b>\$ 416,913</b>	<b>\$ 186,026</b>	<b>\$ 904</b>	<b>\$ 603,843</b>
<b>Liabilities</b>				
Government and agency obligations:				
U.S.	\$ (23,172)	\$ (15)	\$ -	\$ (23,187)
Non-U.S.	(49,628)	(4,014)	(3)	(53,645)
Loans and securities backed by:				
Commercial real estate	-	(41)	-	(41)
Residential real estate	-	(18)	-	(18)
Corporate debt instruments	(307)	(32,597)	(101)	(33,005)
Other debt obligations	-	(133)	-	(133)
Equity securities	(67,429)	(2)	(15)	(67,446)
Commodities	-	(672)	-	(672)
<b>Total</b>	<b>\$(140,536)</b>	<b>\$ (37,492)</b>	<b>\$ (119)</b>	<b>\$(178,147)</b>
<b>As of December 2024</b>				
<b>Assets</b>				
Government and agency obligations:				
U.S.	\$ 169,121	\$ 66,958	\$ -	\$ 236,079
Non-U.S.	44,427	25,071	41	69,539
Loans and securities backed by:				
Commercial real estate	-	1,450	38	1,488
Residential real estate	-	11,364	57	11,421
Corporate debt instruments	172	46,739	728	47,639
State and municipal obligations	-	529	-	529
Other debt obligations	1	2,236	95	2,332
Equity securities	141,821	1,143	242	143,206
Commodities	-	10,971	12	10,983
<b>Total</b>	<b>\$ 355,542</b>	<b>\$ 166,461</b>	<b>\$ 1,213</b>	<b>\$ 523,216</b>
<b>Liabilities</b>				
Government and agency obligations:				
U.S.	\$ (21,181)	\$ (52)	\$ -	\$ (21,233)
Non-U.S.	(37,468)	(3,283)	(3)	(40,752)
Loans and securities backed by:				
Commercial real estate	-	(32)	(1)	(33)
Residential real estate	-	(20)	-	(20)
Corporate debt instruments	(75)	(23,755)	(52)	(23,882)
Other debt obligations	-	(72)	-	(72)
Equity securities	(41,528)	(12)	(119)	(41,659)
Commodities	-	(24)	-	(24)
<b>Total</b>	<b>\$(100,250)</b>	<b>\$ (27,250)</b>	<b>\$ (75)</b>	<b>\$(127,575)</b>

Trading cash instruments consists of instruments held in connection with the firm's market-making or risk management activities. These instruments are carried at fair value and the related fair value gains and losses are recognized in the consolidated statements of earnings.

In the table above:

- Assets are shown as positive amounts and 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.
- Other debt obligations includes other asset-backed securities and money market instruments.
- Equity securities includes public equities and exchange-traded funds.

See Note 4 for an overview of the firm's fair value measurement policies, 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 trading cash instrument assets, and ranges and weighted averages of significant unobservable inputs used to value such trading cash instrument assets.

<i>\$ in millions</i>	As of December 2025		As of December 2024	
	Amount or Range	Weighted Average	Amount or Range	Weighted Average
<b>Loans and securities backed by real estate</b>				
Level 3 assets	\$ 155		\$ 95	
Yield	3.1% to 45.1%	10.6%	7.2% to 24.3%	11.5%
Recovery rate	22.3% to 62.5%	36.5%	23.3% to 69.2%	50.9%
Duration (years)	0.3 to 9.0	3.4	1.9 to 12.1	3.7
<b>Corporate debt instruments</b>				
Level 3 assets	\$ 484		\$ 728	
Yield	2.1% to 18.0%	8.0%	3.0% to 35.9%	13.0%
Recovery rate	4.1% to 72.0%	32.3%	6.8% to 69.0%	53.6%
Duration (years)	2.3 to 14.7	3.9	1.6 to 3.3	2.3
<b>Other</b>				
Level 3 assets	\$ 265		\$ 390	
Yield	8.4% to 30.0%	17.5%	4.7% to 37.9%	15.2%
Duration (years)	0.2 to 8.7	2.6	1.5 to 3.5	2.4

THE GOLDMAN SACHS GROUP, INC. AND SUBSIDIARIES

**Notes to Consolidated Financial Statements**

In the table above:

- Other includes government and agency obligations, state and municipal obligations, other debt obligations, equity securities and commodities.
- 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 or duration used in the valuation of level 3 trading cash instruments would have resulted in a lower fair value measurement, while an increase in recovery rate would have resulted in a higher fair value measurement as of both December 2025 and December 2024. 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	
	2025	2024
<b>Assets</b>		
Beginning balance	\$ 1,213	\$ 1,791
Net realized gains/(losses)	104	161
Net unrealized gains/(losses)	(11)	7
Purchases	455	512
Sales	(356)	(618)
Settlements	(498)	(382)
Transfers into level 3	119	222
Transfers out of level 3	(122)	(490)
<b>Ending balance</b>	<b>\$ 904</b>	<b>\$ 1,213</b>
<b>Liabilities</b>		
Beginning balance	\$ (75)	\$ (78)
Net realized gains/(losses)	4	4
Net unrealized gains/(losses)	(4)	(25)
Purchases	42	57
Sales	(77)	(43)
Settlements	1	1
Transfers into level 3	(16)	(9)
Transfers out of level 3	6	18
<b>Ending balance</b>	<b>\$ (119)</b>	<b>\$ (75)</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	
	2025	2024
<b>Loans and securities backed by real estate</b>		
Beginning balance	\$ 95	\$ 144
Net realized gains/losses	5	18
Net unrealized gains/losses	4	(11)
Purchases	57	37
Sales	(8)	(33)
Settlements	(10)	(28)
Transfers into level 3	44	6
Transfers out of level 3	(32)	(38)
<b>Ending balance</b>	<b>\$ 155</b>	<b>\$ 95</b>
<b>Corporate debt instruments</b>		
Beginning balance	\$ 728	\$ 1,415
Net realized gains/losses	88	87
Net unrealized gains/losses	6	2
Purchases	281	253
Sales	(219)	(389)
Settlements	(442)	(327)
Transfers into level 3	60	116
Transfers out of level 3	(18)	(429)
<b>Ending balance</b>	<b>\$ 484</b>	<b>\$ 728</b>
<b>Other</b>		
Beginning balance	\$ 390	\$ 232
Net realized gains/losses	11	56
Net unrealized gains/losses	(21)	16
Purchases	117	222
Sales	(129)	(196)
Settlements	(46)	(27)
Transfers into level 3	15	100
Transfers out of level 3	(72)	(13)
<b>Ending balance</b>	<b>\$ 265</b>	<b>\$ 390</b>

In the table above, other includes government and agency obligations, state and municipal obligations, other debt obligations, equity securities and commodities.

**Level 3 Rollforward Commentary for the Year Ended December 2025.** The net realized and unrealized gains on level 3 trading cash instrument assets of \$93 million (reflecting \$104 million of net realized gains and \$11 million of net unrealized losses) for 2025 included gains of \$14 million reported in market making and \$79 million reported in interest income.

The drivers of the net unrealized losses on level 3 trading cash instrument assets for 2025 were not material.

The drivers of both transfers into and transfers out of level 3 trading cash instrument assets during 2025 were not material.

**Level 3 Rollforward Commentary for the Year Ended December 2024.** The net realized and unrealized gains on level 3 trading cash instrument assets of \$168 million (reflecting \$161 million of net realized gains and \$7 million of net unrealized gains) for 2024 included gains of \$100 million reported in market making and \$68 million reported in interest income.

The drivers of the net unrealized gains on level 3 trading cash instrument assets for 2024 were not material.

Transfers into level 3 trading cash instrument assets during 2024 primarily reflected transfers of certain corporate debt instruments and certain other debt obligations (included in other cash instruments) from level 2 (in each case, 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 2024 primarily reflected transfers of certain corporate debt instruments to level 2 (principally due to increased price transparency as a result of market evidence, including market transactions in these instruments).

THE GOLDMAN SACHS GROUP, INC. AND SUBSIDIARIES

## Notes to Consolidated Financial Statements

## Derivatives

**Fair Value 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 2025</b>				
<b>Assets</b>				
Interest rates	\$ 6	\$ 161,089	\$ 618	\$ 161,713
Credit	-	11,305	2,470	13,775
Currencies	-	79,714	80	79,794
Commodities	-	16,151	949	17,100
Equities	5	86,643	1,050	87,698
Gross fair value	11	354,902	5,167	360,080
Counterparty netting in levels	-	(259,670)	(894)	(260,554)
Subtotal	\$ 11	\$ 95,232	\$ 4,283	\$ 99,526
Cross-level counterparty netting				(621)
Cash collateral netting				(45,952)
<b>Net fair value</b>				<b>\$ 52,953</b>

<b>Liabilities</b>				
Interest rates	\$ (11)	\$(121,455)	\$(722)	\$(122,188)
Credit	-	(13,296)	(839)	(14,135)
Currencies	-	(83,756)	(58)	(83,814)
Commodities	-	(19,302)	(214)	(19,516)
Equities	(9)	(147,803)	(3,749)	(151,561)
Gross fair value	(20)	(385,612)	(5,582)	(391,214)
Counterparty netting in levels	-	259,670	894	260,554
Subtotal	\$ (20)	\$(125,942)	\$(4,698)	\$(130,660)
Cross-level counterparty netting				621
Cash collateral netting				45,634
<b>Net fair value</b>				<b>\$ (84,405)</b>

<b>As of December 2024</b>				
<b>Assets</b>				
Interest rates	\$ 102	\$ 156,054	\$ 580	\$ 156,736
Credit	-	9,249	2,188	11,437
Currencies	-	114,500	174	114,674
Commodities	-	12,134	1,192	13,326
Equities	136	79,301	742	80,179
Gross fair value	238	371,238	4,876	376,352
Counterparty netting in levels	-	(279,215)	(750)	(279,965)
Subtotal	\$ 238	\$ 92,023	\$ 4,126	\$ 96,387
Cross-level counterparty netting				(947)
Cash collateral netting				(48,101)
<b>Net fair value</b>				<b>\$ 47,339</b>

<b>Liabilities</b>				
Interest rates	\$ (92)	\$(124,235)	\$(892)	\$(125,019)
Credit	-	(9,060)	(970)	(10,030)
Currencies	-	(114,488)	(127)	(114,615)
Commodities	-	(14,111)	(414)	(14,525)
Equities	(8)	(126,650)	(1,848)	(128,506)
Gross fair value	(100)	(388,544)	(4,051)	(392,695)
Counterparty netting in levels	-	279,215	750	279,965
Subtotal	\$ (100)	\$(109,329)	\$(3,301)	\$(112,730)
Cross-level counterparty netting				947
Cash collateral netting				36,803
<b>Net fair value</b>				<b>\$ (74,980)</b>

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.
- Assets are shown as positive amounts and liabilities are shown as negative amounts.

See Note 4 for an overview of the firm's fair value measurement policies, 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 such derivatives.

\$ in millions, except inputs	As of December 2025		As of December 2024	
	Amount or Range	Average/ Median	Amount or Range	Average/ Median
<b>Interest rates, net</b>	\$ (104)		\$ (112)	
Correlation	(10)% to 95%	34%/25%	(10)% to 95%	60%/72%
Volatility (bps)	31 to 151	69/57	31 to 101	63/58
<b>Credit, net</b>	\$ 1,631		\$ 1,218	
Credit spreads (bps)	9 to 1,065	135/106	8 to 1,328	134/91
Upfront credit points	0 to 100	19/10	(10) to 100	24/14
Recovery rates	25% to 60%	43%/40%	20% to 70%	46%/50%
<b>Currencies, net</b>	\$ 22		\$ 47	
Correlation	0% to 70%	21%/3%	20% to 66%	34%/23%
Volatility	17% to 18%	17%/17%	17% to 17%	17%/17%
<b>Commodities, net</b>	\$ 735		\$ 778	
Volatility	20% to 101%	35%/30%	21% to 120%	37%/33%
Natural gas spread	\$ (4.27) to \$2.19	\$(0.40)/ \$(0.33)	\$(2.82) to \$3.76	\$(0.14)/ \$(0.16)
Oil spread	N/A	N/A	\$(6.42) to \$22.10	\$(1.77)/ \$(3.60)
Electricity price	\$2.98 to \$489.82	\$57.43/ \$35.57	\$1.89 to \$587.75	\$52.18/ \$32.68
<b>Equities, net</b>	\$ (2,699)		\$ (1,106)	
Correlation	(70)% to 100%	58%/60%	(75)% to 100%	56%/52%
Volatility	2% to 102%	14%/9%	2% to 101%	15%/12%

In the table above:

- Assets are shown as positive amounts and liabilities are shown as negative amounts.
- Ranges represent the significant unobservable inputs that were used in the valuation of each type of derivative.

THE GOLDMAN SACHS GROUP, INC. AND SUBSIDIARIES

**Notes to Consolidated Financial Statements**

- Averages represent the arithmetic average of the inputs and are not weighted by the relative fair value or notional amount 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 flow 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.
- 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. Oil spread was not significant to the valuation of level 3 commodity derivatives as of December 2025.
- Electricity price represents the price per megawatt hour of electricity.

**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.
- **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.

## THE GOLDMAN SACHS GROUP, INC. AND SUBSIDIARIES

## Notes to Consolidated Financial Statements

**Level 3 Rollforward.** The table below presents a summary of the changes in fair value for level 3 derivatives.

\$ in millions	Year Ended December	
	2025	2024
<b>Total level 3 derivatives, net</b>		
Beginning balance	\$ 825	\$ 810
Net realized gains/(losses)	(467)	(129)
Net unrealized gains/(losses)	(1,231)	25
Purchases	564	480
Sales	(833)	(885)
Settlements	531	573
Transfers into level 3	157	(25)
Transfers out of level 3	39	(24)
<b>Ending balance</b>	<b>\$ (415)</b>	<b>\$ 825</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 table below presents information, by product type, for derivatives included in the summary table above.

\$ in millions	Year Ended December	
	2025	2024
<b>Interest rates, net</b>		
Beginning balance	\$ (112)	\$ (439)
Net realized gains/(losses)	(67)	21
Net unrealized gains/(losses)	318	63
Purchases	14	4
Sales	(266)	(29)
Settlements	46	290
Transfers into level 3	(59)	(36)
Transfers out of level 3	22	14
<b>Ending balance</b>	<b>\$ (104)</b>	<b>\$ (112)</b>
<b>Credit, net</b>		
Beginning balance	\$ 1,218	\$ 1,650
Net realized gains/(losses)	148	94
Net unrealized gains/(losses)	85	9
Purchases	38	85
Sales	-	(74)
Settlements	(123)	(354)
Transfers into level 3	268	79
Transfers out of level 3	(3)	(271)
<b>Ending balance</b>	<b>\$ 1,631</b>	<b>\$ 1,218</b>
<b>Currencies, net</b>		
Beginning balance	\$ 47	\$ 42
Net realized gains/(losses)	(52)	(27)
Net unrealized gains/(losses)	(45)	1
Purchases	3	44
Sales	(5)	(9)
Settlements	81	(45)
Transfers into level 3	(4)	3
Transfers out of level 3	(3)	38
<b>Ending balance</b>	<b>\$ 22</b>	<b>\$ 47</b>
<b>Commodities, net</b>		
Beginning balance	\$ 778	\$ (628)
Net realized gains/(losses)	(113)	(340)
Net unrealized gains/(losses)	11	91
Purchases	16	192
Sales	(7)	(27)
Settlements	69	57
Transfers into level 3	3	14
Transfers out of level 3	(22)	163
<b>Ending balance</b>	<b>\$ 735</b>	<b>\$ 778</b>
<b>Equities, net</b>		
Beginning balance	\$ (1,106)	\$ (1,071)
Net realized gains/(losses)	(383)	123
Net unrealized gains/(losses)	(1,600)	(139)
Purchases	493	155
Sales	(555)	(746)
Settlements	458	625
Transfers into level 3	(51)	(85)
Transfers out of level 3	45	32
<b>Ending balance</b>	<b>\$ (2,699)</b>	<b>\$ (1,106)</b>

THE GOLDMAN SACHS GROUP, INC. AND SUBSIDIARIES

**Notes to Consolidated Financial Statements**

**Level 3 Rollforward Commentary for the Year Ended December 2025.** The net realized and unrealized losses on level 3 derivatives of \$1.70 billion (reflecting \$467 million of net realized losses and \$1.23 billion of net unrealized losses) for 2025 included losses of \$1.65 billion reported in market making and \$49 million reported in other principal transactions.

The net unrealized losses on level 3 derivatives for 2025 reflected losses on certain equity derivatives (principally due to an increase in equity prices), partially offset by gains on certain interest rate derivatives (principally due to a decrease in interest rates).

Transfers into level 3 derivatives during 2025 reflected transfers of certain credit derivatives assets from level 2 (principally due to certain unobservable credit spread inputs becoming significant to the valuation of these instruments), partially offset by transfers of certain equity derivative liabilities from level 2 (principally due to reduced transparency of certain volatility inputs used to value these instruments) and transfers of certain interest rate derivative liabilities from level 2 (principally due to certain unobservable volatility inputs becoming significant to the valuation of these instruments).

The drivers of transfers out of level 3 derivatives during 2025 were not material.

**Level 3 Rollforward Commentary for the Year Ended December 2024.** The net realized and unrealized losses on level 3 derivatives of \$104 million (reflecting \$129 million of net realized losses and \$25 million of net unrealized gains) for 2024 included gains/(losses) of \$(115) million reported in market making and \$11 million reported in other principal transactions.

The net unrealized gains on level 3 derivatives for 2024 primarily reflected gains on certain commodity derivatives (principally due to the impact of changes in commodity prices) and gains on certain interest rate derivatives (principally due to an increase in interest rates), partially offset by losses on certain equity derivatives (principally due to the impact of changes in equity prices).

The drivers of transfers into level 3 derivatives during 2024 were not material.

Transfers out of level 3 derivatives during 2024 reflected transfers of certain credit derivative assets to level 2 (principally due to increased transparency of certain credit spread inputs used to value these instruments), partially offset by transfers of certain commodity derivative liabilities to level 2 (principally due to increased transparency of certain commodity price inputs used to value these instruments).

**Investments**

**Fair Value 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 2025</b>				
Government and agency obligations:				
U.S.	\$ 90,582	\$ 1,467	\$ -	\$ 92,049
Non-U.S.	7,195	4	-	7,199
Corporate debt securities	139	2,621	4,279	7,039
Securities backed by real estate	-	6	306	312
Money market instruments	78	2,255	-	2,333
Other debt obligations	9	-	345	354
Equity securities	459	3,217	9,481	13,157
Subtotal	\$ 98,462	\$ 9,570	\$ 14,411	\$122,443
Investments in funds at NAV				1,739
<b>Total investments</b>				<b>\$124,182</b>
<b>As of December 2024</b>				
Government and agency obligations:				
U.S.	\$ 75,410	\$ -	\$ -	\$ 75,410
Non-U.S.	4,048	62	-	4,110
Corporate debt securities	137	2,629	4,510	7,276
Securities backed by real estate	-	7	562	569
Money market instruments	327	1,453	-	1,780
Other debt obligations	22	53	328	403
Equity securities	574	3,331	8,742	12,647
Subtotal	\$ 80,518	\$ 7,535	\$ 14,142	\$102,195
Investments in funds at NAV				2,547
<b>Total investments</b>				<b>\$104,742</b>

See Note 4 for an overview of the firm's fair value measurement policies, valuation techniques and significant inputs used to determine the fair value of investments.

THE GOLDMAN SACHS GROUP, INC. AND SUBSIDIARIES

## Notes to Consolidated Financial Statements

**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 2025		As of December 2024	
	Amount or Range	Weighted Average	Amount or Range	Weighted Average
<b>Corporate debt securities</b>				
Level 3 assets	\$ 4,279		\$ 4,510	
Yield	6.8% to 19.1%	10.9%	5.0% to 28.8%	12.2%
Recovery rate	20.0% to 65.0%	57.4%	5.8% to 41.0%	25.2%
Duration (years)	0.7 to 6.5	3.6	0.3 to 9.0	3.6
Multiples	0.8x to 43.0x	7.0x	1.1x to 34.2x	6.5x
<b>Securities backed by real estate</b>				
Level 3 assets	\$ 306		\$ 562	
Yield	8.0% to 30.8%	13.3%	9.5% to 16.0%	13.6%
Duration (years)	0.2 to 2.0	2.0	1.1 to 2.8	2.8
<b>Other debt obligations</b>				
Level 3 assets	\$ 345		\$ 328	
Yield	4.4% to 7.6%	6.9%	7.0% to 8.7%	7.7%
<b>Equity securities</b>				
Level 3 assets	\$ 9,481		\$ 8,742	
Multiples	0.4x to 25.0x	8.6x	0.4x to 34.2x	8.6x
Discount rate/yield	6.0% to 42.0%	12.3%	6.0% to 27.9%	13.3%
Capitalization rate	4.4% to 11.5%	5.5%	4.4% to 9.1%	5.4%

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 2025 and December 2024. Due to the distinctive nature of each level 3 investment, the interrelationship of inputs is not necessarily uniform within each product type.

- 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.

\$ in millions	Year Ended December	
	2025	2024
Beginning balance	\$ 14,142	\$ 17,138
Net realized gains/losses	373	342
Net unrealized gains/losses	186	(267)
Purchases	1,189	1,395
Sales	(1,165)	(916)
Settlements	(1,380)	(2,322)
Transfers into level 3	1,930	953
Transfers out of level 3	(864)	(2,161)
<b>Ending balance</b>	<b>\$ 14,411</b>	<b>\$ 14,142</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.

## THE GOLDMAN SACHS GROUP, INC. AND SUBSIDIARIES

## Notes to Consolidated Financial Statements

The table below presents information, by product type, for investments included in the summary table above.

\$ in millions	Year Ended December	
	2025	2024
<b>Corporate debt securities</b>		
Beginning balance	\$ 4,510	\$ 6,533
Net realized gains/losses	180	179
Net unrealized gains/losses	55	(169)
Purchases	390	600
Sales	(261)	(306)
Settlements	(631)	(1,672)
Transfers into level 3	464	462
Transfers out of level 3	(428)	(1,117)
<b>Ending balance</b>	<b>\$ 4,279</b>	<b>\$ 4,510</b>
<b>Securities backed by real estate</b>		
Beginning balance	\$ 562	\$ 687
Net realized gains/losses	7	52
Net unrealized gains/losses	(136)	(82)
Purchases	35	53
Sales	(89)	(33)
Settlements	(51)	(114)
Transfers into level 3	7	1
Transfers out of level 3	(29)	(2)
<b>Ending balance</b>	<b>\$ 306</b>	<b>\$ 562</b>
<b>Other debt obligations</b>		
Beginning balance	\$ 328	\$ 244
Net realized gains/losses	17	5
Net unrealized gains/losses	3	-
Purchases	74	141
Settlements	(77)	(31)
Transfers out of level 3	-	(31)
<b>Ending balance</b>	<b>\$ 345</b>	<b>\$ 328</b>
<b>Equity securities</b>		
Beginning balance	\$ 8,742	\$ 9,674
Net realized gains/losses	169	106
Net unrealized gains/losses	264	(36)
Purchases	690	601
Sales	(815)	(577)
Settlements	(621)	(505)
Transfers into level 3	1,459	490
Transfers out of level 3	(407)	(1,011)
<b>Ending balance</b>	<b>\$ 9,481</b>	<b>\$ 8,742</b>

**Level 3 Rollforward Commentary for the Year Ended December 2025.** The net realized and unrealized gains on level 3 investments of \$559 million (reflecting \$373 million of net realized gains and \$186 million of net unrealized gains) for 2025 included gains of \$287 million reported in other principal transactions and \$272 million reported in interest income.

The net unrealized gains on level 3 investments for 2025 primarily reflected gains on certain equity securities (principally due to the impact of foreign exchange rates and corporate performance), partially offset by losses on certain securities backed by real estate (principally due to losses on the underlying investments).

Transfers into level 3 investments during 2025 primarily reflected transfers of certain equity securities 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) and transfers of certain corporate debt securities from level 2 (principally due to certain unobservable yield inputs becoming significant to the valuation of these instruments, and reduced price transparency as a result of a lack of market evidence, including fewer market transactions in these instruments).

Transfers out of level 3 investments during 2025 primarily reflected transfers of certain corporate debt securities to level 2 (principally due to certain unobservable yield inputs no longer being significant to the valuation of these instruments) and transfers of certain equity securities to level 2 (principally due to increased price transparency as a result of market evidence, including market transactions in these instruments).

**Level 3 Rollforward Commentary for the Year Ended December 2024.** The net realized and unrealized gains on level 3 investments of \$55 million (reflecting \$342 million of net realized gains and \$287 million of net unrealized losses) for 2024 included gains/(losses) of \$(224) million reported in other principal transactions and \$279 million reported in interest income.

The net unrealized losses on level 3 investments for 2024 primarily reflected losses on certain corporate debt securities (principally due to corporate performance and company-specific events).

Transfers into level 3 investments during 2024 primarily reflected transfers of certain equity securities 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) and transfers of certain corporate debt securities from level 2 (principally due to certain unobservable yield inputs becoming significant to the valuation of these instruments).

Transfers out of level 3 investments during 2024 primarily reflected transfers of certain corporate debt securities to level 2 (principally due to certain unobservable yield inputs no longer being significant to the valuation of these instruments) and increased price transparency as a result of market evidence, including market transactions in these instruments) and transfers of certain equity securities to level 2 (principally due to increased price transparency as a result of market evidence, including market transactions in these instruments).

THE GOLDMAN SACHS GROUP, INC. AND SUBSIDIARIES

**Notes to Consolidated Financial Statements****Loans**

**Fair Value 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 2025</b>				
<b>Loan Type</b>				
Corporate	\$ -	\$ 36	\$ 290	\$ 326
Real estate:				
Commercial	-	356	64	420
Residential	-	3,222	35	3,257
Other collateralized	-	717	138	855
Other	-	28	19	47
<b>Total</b>	<b>\$ -</b>	<b>\$ 4,359</b>	<b>\$ 546</b>	<b>\$ 4,905</b>
<b>As of December 2024</b>				
<b>Loan Type</b>				
Corporate	\$ -	\$ 64	\$ 403	\$ 467
Real estate:				
Commercial	-	349	75	424
Residential	-	3,684	42	3,726
Other collateralized	-	648	135	783
Other	-	32	28	60
<b>Total</b>	<b>\$ -</b>	<b>\$ 4,777</b>	<b>\$ 683</b>	<b>\$ 5,460</b>

The gains/(losses) as a result of changes in the fair value of loans held for investment for which the fair value option was elected were \$115 million for 2025 and were not material for 2024. These gains/(losses) were included in other principal transactions.

**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 2025		As of December 2024	
	Amount or Range	Weighted Average	Amount or Range	Weighted Average
<b>Corporate</b>				
Level 3 assets	\$ 290		\$ 403	
Yield	6.4% to 19.9%	18.0%	11.6% to 22.4%	17.5%
Recovery rate	32.5% to 94.9%	65.4%	37.2% to 95.6%	72.9%
Duration (years)	3.1 to 4.4	3.3	0.6 to 9.3	6.0
<b>Real estate</b>				
Level 3 assets	\$ 99		\$ 117	
Yield	N/A	N/A	6.1% to 10.9%	6.7%
Recovery rate	69.0% to 99.2%	76.1%	3.3% to 99.2%	73.7%
Duration (years)	N/A	N/A	0.2 to 3.6	0.6
<b>Other collateralized</b>				
Level 3 assets	\$ 138		\$ 135	
Yield	5.7% to 6.3%	5.7%	6.2% to 6.8%	6.3%

Level 3 other loans were not material as of both December 2025 and December 2024, and therefore, are not included in the table above.

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 corporate loans is appropriate for valuing a specific corporate loan but may not be appropriate for valuing any other corporate 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 2025 and December 2024. 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.
- The significant unobservable inputs for yield and duration related to real estate loans as of December 2025 did not have a range (and there was no weighted average), as each pertained to a single position. Therefore, such unobservable inputs are not included in the table above.

## THE GOLDMAN SACHS GROUP, INC. AND SUBSIDIARIES

## Notes to Consolidated Financial Statements

**Level 3 Rollforward.** The table below presents a summary of the changes in fair value for level 3 loans.

\$ in millions	Year Ended December	
	2025	2024
Beginning balance	\$ 683	\$ 623
Net realized gains/losses	28	33
Net unrealized gains/losses	(9)	(41)
Purchases	96	135
Sales	(17)	(61)
Settlements	(270)	(266)
Transfers into level 3	62	124
Transfers out of level 3	(27)	(44)
<b>Ending balance</b>	<b>\$ 546</b>	<b>\$ 693</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 table below presents information, by loan type, for loans included in the summary table above.

\$ in millions	Year Ended December	
	2025	2024
<b>Corporate</b>		
Beginning balance	\$ 403	\$ 344
Net realized gains/losses	3	12
Net unrealized gains/losses	(6)	(26)
Purchases	36	127
Sales	–	(5)
Settlements	(125)	(160)
Transfers into level 3	6	111
Transfers out of level 3	(27)	–
<b>Ending balance</b>	<b>\$ 290</b>	<b>\$ 403</b>
<b>Real estate</b>		
Beginning balance	\$ 117	\$ 261
Net realized gains/losses	5	9
Net unrealized gains/losses	8	(10)
Purchases	3	2
Sales	(13)	(52)
Settlements	(21)	(93)
<b>Ending balance</b>	<b>\$ 99</b>	<b>\$ 117</b>
<b>Other collateralized</b>		
Beginning balance	\$ 135	\$ 136
Net realized gains/losses	14	4
Net unrealized gains/losses	(9)	1
Purchases	57	6
Sales	–	(3)
Settlements	(115)	(22)
Transfers into level 3	56	13
<b>Ending balance</b>	<b>\$ 138</b>	<b>\$ 135</b>
<b>Other</b>		
Beginning balance	\$ 28	\$ 82
Net realized gains/losses	6	8
Net unrealized gains/losses	(2)	(6)
Sales	(4)	(1)
Settlements	(9)	(11)
Transfers out of level 3	–	(44)
<b>Ending balance</b>	<b>\$ 19</b>	<b>\$ 28</b>

THE GOLDMAN SACHS GROUP, INC. AND SUBSIDIARIES

**Notes to Consolidated Financial Statements**

**Level 3 Rollforward Commentary for the Year Ended December 2025.** The net realized and unrealized gains on level 3 loans of \$19 million (reflecting \$28 million of net realized gains and \$9 million of net unrealized losses) for 2025 included gains/(losses) of \$(2) million reported in other principal transactions and \$21 million reported in interest income.

The drivers of the net unrealized losses on level 3 loans for 2025 were not material.

The drivers of both transfers into and transfers out of level 3 loans during 2025 were not material.

**Level 3 Rollforward Commentary for the Year Ended December 2024.** The net realized and unrealized losses on level 3 loans of \$8 million (reflecting \$33 million of net realized gains and \$41 million of net unrealized losses) for 2024 included gains/(losses) of \$(13) million reported in other principal transactions and \$5 million reported in interest income.

The drivers of the net unrealized losses on level 3 loans for 2024 were not material.

Transfers into level 3 loans during 2024 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, including fewer market transactions in these instruments).

The drivers of the transfers out of level 3 loans during 2024 were not material.

**Other Financial Assets and Liabilities**

**Fair Value 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 2025</b>				
<b>Assets</b>				
Resale agreements	\$ -	\$ 126,007	\$ -	\$ 126,007
Securities borrowed	-	51,581	-	51,581
Customer and other receivables	-	315	-	315
Other assets	-	-	180	180
<b>Total</b>	<b>\$ -</b>	<b>\$ 177,903</b>	<b>\$ 180</b>	<b>\$ 178,083</b>
<b>Liabilities</b>				
Deposits	\$ -	\$ (73,344)	\$ (3,225)	\$ (76,569)
Repurchase agreements	-	(223,384)	-	(223,384)
Securities loaned	-	(11,995)	-	(11,995)
Other secured financings	-	(27,340)	(493)	(27,833)
Unsecured borrowings:				
Short-term	-	(52,093)	(7,665)	(59,758)
Long-term	-	(96,858)	(15,825)	(112,683)
Other liabilities	-	(6)	(105)	(111)
<b>Total</b>	<b>\$ -</b>	<b>\$ (485,020)</b>	<b>\$ (27,313)</b>	<b>\$ (512,333)</b>
<b>As of December 2024</b>				
<b>Assets</b>				
Resale agreements	\$ -	\$ 179,793	\$ -	\$ 179,793
Securities borrowed	-	46,902	-	46,902
Customer and other receivables	-	23	-	23
Other assets	-	-	194	194
<b>Total</b>	<b>\$ -</b>	<b>\$ 226,718</b>	<b>\$ 194</b>	<b>\$ 226,912</b>
<b>Liabilities</b>				
Deposits	\$ -	\$ (41,810)	\$ (3,045)	\$ (44,855)
Repurchase agreements	-	(274,380)	-	(274,380)
Securities loaned	-	(10,246)	-	(10,246)
Other secured financings	-	(27,434)	(551)	(27,985)
Unsecured borrowings:				
Short-term	-	(45,073)	(5,294)	(50,367)
Long-term	-	(75,810)	(13,379)	(89,189)
Other liabilities	-	(8)	(76)	(84)
<b>Total</b>	<b>\$ -</b>	<b>\$ (474,761)</b>	<b>\$ (22,345)</b>	<b>\$ (497,106)</b>

In the table above, assets are shown as positive amounts and liabilities are shown as negative amounts.

See Note 4 for an overview of the firm's fair value measurement policies, valuation techniques and significant inputs used to determine the fair value of other financial assets and liabilities.

THE GOLDMAN SACHS GROUP, INC. AND SUBSIDIARIES

**Notes to Consolidated Financial Statements**

**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 2025 and December 2024.

**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 2025:

- Yield: 2.2% to 14.2% (weighted average: 10.0%)
- Duration: 2.7 to 3.6 years (weighted average: 3.2 years)
- Volatility: 6.4% to 7.3% (weighted average: 7.3%)

As of December 2024:

- Yield: 3.8% to 12.3% (weighted average: 8.9%)
- Duration: 2.0 to 5.4 years (weighted average: 2.9 years)

Generally, increases in yield or duration or decreases in volatility, 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 Assets and Liabilities.** Substantially all of the firm's deposits, unsecured short- and long-term borrowings, and other assets and liabilities that are classified in level 3 are hybrid financial instruments. The significant unobservable inputs used to value these hybrid financial instruments include volatility, correlation and credit spreads of the firm, which primarily relate to the embedded derivative component of such instruments. These unobservable inputs are incorporated in the firm's derivative disclosures. See Note 12 for further information about other assets, Note 13 for further information about deposits, Note 14 for further information about unsecured borrowings and Note 15 for further information about other liabilities.

**Level 3 Rollforward.** The table below presents a summary of the changes in fair value for level 3 other financial assets and liabilities accounted for at fair value.

\$ in millions	Year Ended December	
	2025	2024
<b>Assets</b>		
Beginning balance	\$ 194	\$ 187
Net unrealized gains/(losses)	(14)	18
Sales	—	(11)
<b>Ending balance</b>	<b>\$ 180</b>	<b>\$ 194</b>
<b>Liabilities</b>		
Beginning balance	\$ (22,345)	\$ (24,275)
Net realized gains/(losses)	(303)	(210)
Net unrealized gains/(losses)	(1,684)	715
Issuances	(15,452)	(9,768)
Settlements	8,527	11,040
Transfers into level 3	(512)	(1,835)
Transfers out of level 3	4,456	1,968
<b>Ending balance</b>	<b>\$ (27,313)</b>	<b>\$ (22,345)</b>

In the table above:

- Changes in fair value are presented for all other financial assets and liabilities that are classified in level 3 as of the end of the period.
- Net unrealized gains/(losses) relates to other financial assets and 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 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 other financial assets, increases are shown as positive amounts, while decreases are shown as negative amounts. For level 3 other financial liabilities, increases are shown as negative amounts, while decreases are shown as positive amounts.
- Level 3 other financial assets and 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 other financial liabilities included in the summary table above.

\$ in millions	Year Ended December	
	2025	2024
<b>Deposits</b>		
Beginning balance	\$ (3,045)	\$ (2,737)
Net realized gains/losses	(8)	–
Net unrealized gains/losses	(329)	(96)
Issuances	(914)	(1,093)
Settlements	1,051	928
Transfers into level 3	(67)	(173)
Transfers out of level 3	87	119
<b>Ending balance</b>	<b>\$ (3,225)</b>	<b>\$ (3,045)</b>
<b>Other secured financings</b>		
Beginning balance	\$ (551)	\$ (2,022)
Net realized gains/losses	2	(1)
Net unrealized gains/losses	(28)	12
Issuances	(102)	(51)
Settlements	186	1,615
Transfers into level 3	–	(104)
<b>Ending balance</b>	<b>\$ (493)</b>	<b>\$ (551)</b>
<b>Unsecured short-term borrowings</b>		
Beginning balance	\$ (5,294)	\$ (5,589)
Net realized gains/losses	(98)	(6)
Net unrealized gains/losses	(279)	9
Issuances	(6,688)	(4,893)
Settlements	4,459	4,700
Transfers into level 3	(240)	(101)
Transfers out of level 3	475	576
<b>Ending balance</b>	<b>\$ (7,665)</b>	<b>\$ (5,294)</b>
<b>Unsecured long-term borrowings</b>		
Beginning balance	\$ (13,379)	\$ (13,848)
Net realized gains/losses	(199)	(203)
Net unrealized gains/losses	(1,040)	787
Issuances	(7,727)	(3,748)
Settlements	2,831	3,797
Transfers into level 3	(205)	(1,457)
Transfers out of level 3	3,894	1,293
<b>Ending balance</b>	<b>\$ (15,825)</b>	<b>\$ (13,379)</b>
<b>Other liabilities</b>		
Beginning balance	\$ (76)	\$ (79)
Net unrealized gains/losses	(8)	3
Issuances	(21)	–
<b>Ending balance</b>	<b>\$ (105)</b>	<b>\$ (76)</b>

**Level 3 Rollforward Commentary for the Year Ended December 2025.** The net realized and unrealized losses on level 3 other financial liabilities of \$1.99 billion (reflecting \$303 million of net realized losses and \$1.68 billion of net unrealized losses) for 2025 included losses of \$1.67 billion reported in market making, \$116 million reported in other principal transactions and \$2 million reported in interest expense in the consolidated statements of earnings, and \$202 million reported in debt valuation adjustment in the consolidated statements of comprehensive income.

The net unrealized losses on level 3 other financial liabilities for 2025 primarily reflected losses on certain hybrid financial instruments included in unsecured long-term borrowings (principally due to an increase in equity prices and a decrease in interest rates), losses on certain hybrid financial instruments included in deposits and unsecured short-term borrowings (in each case, principally due to an increase in equity prices).

Transfers into level 3 other financial liabilities during 2025 primarily reflected transfers of certain hybrid financial instruments included in unsecured short- and long-term borrowings from level 2 (principally due to reduced transparency of certain volatility inputs used to value these instruments).

Transfers out of level 3 other financial liabilities during 2025 primarily reflected transfers of certain hybrid financial instruments included in long-term borrowings to level 2 (principally due to increased transparency of certain credit spread and volatility inputs used to value these instruments) and transfers of certain hybrid financial instruments included in unsecured short-term borrowings to level 2 (principally due to increased transparency of certain volatility inputs used to value these instruments).

**Level 3 Rollforward Commentary for the Year Ended December 2024.** The net realized and unrealized gains on level 3 other financial liabilities of \$505 million (reflecting \$210 million of net realized losses and \$715 million of net unrealized gains) for 2024 included gains/(losses) of \$491 million reported in market making, \$(42) million reported in other principal transactions and \$(1) million reported in interest expense in the consolidated statements of earnings, and \$57 million reported in debt valuation adjustment in the consolidated statements of comprehensive income.

The net unrealized gains on level 3 other financial liabilities for 2024 primarily reflected gains on certain hybrid financial instruments included in unsecured long-term borrowings (principally due to the impact of increases in interest rates and changes in foreign exchange rates), partially offset by losses on certain hybrid financial instruments included in deposits (principally due to an increase in equity prices).

Transfers into level 3 other financial liabilities during 2024 primarily reflected transfers of certain hybrid financial instruments included in unsecured long-term borrowings from level 2 (principally due to reduced transparency of certain credit spreads and volatility inputs used to value these instruments).

Transfers out of level 3 other financial liabilities during 2024 primarily reflected transfers of certain hybrid financial instruments included in long- and short-term borrowings to level 2 (principally due to increased transparency of certain volatility inputs used to value these instruments).

THE GOLDMAN SACHS GROUP, INC. AND SUBSIDIARIES

**Notes to Consolidated Financial Statements****Note 6.****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 carried 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.

<i>\$ in millions</i>	Trading Assets	Trading Liabilities
<b>As of December 2025</b>		
Trading cash instruments	\$ 603,843	\$ 178,147
Derivatives	52,953	84,405
<b>Total</b>	<b>\$ 656,796</b>	<b>\$ 262,552</b>
<b>As of December 2024</b>		
Trading cash instruments	\$ 523,216	\$ 127,575
Derivatives	47,339	74,960
<b>Total</b>	<b>\$ 570,555</b>	<b>\$ 202,535</b>

See Note 5 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.

<i>\$ in millions</i>	Year Ended December		
	2025	2024	2023
Interest rates	\$ 8,632	\$ 715	\$ 4,437
Credit	284	2,467	1,141
Currencies	(3,913)	6,292	2,827
Equities	10,609	7,632	7,908
Commodities	2,381	1,284	1,895
<b>Total</b>	<b>\$ 17,993</b>	<b>\$ 18,390</b>	<b>\$ 18,238</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/(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 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.

**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 and certain U.S. and non-U.S. government securities classified as available-for-sale, foreign exchange risk of certain available-for-sale securities, the net investment in certain non-U.S. operations and the exposure to the variability of the forecasted cash flows associated with certain floating-rate assets.

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 Fixed Income, Currency and Commodities (FICC) and Equities within Global Banking & Markets), and other principal transactions (for derivatives included in Investment banking fees and Other within Global Banking & Markets, as well as derivatives in Asset & Wealth Management) in the consolidated statements of earnings. For both 2025 and 2024, substantially all of the firm's derivatives were included in Global Banking & Markets.

## THE GOLDMAN SACHS GROUP, INC. AND SUBSIDIARIES

## Notes to Consolidated Financial Statements

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	Fair Value as of December			
	2025		2024	
	Derivative Assets	Derivative Liabilities	Derivative Assets	Derivative Liabilities
<b>Not accounted for as hedges</b>				
Exchange-traded	\$ 2,976	\$ 1,217	\$ 2,706	\$ 1,068
OTC-cleared	4,961	4,854	1,746	2,428
Bilateral OTC	153,595	116,061	152,083	121,515
<b>Total interest rates</b>	<b>161,532</b>	<b>122,132</b>	<b>156,535</b>	<b>125,011</b>
OTC-cleared	2,684	2,973	1,787	1,893
Bilateral OTC	11,091	11,162	9,650	8,137
<b>Total credit</b>	<b>13,775</b>	<b>14,135</b>	<b>11,437</b>	<b>10,030</b>
Exchange-traded	126	14	142	6
OTC-cleared	1,210	1,064	1,325	993
Bilateral OTC	78,403	82,468	112,838	113,008
<b>Total currencies</b>	<b>79,739</b>	<b>83,546</b>	<b>114,305</b>	<b>114,007</b>
Exchange-traded	8,597	8,788	5,563	5,917
OTC-cleared	640	804	558	650
Bilateral OTC	7,863	9,924	7,205	7,958
<b>Total commodities</b>	<b>17,100</b>	<b>19,516</b>	<b>13,326</b>	<b>14,525</b>
Exchange-traded	53,564	91,084	55,049	83,475
OTC-cleared	33	55	189	131
Bilateral OTC	34,101	60,422	24,941	44,900
<b>Total equities</b>	<b>87,698</b>	<b>151,561</b>	<b>80,179</b>	<b>128,506</b>
<b>Subtotal</b>	<b>359,844</b>	<b>390,890</b>	<b>375,782</b>	<b>392,679</b>
<b>Accounted for as hedges</b>				
OTC-cleared	17	49	-	-
Bilateral OTC	164	7	201	8
<b>Total interest rates</b>	<b>181</b>	<b>56</b>	<b>201</b>	<b>8</b>
OTC-cleared	30	5	114	3
Bilateral OTC	25	263	255	5
<b>Total currencies</b>	<b>55</b>	<b>268</b>	<b>369</b>	<b>8</b>
<b>Subtotal</b>	<b>236</b>	<b>324</b>	<b>570</b>	<b>16</b>
<b>Total gross fair value</b>	<b>\$ 360,080</b>	<b>\$ 391,214</b>	<b>\$ 376,352</b>	<b>\$ 392,695</b>
<b>Offset in the consolidated balance sheets</b>				
Exchange-traded	\$ (58,701)	\$ (58,701)	\$ (57,776)	\$ (57,776)
OTC-cleared	(8,925)	(8,925)	(4,867)	(4,867)
Bilateral OTC	(193,549)	(193,549)	(218,269)	(218,269)
<b>Counterparty netting</b>	<b>(261,175)</b>	<b>(261,175)</b>	<b>(280,912)</b>	<b>(280,912)</b>
OTC-cleared	(109)	(424)	(412)	(105)
Bilateral OTC	(45,843)	(45,210)	(47,689)	(36,098)
<b>Cash collateral netting</b>	<b>(45,952)</b>	<b>(45,634)</b>	<b>(48,101)</b>	<b>(36,803)</b>
<b>Total amounts offset</b>	<b>\$ (307,127)</b>	<b>\$ (306,809)</b>	<b>\$ (329,013)</b>	<b>\$ (317,715)</b>
<b>Included in the consolidated balance sheets</b>				
Exchange-traded	\$ 6,562	\$ 42,402	\$ 5,694	\$ 32,090
OTC-cleared	541	455	440	1,126
Bilateral OTC	45,850	41,548	41,215	41,164
<b>Total</b>	<b>\$ 52,953</b>	<b>\$ 84,405</b>	<b>\$ 47,339</b>	<b>\$ 74,980</b>
<b>Not offset in the consolidated balance sheets</b>				
Cash collateral	\$ (442)	\$ (1,951)	\$ (600)	\$ (1,271)
Securities collateral	(20,965)	(8,910)	(14,938)	(8,731)
<b>Total</b>	<b>\$ 31,546</b>	<b>\$ 73,544</b>	<b>\$ 31,801</b>	<b>\$ 64,978</b>

\$ in millions	Notional Amounts as of December	
	2025	2024
<b>Not accounted for as hedges</b>		
Exchange-traded	\$ 1,983,652	\$ 2,332,117
OTC-cleared	16,533,168	12,571,690
Bilateral OTC	10,705,896	10,569,501
<b>Total interest rates</b>	<b>29,222,716</b>	<b>25,473,308</b>
Exchange-traded	332	322
OTC-cleared	986,690	600,181
Bilateral OTC	758,385	619,068
<b>Total credit</b>	<b>1,745,397</b>	<b>1,279,571</b>
Exchange-traded	9,555	9,264
OTC-cleared	523,741	429,858
Bilateral OTC	7,192,306	6,031,944
<b>Total currencies</b>	<b>7,725,602</b>	<b>6,471,066</b>
Exchange-traded	366,003	324,159
OTC-cleared	2,710	3,067
Bilateral OTC	186,420	183,174
<b>Total commodities</b>	<b>555,133</b>	<b>510,420</b>
Exchange-traded	2,327,060	1,868,855
OTC-cleared	1,062	1,475
Bilateral OTC	1,634,183	1,256,905
<b>Total equities</b>	<b>3,962,305</b>	<b>3,127,235</b>
<b>Subtotal</b>	<b>43,211,153</b>	<b>36,861,600</b>
<b>Accounted for as hedges</b>		
OTC-cleared	294,278	246,765
Bilateral OTC	1,157	3,588
<b>Total interest rates</b>	<b>295,435</b>	<b>250,353</b>
OTC-cleared	6,105	5,041
Bilateral OTC	18,188	10,328
<b>Total currencies</b>	<b>24,293</b>	<b>15,369</b>
<b>Subtotal</b>	<b>319,728</b>	<b>265,722</b>
<b>Total notional amounts</b>	<b>\$ 43,530,881</b>	<b>\$ 37,127,322</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.
- Amounts presented for collateral not offset in the consolidated balance sheets consists of collateral received or posted in connection with OTC-cleared and bilateral OTC derivatives under enforceable credit support agreements that do not meet the criteria for netting under U.S. GAAP. In addition to collateral presented in the table above, the firm also posts or receives collateral in connection with its transactions with certain exchanges in accordance with the exchanges' margin requirements. Such collateral may be calculated based on the firm's total exposure to the respective exchange across all product types, including both derivative and non-derivative instruments. See Note 11 for further information.
- Substantially all of the gross fair value of derivatives relates to derivative contracts which are subject to enforceable netting agreements.
- 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.

THE GOLDMAN SACHS GROUP, INC. AND SUBSIDIARIES

**Notes to Consolidated Financial Statements****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.** Credit default swaps include single-name credit default swaps, as well as those that reference a basket of single-name credit default swaps or a broad-based index. Credit default swaps protect the buyer against the loss of principal on one or more bonds, loans or mortgages (reference obligations). 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 in one of the underlying reference obligations, the protection seller pays the protection buyer. For credit default swaps referencing credit indices or baskets, 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 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.

- **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.
- **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.

## THE GOLDMAN SACHS GROUP, INC. AND SUBSIDIARIES

## Notes to Consolidated Financial Statements

The table below presents information about credit derivatives.

\$ in millions	Credit Rating of Underlier		Total
	Investment-Grade	Non-Investment-Grade/Unrated	
<b>As of December 2025</b>			
<b>Maximum Payout/Notional Amount of Written Credit Derivatives</b>			
<i>By Product</i>			
Credit default swaps	\$ 536,846	\$ 124,330	\$ 661,176
Other credit derivatives	135,770	33,097	168,867
<b>Total by product</b>	<b>\$ 672,616</b>	<b>\$ 157,427</b>	<b>\$ 830,043</b>
<i>By Maturity</i>			
Less than 1 year	\$ 194,830	\$ 37,494	\$ 222,314
1 - 5 years	447,318	109,387	556,705
Greater than 5 years	40,468	10,556	51,024
<b>Total by maturity</b>	<b>\$ 672,616</b>	<b>\$ 157,427</b>	<b>\$ 830,043</b>
<b>Maximum Payout/Notional Amount of Purchased Credit Derivatives</b>			
Offsetting	\$ 549,513	\$ 127,807	\$ 677,320
Other	188,117	49,917	238,034
<b>Total</b>	<b>\$ 737,630</b>	<b>\$ 177,724</b>	<b>\$ 915,354</b>
<b>Fair Value of Written Credit Derivatives</b>			
Asset	\$ 6,169	\$ 4,040	\$ 10,209
Liability	1,345	2,153	3,498
<b>Net asset/(liability)</b>	<b>\$ 4,824</b>	<b>\$ 1,887</b>	<b>\$ 6,711</b>
<b>As of December 2024</b>			
<b>Maximum Payout/Notional Amount of Written Credit Derivatives</b>			
<i>By Product</i>			
Credit default swaps	\$ 357,277	\$ 126,446	\$ 483,723
Other credit derivatives	68,493	49,278	117,771
<b>Total by product</b>	<b>\$ 425,770</b>	<b>\$ 175,724</b>	<b>\$ 601,494</b>
<i>By Maturity</i>			
Less than 1 year	\$ 103,200	\$ 61,578	\$ 164,778
1 - 5 years	294,124	110,404	404,528
Greater than 5 years	28,446	3,742	32,188
<b>Total by maturity</b>	<b>\$ 425,770</b>	<b>\$ 175,724</b>	<b>\$ 601,494</b>
<b>Maximum Payout/Notional Amount of Purchased Credit Derivatives</b>			
Offsetting	\$ 384,749	\$ 112,906	\$ 497,655
Other	88,342	92,080	180,422
<b>Total</b>	<b>\$ 473,091</b>	<b>\$ 204,986</b>	<b>\$ 678,077</b>
<b>Fair Value of Written Credit Derivatives</b>			
Asset	\$ 4,351	\$ 2,832	\$ 7,183
Liability	663	2,081	2,744
<b>Net asset/(liability)</b>	<b>\$ 3,688</b>	<b>\$ 751</b>	<b>\$ 4,439</b>

In the table above:

- Beginning in the fourth quarter of 2025, to better align the presentation of credit derivatives with the firm's risk management framework, written and purchased credit derivatives are disaggregated based on the credit rating of the underlier. Previously, such derivatives were disaggregated based on the credit spread of the underlier. Prior period amounts have been conformed to the current presentation.
- Tenor is based on the remaining contractual maturity for all written credit derivatives as of December 2025 and substantially all written credit derivatives as of December 2024.

- Credit ratings are based on external credit ratings issued by credit rating agencies or internally determined credit agency equivalents where external credit ratings are not available.
- The credit rating of the underlier, together with the tenor of the contract, are indicators of payment/performance risk. The occurrence of a credit event is less likely where the derivative contract is investment-grade and the tenor is shorter.
- 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.
- 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.

**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 (CVAs) relating to uncollateralized derivative assets and liabilities, which represent the gains or losses (including hedges) attributable to the impact of changes in credit exposure, counterparty credit spreads, liability funding spreads (which include the firm's own credit), probability of default and assumed recovery. These gains or losses also include funding valuation adjustments (FVAs) relating to uncollateralized derivative assets, which represent 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		
	2025	2024	2023
CVA, net of hedges	\$ 142	\$ 187	\$ (139)
FVA, net of hedges	151	142	131
<b>Total</b>	<b>\$ 293</b>	<b>\$ 329</b>	<b>\$ (8)</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	
	2025	2024
Fair value of assets	\$ 428	\$ 467
Fair value of liabilities	(304)	(175)
<b>Net asset/(liability)</b>	<b>\$ 124</b>	<b>\$ 292</b>
<b>Notional amount</b>	<b>\$ 8,691</b>	<b>\$ 8,106</b>

THE GOLDMAN SACHS GROUP, INC. AND SUBSIDIARIES

**Notes to Consolidated Financial Statements**

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	
	2025	2024
Net derivative liabilities under bilateral agreements	\$ 33,473	\$ 31,575
Collateral posted	\$ 36,201	\$ 20,262
Additional collateral or termination payments:		
One-notch downgrade	\$ 224	\$ 315
Two-notch downgrade	\$ 1,797	\$ 1,200

**Hedge Accounting**

The firm applies hedge accounting for (i) interest rate swaps used to manage the interest rate exposure of certain fixed-rate unsecured long- and short-term borrowings, certain fixed-rate certificates of deposit and certain U.S. and non-U.S. government securities classified as available-for-sale, (ii) foreign currency forward contracts used to manage the foreign exchange risk of certain securities classified as available-for-sale, (iii) foreign currency forward contracts and foreign currency-denominated debt used to manage foreign exchange risk on the firm's net investment in certain non-U.S. operations and (iv) interest rate swaps used to manage the variability of the forecasted cash flows associated with certain floating-rate assets.

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 interest rate swaps as fair value hedges of certain fixed-rate unsecured long- and short-term debt and fixed-rate certificates of deposit and of certain U.S. and non-U.S. government securities classified as available-for-sale. These interest rate swaps hedge changes in fair value attributable to the designated benchmark interest rate (e.g., Secured Overnight Financing Rate (SOFR), Overnight Index Swap Rate or Sterling Overnight Index Average), effectively converting a substantial portion of these fixed-rate financial instruments into floating-rate financial instruments. In addition, the firm designates certain foreign currency forward contracts as fair value hedges of the foreign exchange risk of substantially all of non-U.S. government securities classified as available-for-sale. See Note 8 for information about the amortized cost and fair value of such securities.

The firm applies a statistical method that utilizes regression analysis when assessing the effectiveness of the interest rate hedging relationships in achieving offsetting changes in the fair values of the hedging instrument and the interest rate risk being hedged. 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 effectiveness of the foreign currency fair value hedges is assessed based on changes in spot rates. Such hedges are considered highly effective when the change in the fair value of the foreign currency forward is between 80% and 125% of the change in the fair value of the hedged item.

For qualifying interest rate fair value hedges, gains or losses on derivatives are included in interest income/expense. The change in fair value of the hedged items attributable to the risk being hedged is reported as an adjustment to its carrying value (hedging adjustment) and is also included in interest income/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 in interest income/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 gains/(losses) on the foreign currency fair value hedges (relating to both spot and forward points) and the foreign exchange gains/(losses) on the related available-for-sale securities are included in market making. See Note 6 for further information about gains and losses from market making.

THE GOLDMAN SACHS GROUP, INC. AND SUBSIDIARIES  
Notes to Consolidated Financial Statements

The table below presents the gains/(losses) from interest rate and foreign exchange derivatives accounted for as hedges and the related hedged items.

\$ in millions	Year Ended December		
	2025	2024	2023
<b>Interest Rate Hedges - Investments</b>			
Interest rate swaps	\$ (535)	\$ 63	\$ (109)
Hedged investments	557	(80)	111
<b>Gains/(losses)</b>	<b>\$ 22</b>	<b>\$ (17)</b>	<b>\$ 2</b>
<b>Interest Rate Hedges - Borrowings and deposits</b>			
Interest rate swaps	\$ 3,003	\$(581)	\$ 3,859
Hedged borrowings and deposits	(3,350)	181	(4,344)
<b>Gains/(losses)</b>	<b>\$ (347)</b>	<b>\$ (400)</b>	<b>\$ (485)</b>
<b>Foreign Currency Hedges - Investments</b>			
Foreign currency forward contracts	\$ (397)	\$ 91	\$ (127)
Hedged investments	419	(85)	125
<b>Gains/(losses)</b>	<b>\$ 22</b>	<b>\$ 6</b>	<b>\$ (2)</b>

The table below presents the carrying value of investments, deposits and unsecured borrowings that are designated in an interest rate 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 2025</b>		
<b>Assets</b>		
Investments	\$ 42,449	\$ 244
<b>Liabilities</b>		
Deposits	\$ 762	\$ (17)
Unsecured short-term borrowings	\$ 4,694	\$ (25)
Unsecured long-term borrowings	\$ 143,082	\$ (7,340)
<b>As of December 2024</b>		
<b>Assets</b>		
Investments	\$ 34,755	\$ (279)
<b>Liabilities</b>		
Deposits	\$ 1,840	\$ (52)
Unsecured short-term borrowings	\$ 14,720	\$ (113)
Unsecured long-term borrowings	\$ 130,161	\$ (10,757)

In the table above:

- Cumulative hedging adjustment included \$(4.61) billion as of December 2025 and \$(5.81) billion as of December 2024 of hedging adjustments from prior hedging relationships that were de-designated and substantially all were related to unsecured long-term borrowings.
- The amortized cost of investments was \$42.44 billion as of December 2025 and \$35.29 billion as of December 2024.

In addition, cumulative hedging adjustments for items no longer designated in a hedging relationship were \$(133) million as of December 2025 and were not material as of December 2024.

**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 in other comprehensive income/(loss).

The table below presents the gains/(losses) from the hedges in a net investment hedging relationship.

\$ in millions	Year Ended December		
	2025	2024	2023
Foreign currency forward contracts	\$ (962)	\$ 1,064	\$ (276)
Foreign currency-denominated debt	\$ (2,571)	\$ 1,633	\$ (550)

Gains or losses on individual net investments in non-U.S. operations are reclassified from accumulated other comprehensive income/(loss) to earnings when such net investments are sold or substantially liquidated. The gross and net gains/(losses) reclassified to earnings from accumulated other comprehensive income/(loss) were not material for both 2025 and 2024, and were \$(49) million (reflecting a gain of \$90 million related to hedges and a loss of \$139 million on the related net investments in non-U.S. operations) for 2023.

The firm had designated \$22.89 billion as of December 2025 and \$22.10 billion as of December 2024 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****Cash Flow Hedges**

The firm designates certain interest rate swaps as cash flow hedges. These interest rate swaps hedge the firm's exposure to the variability of the forecasted cash flows due to changes in the contractually specified interest rates associated with certain floating-rate assets.

The firm applies a statistical method that utilizes regression analysis when assessing hedge effectiveness. A cash flow hedge is considered highly effective in offsetting the variability of the forecasted cash flows attributable to the hedged risk when the regression analysis results in a coefficient of determination of 80% or greater and a slope between 80% and 125%.

For qualifying cash flow hedges, the gains or losses on derivatives are included in "Cash flow hedges" within the consolidated statements of comprehensive income. Such gains or losses are reclassified to interest income/expense within the consolidated statements of earnings in the same period that the forecasted hedged cash flows impact earnings.

The gains/(losses) included within other comprehensive income/(loss) and the gains/(losses) reclassified to earnings from accumulated other comprehensive income/(loss) related to cash flow hedges were not material for 2025 and are not expected to be material for 2026. The maximum length of time over which the forecasted cash flows are hedged is approximately one year.

**Note 8.****Investments**

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. In addition, investments includes equity securities and debt instruments that are accounted for at fair value and equity securities that are accounted for under the equity method that are generally held by the firm in connection with its long-term investing activities.

The table below presents information about investments.

\$ in millions	As of December	
	2025	2024
Available-for-sale securities, at fair value	\$ 99,244	\$ 79,458
Held-to-maturity securities	69,193	78,713
Equity securities, at fair value	13,866	13,832
Debt instruments, at fair value	11,072	11,452
Equity-method investments	887	1,059
Total other investments	25,825	26,343
<b>Total investments</b>	<b>\$ 194,262</b>	<b>\$ 184,514</b>

See Note 4 for an overview of the firm's fair value measurement policies, valuation techniques and significant inputs used to determine the fair value of investments, and Note 5 for information about investments within the fair value hierarchy.

**Available-for-Sale Securities, at Fair Value**

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 type and tenor.

\$ in millions	Amortized Cost	Fair Value	Weighted Average Yield
<b>As of December 2025</b>			
Less than 1 year	\$ 3,723	\$ 3,730	3.99%
1 year to 5 years	70,516	70,872	3.89%
5 years to 10 years	15,970	15,980	3.86%
<b>Total U.S. government obligations</b>	<b>90,209</b>	<b>90,582</b>	<b>3.89%</b>
5 years to 10 years	104	104	4.43%
Greater than 10 years	1,361	1,363	5.06%
<b>Total U.S. agency obligations</b>	<b>1,465</b>	<b>1,467</b>	<b>5.02%</b>
1 year to 5 years	6,579	6,356	2.36%
5 years to 10 years	863	839	3.63%
<b>Total non-U.S. government obligations</b>	<b>7,442</b>	<b>7,195</b>	<b>2.51%</b>
<b>Total available-for-sale securities</b>	<b>\$ 99,116</b>	<b>\$ 99,244</b>	<b>3.81%</b>
<b>As of December 2024</b>			
Less than 1 year	\$ 21,176	\$ 21,011	2.62%
1 year to 5 years	48,564	47,931	3.64%
5 years to 10 years	6,620	6,468	3.93%
Total U.S. government obligations	76,360	75,410	3.38%
1 year to 5 years	4,224	3,893	1.73%
5 years to 10 years	193	155	0.72%
Total non-U.S. government obligations	4,417	4,048	1.69%
<b>Total available-for-sale securities</b>	<b>\$ 80,777</b>	<b>\$ 79,458</b>	<b>3.29%</b>

In the table above:

- U.S. agency obligations consists of U.S. agency-issued mortgage-backed securities.
- Substantially all available-for-sale securities were classified in level 1 of the fair value hierarchy.
- The weighted average yield is presented on a pre-tax basis and computed using the effective interest rate of each security at the end of the period, weighted based on the fair value of each security. The effective interest rate considers the contractual coupon, the amortization of premiums and accretion of discounts, and excludes the effect of related hedges.

THE GOLDMAN SACHS GROUP, INC. AND SUBSIDIARIES

**Notes to Consolidated Financial Statements**

• If the fair value of available-for-sale securities is less than amortized cost, such securities are considered impaired. If the firm has the intent to sell the debt security, or if it is more likely than not that the firm will be required to sell the debt security before recovery of its amortized cost, the difference between the amortized cost (net of allowance, if any) and the fair value of the securities is recognized as an impairment loss in earnings. The firm did not record any such impairment losses during either 2025 or 2024. Impaired available-for-sale debt securities that the firm has the intent and ability to hold are reviewed to determine if an allowance for credit losses should be recorded. The firm considers various factors in such determination, including market conditions, changes in issuer credit ratings and severity of the unrealized losses. The firm did not record any provision for credit losses on such securities during either 2025 or 2024.

The table below presents information about available-for-sale securities in an unrealized loss position by aging category.

\$ in millions	Less than 12 months	12 months or longer	Total
<b>As of December 2025</b>			
Fair value:			
U.S. government obligations	\$ 6,733	\$ 10,464	\$17,197
U.S. agency obligations	706	—	706
Non-U.S. government obligations	799	3,671	4,470
<b>Total</b>	<b>\$ 8,238</b>	<b>\$ 14,135</b>	<b>\$22,373</b>
Gross unrealized losses:			
U.S. government obligations	\$ (12)	\$ (226)	\$ (238)
U.S. agency obligations	(1)	—	(1)
Non-U.S. government obligations	(1)	(258)	(259)
<b>Total</b>	<b>\$ (14)</b>	<b>\$ (484)</b>	<b>\$ (498)</b>
<b>As of December 2024</b>			
Fair value:			
U.S. government obligations	\$ 31,032	\$ 18,732	\$49,764
Non-U.S. government obligations	1,674	2,363	4,037
<b>Total</b>	<b>\$ 32,706</b>	<b>\$ 21,095</b>	<b>\$53,801</b>
Gross unrealized losses:			
U.S. government obligations	\$ (383)	\$ (630)	\$ (1,013)
Non-U.S. government obligations	(16)	(353)	(369)
<b>Total</b>	<b>\$ (399)</b>	<b>\$ (983)</b>	<b>\$ (1,382)</b>

The gross unrealized gains included in accumulated other comprehensive income/(loss) for available-for-sale securities were \$626 million as of December 2025 and were not material as of December 2024. Net unrealized gains included in other comprehensive income/(loss) for available-for-sale securities were \$1.45 billion (\$1.08 billion, net of tax) for 2025 and \$541 million (\$401 million, net of tax) for 2024.

The gross realized gains relating to the sales of available-for-sale securities were not material for each of 2025, 2024 and 2023. The gross realized losses relating to the sales of available-for-sale securities were \$135 million for 2025 and were not material for both 2024 and 2023. The specific identification method is used to determine realized gains on available-for-sale securities.

**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 2025</b>			
Less than 1 year	\$ 11,336	\$ 11,312	3.02%
1 year to 5 years	33,900	34,214	3.90%
Greater than 10 years	1	1	3.81%
<b>Total government obligations</b>	<b>45,237</b>	<b>45,527</b>	<b>3.68%</b>
Greater than 10 years	23,785	24,022	5.18%
<b>Total U.S. agency obligations</b>	<b>23,785</b>	<b>24,022</b>	<b>5.18%</b>
5 years to 10 years	8	7	6.33%
Greater than 10 years	163	165	3.93%
<b>Total securities backed by real estate</b>	<b>171</b>	<b>172</b>	<b>4.04%</b>
<b>Total held-to-maturity securities</b>	<b>\$ 69,193</b>	<b>\$ 69,721</b>	<b>4.20%</b>
<b>As of December 2024</b>			
Less than 1 year	\$ 15,449	\$ 15,409	3.46%
1 year to 5 years	42,420	41,939	3.66%
Total government obligations	57,869	57,348	3.61%
Greater than 10 years	20,637	20,482	5.42%
Total U.S. agency obligations	20,637	20,482	5.42%
1 year to 5 years	2	2	7.50%
Greater than 10 years	205	206	5.25%
Total securities backed by real estate	207	208	5.29%
<b>Total held-to-maturity securities</b>	<b>\$ 78,713</b>	<b>\$ 78,038</b>	<b>4.09%</b>

In the table above:

- Substantially all of the government obligations consist of U.S. government obligations.
- U.S. agency obligations consist of U.S. agency-issued mortgage-backed securities.
- 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 and 5. Had these securities been included in the firm's fair value hierarchy, government obligations would have been classified in level 1, U.S. agency obligations would have been classified in level 2 and securities backed by real estate would have been primarily classified in level 2 of the fair value hierarchy.

THE GOLDMAN SACHS GROUP, INC. AND SUBSIDIARIES

**Notes to Consolidated Financial Statements**

- The weighted average yield is presented on a pre-tax basis and computed using the effective interest rate of each security at the end of the period, weighted based on the amortized cost of each security. The effective interest rate considers the contractual coupon and the amortization of premiums and accretion of discounts.
- The gross unrealized gains were \$643 million as of December 2025 and \$121 million as of December 2024. The gross unrealized losses were \$115 million as of December 2025 and \$796 million as of December 2024.
- 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. Provision for credit losses on such securities was not material during either 2025 or 2024.

**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 the consolidated statements of earnings.

**Equity Securities, at Fair Value.** Equity securities, at fair value consists of the firm's public and private equity investments in corporate and real estate entities.

The table below presents information about equity securities, at fair value.

\$ in millions	As of December	
	2025	2024
<b>Equity securities, at fair value</b>	<b>\$ 13,866</b>	<b>\$ 13,832</b>
<b>Equity Type</b>		
Public equity	4%	6%
Private equity	96%	94%
<b>Total</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>
<b>Asset Class</b>		
Corporate	78%	75%
Real estate	22%	25%
<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 \$4.23 billion as of December 2025 and \$5.04 billion as of December 2024. Losses recognized as a result of changes in the fair value of equity securities for which the fair value option was elected were \$108 million for 2025 and \$172 million for 2024. These losses are included in other principal transactions.
- Equity securities, at fair value includes investments in private equity, real estate and hedge funds that are measured at NAV.
- Equity securities, at fair value subject to contractual sale restrictions were not material as of both December 2025 and December 2024.

**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	
	2025	2024
Corporate debt securities	\$ 7,039	\$ 7,276
Securities backed by real estate	312	569
Money market instruments	2,333	1,780
Other	1,388	1,827
<b>Total</b>	<b>\$ 11,072</b>	<b>\$ 11,452</b>

In the table above, money market instruments primarily consist of time deposits and other primarily includes investments in credit funds that are measured at NAV.

**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.

THE GOLDMAN SACHS GROUP, INC. AND SUBSIDIARIES

**Notes to Consolidated Financial Statements**

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. Substantially all private equity and credit funds and the vast majority of 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 vast majority of the firm's investments in hedge funds 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.

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 2025</b>		
Private equity funds	\$ 331	\$ 236
Credit funds	999	347
Hedge funds	36	–
Real estate funds	373	158
<b>Total</b>	<b>\$ 1,739</b>	<b>\$ 741</b>
<b>As of December 2024</b>		
Private equity funds	\$ 881	\$ 432
Credit funds	1,281	364
Hedge funds	31	–
Real estate funds	364	159
<b>Total</b>	<b>\$ 2,547</b>	<b>\$ 955</b>

**Note 9.****Loans**

Loans includes (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.

\$ in millions	Amortized Cost	Fair Value	Held For Sale	Total
<b>As of December 2025</b>				
<b>Loan Type</b>				
Corporate	\$ 29,432	\$ 326	\$ 918	\$ 30,676
Commercial real estate	36,261	420	728	37,409
Residential real estate	28,700	3,257	–	31,957
Securities-based	18,079	–	–	18,079
Other collateralized	97,519	855	625	98,999
Credit cards	–	–	19,742	19,742
Other	2,920	47	53	3,020
Total loans, gross	212,911	4,905	22,066	239,882
Allowance for loan losses	(2,148)	–	–	(2,148)
<b>Total loans</b>	<b>\$ 210,763</b>	<b>\$ 4,905</b>	<b>\$ 22,066</b>	<b>\$ 237,734</b>
<b>As of December 2024</b>				
<b>Loan Type</b>				
Corporate	\$ 28,889	\$ 467	\$ 816	\$ 29,972
Commercial real estate	28,899	424	466	29,789
Residential real estate	22,243	3,726	–	25,969
Securities-based	16,477	–	–	16,477
Other collateralized	74,008	783	316	75,107
Credit cards	19,615	–	1,788	21,403
Other	1,950	60	139	2,149
Total loans, gross	191,881	5,460	3,525	200,866
Allowance for loan losses	(4,666)	–	–	(4,666)
<b>Total loans</b>	<b>\$ 187,215</b>	<b>\$ 5,460</b>	<b>\$ 3,525</b>	<b>\$ 196,200</b>

Beginning in the first quarter of 2025, as a result of a decrease in the balance of installment loans (due to the sales of GreenSky and the seller financing loan portfolio in 2024), the remaining installment loans originated by the firm were included in other loans. Previously, such loans were disclosed separately in the table above. The carrying value of installment loans was \$22 million as of December 2025 and \$70 million as of December 2024. Prior period amounts have been conformed to the current presentation.

In the table above:

- Loans held for investment that are accounted for at amortized cost include net deferred fees and costs, and unamortized premiums and discounts, which are amortized over the life of the loan. These amounts were less than 1% of loans accounted for at amortized cost as of both December 2025 and December 2024.
- Substantially all loans had floating interest rates as of both December 2025 and December 2024.
- In December 2025, the firm transferred the Apple Card loan portfolio of \$21.26 billion (\$19.74 billion after markdowns) to held for sale. See Note 18 for information about the related commitments that were classified as held for sale. As a result, during the fourth quarter of 2025, the firm recognized a \$2.48 billion reduction in loan loss reserves (reflected in provision for credit losses), partially offset by a reduction in net revenues of \$2.26 billion from markdowns on the outstanding credit card loan portfolio (to reflect this portfolio at the lower of its cost or fair value) and contract termination obligations in connection with the agreement to transition the program to another issuer.

Goldman Sachs 2025 Form 10-K 179

THE GOLDMAN SACHS GROUP, INC. AND SUBSIDIARIES

**Notes to Consolidated Financial Statements**

- During 2024, the firm sold the seller financing loan portfolio. The net carrying value of such loans at the time of the sale was not material.
- During 2024, the firm completed the sale of the GreenSky loan portfolio of \$3.69 billion. During 2025, the firm sold the GM credit card program to another issuer. The net carrying value of this credit card loan portfolio at the time of the sale was \$1.54 billion.

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 are secured (typically by a senior lien on the assets of the borrower) or unsecured, depending on the loan purpose, the risk profile of the borrower and other factors.
- **Commercial Real Estate.** Commercial real estate loans includes originated loans 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 to wealth management clients and to clients who warehouse assets that are directly or indirectly secured by residential real estate. In addition, residential real estate includes loans purchased by the firm.
- **Securities-Based.** Securities-based loans includes loans that are secured by stocks, bonds, mutual funds, and exchange-traded funds. These loans are primarily extended to the firm's wealth management clients and used for purposes other than purchasing, carrying or trading margin stocks. Securities-based loans require borrowers to post additional collateral on a daily basis (daily margin requirement) based on changes in the underlying collateral's fair value.

- **Other Collateralized.** Other collateralized loans includes loans that are backed by specific collateral (other than securities-based loans where there is a daily margin requirement and real estate loans). Such loans include loans to investment funds (managed by third parties) that are collateralized by capital commitments of the funds' investors or assets held by the fund. Other collateralized loans also includes loans extended to clients who warehouse assets (that are directly or indirectly secured by corporate loans, consumer loans and other assets), as well as other secured loans extended to the firm's wealth management and corporate clients.
- **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 unsecured loans extended to wealth management clients and unsecured consumer loans purchased by the firm.

See Note 4 for an overview of the firm's fair value measurement policies, valuation techniques and significant inputs used to determine the fair value of loans, and Note 5 for information about loans within the fair value hierarchy.

**Credit Quality**

**Risk Assessment.** The firm's risk assessment process includes evaluating the credit quality of its loans by Risk. For corporate loans and a majority of securities-based, real estate, other collateralized and other loans, the firm performs credit analyses which incorporate initial and ongoing evaluations of the capacity and willingness of a borrower to meet its financial obligations. These credit evaluations are performed on an annual basis or more frequently if deemed necessary as a result of events or changes in circumstances. The firm determines an internal credit rating for the borrower by considering the results of the credit evaluations and assumptions with respect to the nature of and outlook for the borrower's industry and the economic environment. For collateralized loans, the firm also takes into consideration collateral received or other credit support arrangements when determining an internal credit rating. For credit card loans and for loans that are not assigned an internal credit rating, including U.S. residential mortgage loans extended to wealth management clients, the firm reviews certain key metrics, including, but not limited to, the Fair Isaac Corporation (FICO) credit scores, loan to value ratios, delinquency status, collateral value and other risk factors.

## 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.

\$ in millions	Investment-Grade	Non-Investment-Grade	Other Metrics/Unrated	Total
<b>As of December 2025</b>				
<b>Accounting Method</b>				
Amortized cost	\$ 149,682	\$ 47,675	\$ 15,554	\$ 212,911
Fair value	595	1,025	3,285	4,905
Held for sale	695	1,578	19,793	22,066
<b>Total</b>	<b>\$ 150,972</b>	<b>\$ 50,278</b>	<b>\$ 38,632</b>	<b>\$ 239,882</b>
<b>Loan Type</b>				
Corporate	\$ 9,243	\$ 21,432	\$ 1	\$ 30,676
Real estate:				
Commercial	25,529	11,763	117	37,409
Residential	16,190	2,262	13,505	31,957
Securities-based	13,130	343	4,606	18,079
Other collateralized	84,179	14,231	589	98,999
Credit cards	–	–	19,742	19,742
Other	2,701	247	72	3,020
<b>Total</b>	<b>\$ 150,972</b>	<b>\$ 50,278</b>	<b>\$ 38,632</b>	<b>\$ 239,882</b>
Secured	94%	90%	49%	86%
Unsecured	6%	10%	51%	14%
<b>Total</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>
<b>As of December 2024</b>				
<b>Accounting Method</b>				
Amortized cost	\$ 113,966	\$ 45,596	\$ 32,300	\$ 191,861
Fair value	505	856	4,099	5,460
Held for sale	869	745	1,911	3,525
<b>Total</b>	<b>\$ 115,300</b>	<b>\$ 47,196</b>	<b>\$ 38,310</b>	<b>\$ 200,806</b>
<b>Loan Type</b>				
Corporate	\$ 8,601	\$ 21,370	\$ 1	\$ 29,972
Real estate:				
Commercial	18,175	11,514	100	29,789
Residential	10,227	3,375	12,367	25,969
Securities-based	12,662	320	3,495	16,477
Other collateralized	63,896	10,442	769	75,107
Credit cards	–	–	21,403	21,403
Other	1,799	175	175	2,149
<b>Total</b>	<b>\$ 115,300</b>	<b>\$ 47,196</b>	<b>\$ 38,310</b>	<b>\$ 200,806</b>
Secured	93%	90%	43%	83%
Unsecured	7%	10%	57%	17%
<b>Total</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

In the table above:

- Substantially all residential real estate loans included in the other metrics/unrated category consists of loans extended to wealth management clients. As of both December 2025 and December 2024, substantially all of such loans had a loan-to-value ratio of less than 80% and were performing in accordance with the contractual terms. Additionally, as of both December 2025 and December 2024, the vast majority of such loans had a FICO credit score of greater than 740.
- The vast majority of securities-based loans included in the other metrics/unrated category had a loan-to-value ratio of less than 80% and were performing in accordance with the contractual terms as of both December 2025 and December 2024.
- For credit card loans included in the other metrics/unrated category, the evaluation of credit quality incorporates the borrower's FICO credit score. FICO credit scores are periodically refreshed by the firm to assess the updated creditworthiness of the borrower. See "Vintage" below for information about credit card loans by FICO credit scores as of December 2024.

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 95% of loans as of December 2025 and 93% of loans as of December 2024 that were rated pass/non-criticized.

## THE GOLDMAN SACHS GROUP, INC. AND SUBSIDIARIES

## Notes to Consolidated Financial Statements

**Vintage.** The tables below present gross loans accounted for at amortized cost (excluding credit card loans) by an internally determined public rating agency equivalent or other credit metrics and origination year for term loans.

As of December 2025				
\$ in millions	Investment-Grade	Non-Investment-Grade	Other Metrics/Unrated	Total
2025	\$ 2,153	\$ 3,840	\$ -	\$ 5,993
2024	623	1,645	-	2,268
2023	705	723	-	1,428
2022	680	838	-	1,518
2021	75	1,756	-	1,831
2020 or earlier	477	1,529	-	2,006
Revolving	4,419	9,881	1	14,301
Revolving converted to term	-	87	-	87
<b>Corporate</b>	<b>9,132</b>	<b>20,299</b>	<b>1</b>	<b>29,432</b>
2025	3,452	2,866	88	6,406
2024	3,653	1,058	-	4,711
2023	993	545	28	1,566
2022	858	1,225	1	2,084
2021	390	1,730	-	2,120
2020 or earlier	851	1,272	-	2,123
Revolving	14,440	2,523	-	16,963
Revolving converted to term	185	103	-	288
<b>Commercial real estate</b>	<b>24,822</b>	<b>11,322</b>	<b>117</b>	<b>36,261</b>
2025	1,242	274	2,692	4,208
2024	89	38	1,434	1,561
2023	90	-	1,155	1,245
2022	86	41	2,367	2,494
2021	15	74	2,453	2,542
2020 or earlier	-	19	307	326
Revolving	14,624	1,700	-	16,324
<b>Residential real estate</b>	<b>16,146</b>	<b>2,146</b>	<b>10,408</b>	<b>28,700</b>
2025	5	-	-	5
2024	1,750	38	-	1,788
2023	38	-	-	38
2022	5	-	-	5
Revolving	11,332	305	4,606	16,243
<b>Securities-based</b>	<b>13,130</b>	<b>343</b>	<b>4,606</b>	<b>18,079</b>
2025	10,064	4,475	135	14,674
2024	4,158	1,881	78	6,117
2023	2,355	735	83	3,183
2022	614	178	24	816
2021	725	233	48	1,006
2020 or earlier	590	63	44	697
Revolving	64,769	5,754	-	70,523
Revolving converted to term	503	-	-	503
<b>Other collateralized</b>	<b>83,778</b>	<b>13,319</b>	<b>422</b>	<b>97,519</b>
2025	618	56	-	674
2024	251	72	-	323
2023	81	11	-	92
2022	22	1	-	23
2021	22	-	-	22
2020 or earlier	-	3	-	3
Revolving	1,680	103	-	1,783
<b>Other</b>	<b>2,674</b>	<b>246</b>	<b>-</b>	<b>2,920</b>
<b>Total</b>	<b>\$ 148,682</b>	<b>\$ 47,675</b>	<b>\$ 15,554</b>	<b>\$ 212,911</b>
<b>Percentage of total</b>	<b>70%</b>	<b>23%</b>	<b>7%</b>	<b>100%</b>

As of December 2024				
\$ in millions	Investment-Grade	Non-Investment-Grade	Other Metrics/Unrated	Total
2024	\$ 1,447	\$ 2,545	\$ -	\$ 3,992
2023	1,522	1,446	-	2,968
2022	727	2,094	1	2,812
2021	215	2,244	-	2,459
2020	102	1,287	-	1,389
2019 or earlier	376	1,910	-	2,286
Revolving	4,001	8,696	-	12,697
Revolving converted to term	-	86	-	86
<b>Corporate</b>	<b>8,390</b>	<b>20,293</b>	<b>1</b>	<b>28,684</b>
2024	2,933	1,669	27	4,634
2023	1,079	1,252	-	2,331
2022	1,018	1,664	-	2,682
2021	624	1,901	-	2,525
2020	273	766	-	1,039
2019 or earlier	972	738	18	1,728
Revolving	10,355	2,944	5	13,304
Revolving converted to term	201	405	-	606
<b>Commercial real estate</b>	<b>17,510</b>	<b>11,339</b>	<b>50</b>	<b>28,909</b>
2024	713	594	1,746	3,043
2023	224	9	1,414	1,647
2022	87	46	2,537	2,670
2021	21	122	2,593	2,741
2020	-	6	41	47
2019 or earlier	-	19	306	325
Revolving	9,182	2,583	-	11,770
<b>Residential real estate</b>	<b>10,227</b>	<b>3,374</b>	<b>8,642</b>	<b>22,243</b>
2024	1,528	78	16	1,622
2023	35	-	-	35
2022	5	-	-	5
2019 or earlier	-	22	-	22
Revolving	11,094	220	3,479	14,793
<b>Securities-based</b>	<b>12,662</b>	<b>320</b>	<b>3,495</b>	<b>16,477</b>
2024	5,033	2,009	151	7,193
2023	3,816	1,279	150	5,245
2022	910	144	42	1,096
2021	546	739	72	1,357
2020	854	566	26	1,446
2019 or earlier	196	45	25	266
Revolving	51,373	5,211	15	56,599
Revolving converted to term	710	96	-	806
<b>Other collateralized</b>	<b>63,438</b>	<b>10,089</b>	<b>431</b>	<b>74,008</b>
2024	257	73	-	330
2023	113	10	-	123
2022	36	6	-	42
2021	16	-	16	32
2020	-	2	-	2
Revolving	1,337	84	-	1,421
<b>Other</b>	<b>1,759</b>	<b>175</b>	<b>16</b>	<b>1,950</b>
<b>Total</b>	<b>\$ 113,936</b>	<b>\$ 45,505</b>	<b>\$ 12,635</b>	<b>\$ 172,266</b>
<b>Percentage of total</b>	<b>66%</b>	<b>27%</b>	<b>7%</b>	<b>100%</b>

## THE GOLDMAN SACHS GROUP, INC. AND SUBSIDIARIES

## Notes to Consolidated Financial Statements

The table below presents gross credit card loans (which consist of revolving lines of credit) that were accounted for at amortized cost as of December 2024 by refreshed FICO credit scores. As of December 2025, the firm did not have credit card loans accounted for at amortized cost.

\$ in millions	As of December			
	2025	2024		
<b>Refreshed FICO credit score</b>				
Greater than or equal to 600	\$ -	\$ 13,090	67%	
Less than 600	-	6,525	33%	
<b>Total</b>	<b>\$ -</b>	<b>\$ 19,615</b>	<b>100%</b>	

**Credit Concentrations.** The table below presents the concentration of gross loans by region.

\$ in millions	Carrying Value	As of December			Total
		Americas	EMEA	Asia	
<b>As of December 2025</b>					
Corporate	\$ 30,676	66%	25%	9%	100%
Commercial real estate	37,409	76%	20%	4%	100%
Residential real estate	31,957	92%	7%	1%	100%
Securities-based	18,079	78%	22%	-	100%
Other collateralized	98,999	80%	18%	2%	100%
Credit cards	19,742	100%	-	-	100%
Other	3,020	97%	3%	-	100%
<b>Total</b>	<b>\$239,882</b>	<b>81%</b>	<b>16%</b>	<b>3%</b>	<b>100%</b>
<b>As of December 2024</b>					
Corporate	\$ 29,972	66%	26%	8%	100%
Commercial real estate	29,799	79%	18%	4%	100%
Residential real estate	25,969	94%	5%	1%	100%
Securities-based	16,477	76%	24%	-	100%
Other collateralized	75,107	86%	12%	2%	100%
Credit cards	21,403	100%	-	-	100%
Other	2,149	96%	4%	-	100%
<b>Total</b>	<b>\$200,866</b>	<b>83%</b>	<b>14%</b>	<b>3%</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 2025 were 26% for technology, media & telecommunications, 18% for diversified industrials, 16% for real estate, 10% for consumer & retail and 8% for financial institutions.
- The top five industry concentrations for corporate loans as of December 2024 were 24% for technology, media & telecommunications, 16% for diversified industrials, 14% for real estate, 9% for financial institutions and 9% for healthcare.

**Nonaccrual, Past Due and Modified 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 were not placed on nonaccrual status and accrued interest until the loan was paid in full or was charged off.

The table below presents information about past due loans accounted for at amortized cost.

\$ in millions	As of December		Total
	30-89 days	90 days or more	
<b>As of December 2025</b>			
Corporate	\$ -	\$ 32	\$ 32
Commercial real estate	336	281	617
Residential real estate	3	19	22
Securities-based	2	-	2
Other collateralized	57	6	63
Other	-	34	34
<b>Total</b>	<b>\$ 398</b>	<b>\$ 372</b>	<b>\$ 770</b>
<b>Total divided by gross loans at amortized cost</b>			<b>0.4%</b>
<b>As of December 2024</b>			
Corporate	\$ -	\$ 15	\$ 15
Commercial real estate	186	286	472
Residential real estate	3	18	21
Securities-based	6	-	6
Other collateralized	-	5	5
Credit cards	417	456	873
<b>Total</b>	<b>\$ 612</b>	<b>\$ 780</b>	<b>\$ 1,392</b>
<b>Total divided by gross loans at amortized cost</b>			<b>0.7%</b>

THE GOLDMAN SACHS GROUP, INC. AND SUBSIDIARIES

**Notes to Consolidated Financial Statements**

The table below presents information about nonaccrual loans accounted for at amortized cost.

\$ in millions	As of December	
	2025	2024
Corporate	\$ 2,065	\$ 1,977
Commercial real estate	1,079	800
Residential real estate	85	104
Securities-based	-	2
Other collateralized	121	757
Other	37	12
<b>Total</b>	<b>\$ 3,387</b>	<b>\$ 3,652</b>
<b>Total divided by gross loans at amortized cost</b>	<b>1.6%</b>	<b>1.9%</b>

In the table above:

- Nonaccrual loans included \$756 million as of December 2025 and \$322 million as of December 2024 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 2025 and December 2024.
- Allowance for loan losses as a percentage of total nonaccrual loans was 63.4% as of December 2025 and 127.8% as of December 2024.
- Commercial real estate, residential real estate, securities-based and other collateralized loans are collateral dependent loans and the repayment of such loans is generally expected to be provided by the operation or sale of the underlying collateral. The allowance for credit losses for such nonaccrual loans is determined by considering the fair value of the collateral less estimated costs to sell, if applicable. See Note 4 for further information about fair value measurements.

The firm may modify the terms of a loan agreement for a borrower experiencing financial difficulty. Such modifications may include, among other things, forbearance of interest or principal, payment extensions or interest rate reductions.

The table below presents the carrying value of loans accounted for at amortized cost, as of both December 2025 and December 2024, that were modified during either 2025 or 2024.

\$ in millions	Year Ended December	
	2025	2024
Modified loans	\$ 848	\$ 1,208

In the table above:

- During 2025, loan modifications were primarily in the form of term and payment extensions and the impact of these modifications was not material. During 2024, loan modifications were primarily in the form of term extensions. These extensions increased the weighted average term for loans modified by 19 months.
- As of December 2025, substantially all of the modified loans were related to corporate and commercial real estate loans. Such modified loans represented less than 2% of corporate loans (at amortized cost) and approximately 1% of commercial real estate loans (at amortized cost).
- As of December 2024, substantially all of the modified loans were related to corporate, commercial real estate and credit card loans. Such modified loans represented approximately 2% of corporate loans (at amortized cost), and approximately 1% of both commercial real estate loans (at amortized cost) and credit card loans (at amortized cost).
- Lending commitments related to modified loans were \$191 million as of December 2025 and were \$156 million as of December 2024.
- During both 2025 and 2024, loans that defaulted after being modified were not material. The vast majority of the modified loans as of December 2025 and substantially all of the modified loans as of December 2024 were performing in accordance with the modified contractual terms.

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.

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. 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 on an asset-specific basis for loans that do not share similar risk characteristics. As of December 2025, as a result of transferring the Apple Card loan portfolio to held for sale, the firm no longer has any loans in the consumer portfolio that are subject to an allowance for credit losses.

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 loans 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, or was modeled in the case of revolving credit card loans. The forecasts include multiple 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 portfolio and, prior to December 2025, also considered risk factors relevant to the consumer portfolio, as described below. The firm applies judgment in weighting 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. The qualitative factors considered by management include, among others, changes and trends in loan portfolios, uncertainties associated with the macroeconomic and geopolitical environments, credit concentrations, changes in volume and severity of past due and criticized loans, idiosyncratic events and deterioration within an industry or region.

Management's estimate of credit losses entails judgment about the expected life of the loan and 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 senior management within Risk and Controllers. Personnel within Risk 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.

\$ in millions	As of December			
	2025		2024	
	Loans	Lending Commitments	Loans	Lending Commitments
<b>Wholesale</b>				
Corporate	\$ 29,432	\$ 179,236	\$ 28,639	\$ 156,562
Commercial real estate	36,261	7,109	23,399	4,969
Residential real estate	28,700	3,017	22,243	1,742
Securities-based	18,079	794	16,477	1,542
Other collateralized	97,519	47,741	74,008	33,136
Other	2,920	1,085	1,950	972
<b>Consumer</b>				
Credit cards	-	-	19,615	63,781
<b>Total</b>	<b>\$ 212,911</b>	<b>\$ 238,972</b>	<b>\$ 191,891</b>	<b>\$ 262,604</b>

In the table above, wholesale loans included \$3.39 billion as of December 2025 and \$3.65 billion as of December 2024 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 \$975 million as of December 2025 and \$735 million as of December 2024. These loans included \$656 million as of December 2025 and \$585 million as of December 2024 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 GOLDMAN SACHS GROUP, INC. AND SUBSIDIARIES

**Notes to Consolidated Financial Statements**

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 the 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, is calculated using the present value of expected future cash flows discounted at the loan's effective interest rate, the observable market price of the loan, or, in the case of collateral dependent loans, the fair value of the collateral less estimated costs to sell, if applicable. Wholesale loans are charged off against the allowance for loan losses when such loans are determined to be uncollectible. Such determination is based on several factors, which may include the expected outcome of loan restructuring efforts and the valuation of the underlying collateral.

**Consumer.** The allowance for credit losses for consumer loans that exhibit similar risk characteristics was calculated using a modeled approach which classified 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 were generally consistent with the risk characteristics used for internal credit risk measurement and management and included 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 included unemployment rates and delinquency rates. The expected life of revolving credit card loans was determined by modeling expected future draws and the timing and amount of repayments allocated to the funded balance. The firm did not recognize an allowance for credit losses on credit card lending commitments as they are cancellable by the firm.

Credit card loans are charged off when they are 180 days past due.

**Allowance for Credit Losses Rollforward**

The table below presents information about the allowance for credit losses.

\$ in millions	Wholesale	Consumer	Total
<b>Year Ended December 2025</b>			
<b>Allowance for loan losses</b>			
Beginning balance	\$ 2,099	\$ 2,567	\$ 4,666
Charge-offs	(104)	(1,353)	(1,457)
Recoveries	42	165	207
Net (charge-offs)/recoveries	(62)	(1,188)	(1,250)
Provision	225	(1,379)	(1,154)
Other	(114)	–	(114)
<b>Ending balance</b>	<b>\$ 2,148</b>	<b>\$ –</b>	<b>\$ 2,148</b>
<b>Allowance ratio</b>	<b>1.0%</b>	<b>–</b>	<b>1.0%</b>
<b>Net charge-off ratio</b>	<b>0.0%</b>	<b>6.1%</b>	<b>0.6%</b>
<b>Allowance for losses on lending commitments</b>			
Beginning balance	\$ 674	\$ –	\$ 674
Provision	52	–	52
Other	5	–	5
<b>Ending balance</b>	<b>\$ 731</b>	<b>\$ –</b>	<b>\$ 731</b>
<b>Year Ended December 2024</b>			
<b>Allowance for loan losses</b>			
Beginning balance	\$ 2,576	\$ 2,474	\$ 5,050
Charge-offs	(169)	(1,471)	(1,640)
Recoveries	121	104	225
Net (charge-offs)/recoveries	(48)	(1,367)	(1,415)
Provision	(292)	1,540	1,248
Other	(137)	(80)	(217)
<b>Ending balance</b>	<b>\$ 2,099</b>	<b>\$ 2,567</b>	<b>\$ 4,666</b>
<b>Allowance ratio</b>	<b>1.2%</b>	<b>13.1%</b>	<b>2.4%</b>
<b>Net charge-off ratio</b>	<b>0.0%</b>	<b>7.6%</b>	<b>0.8%</b>
<b>Allowance for losses on lending commitments</b>			
Beginning balance	\$ 620	\$ –	\$ 620
Provision	56	–	56
Other	(2)	–	(2)
<b>Ending balance</b>	<b>\$ 674</b>	<b>\$ –</b>	<b>\$ 674</b>

In the table above:

- Other (within allowance for loan losses) primarily represented the reduction to the allowance related to loans 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)/recoveries by average gross loans accounted for at amortized cost.

THE GOLDMAN SACHS GROUP, INC. AND SUBSIDIARIES

**Notes to Consolidated Financial Statements****Forecast Model Inputs as of December 2025**

When modeling expected credit losses, the firm employs a weighted, multi-scenario forecast, which includes baseline, favorable and adverse economic scenarios. As of December 2025, this multi-scenario forecast was weighted towards the baseline and adverse economic scenarios.

The table below presents the forecasted U.S. unemployment and U.S. GDP growth rates used in the baseline economic scenario of the forecast model.

As of December 2025	
<b>U.S. unemployment rate</b>	
Forecast for the quarter ended:	
June 2026	4.7%
December 2026	4.4%
June 2027	4.4%
<b>U.S. GDP rate</b>	
Forecast for the year:	
2026	1.9%
2027	1.8%
2028	1.9%

In the table above:

- U.S. unemployment rate represents the rate forecasted as of the respective quarter-end.
- U.S. GDP rate represents the year-over-year growth rate forecasted for the respective years.

The adverse economic scenario of the forecast model reflects a global recession, resulting in an economic contraction and rising unemployment rates. In this scenario, the U.S. unemployment rate peaks at 7.4% (during the first quarter of 2027) and the maximum decline in quarterly U.S. GDP relative to the fourth quarter of 2025 is 3.0% (which occurs during the fourth quarter of 2026).

In the multi-scenario forecast, the weighted average peak U.S. unemployment rate is 5.4% (during the first quarter of 2027) and the largest difference in quarterly U.S. GDP between the baseline scenario and the weighted average is 1.7% (which occurs during the second quarter of 2027).

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.

**Allowance for Credit Losses Commentary**

**Year Ended December 2025.** The allowance for credit losses decreased by \$2.46 billion during 2025, primarily related to a reserve release associated with the Apple Card loan portfolio upon transferring the Apple Card loans to held for sale.

Charge-offs for 2025 for wholesale loans (principally related to term loans originated in 2021) were primarily related to corporate loans and charge-offs for consumer loans were related to credit cards.

**Year Ended December 2024.** The allowance for credit losses decreased by \$330 million during 2024, primarily reflecting a reserve release relating to the wholesale portfolio due to improved macroeconomic environment, partially offset by growth in the credit card portfolio.

Charge-offs for 2024 for wholesale loans (principally related to term loans originated in 2022 and 2021) were primarily related to corporate loans and charge-offs for consumer loans were primarily related to credit cards.

**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			Total
		Level 2	Level 3	Total	
<b>As of December 2025</b>					
Amortized cost	\$ 210,763	\$ 113,861	\$ 97,210	\$ 211,071	
Held for sale	\$ 22,066	\$ 21,383	\$ 694	\$ 22,077	
<b>As of December 2024</b>					
Amortized cost	\$ 187,215	\$ 99,790	\$ 89,540	\$ 189,330	
Held for sale	\$ 3,525	\$ 2,928	\$ 600	\$ 3,528	

See Note 4 for an overview of the firm's fair value measurement policies, valuation techniques and significant inputs used to determine the fair value of loans, and Note 5 for information about loans within the fair value hierarchy.

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 that are eligible to be accounted for at fair value under the fair value option are instruments which contain bifurcated embedded derivatives and do not require settlement by physical delivery of nonfinancial assets (e.g., physical commodities). For such hybrid financial instruments, unless the firm has elected to account for the entire instrument at fair value under the fair value option, the embedded derivative is bifurcated from the associated host contract, 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.

Other financial assets and liabilities accounted for at fair value under the fair value option include:

- Repurchase agreements and substantially all resale agreements;
- Certain securities borrowed and loaned transactions;
- Certain customer and other receivables and certain other assets and liabilities;
- 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;
- Substantially all other secured financings, including structured financing arrangements and transfers of assets accounted for as financings; and
- Certain unsecured short- and long-term borrowings, substantially all of which are hybrid financial instruments.

See Note 4 for an overview of the firm's fair value measurement policies, valuation techniques and significant inputs used to determine the fair value of other financial assets and liabilities, and Note 5 for information about other financial assets and liabilities within the fair value hierarchy.

**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		
	2025	2024	2023
Unsecured short-term borrowings	\$ (4,616)	\$ (2,749)	\$ (4,341)
Unsecured long-term borrowings	(7,557)	(3,296)	(4,937)
Other	(1,069)	(356)	(513)
<b>Total</b>	<b>\$ (13,242)</b>	<b>\$ (6,400)</b>	<b>\$ (9,791)</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. 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.
- Gains/(losses) included in other were primarily related to resale and repurchase agreements, deposits and other secured financings.
- 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.

THE GOLDMAN SACHS GROUP, INC. AND SUBSIDIARIES

**Notes to Consolidated Financial Statements**

Gains/(losses) on trading assets and liabilities accounted for at fair value under the fair value option are included in market making. See Note 6 for further information about gains/(losses) from market making. See Note 8 for information about gains/(losses) on equity securities and Note 5 for information about gains/(losses) on loans which are accounted for at fair value under the fair value option.

**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 2025 and December 2024.

The aggregate contractual principal amount of unsecured long-term borrowings for which the fair value option was elected, exceeded the related fair value by \$2.86 billion as of December 2025 and \$4.23 billion as of December 2024.

These debt instruments 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		
	2025	2024	2023
Pre-tax DVA	\$ (977)	\$ (351)	\$ (1,355)
After-tax DVA	\$ (876)	\$ (263)	\$ (1,015)

In the table above:

- After-tax DVA is included in debt valuation adjustment in the consolidated statements of comprehensive income.
- The gains/(losses) reclassified to market making in the consolidated statements of earnings from accumulated other comprehensive income/(loss) upon extinguishment of such financial liabilities were not material for each of 2025, 2024 and 2023.

**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	
	2025	2024
<b>Performing loans</b>		
Aggregate contractual principal in excess of fair value	\$ 704	\$ 965
<b>Loans on nonaccrual status and/or more than 90 days past due</b>		
Aggregate contractual principal in excess of fair value	\$ 1,359	\$ 2,402
Aggregate fair value	\$ 1,939	\$ 1,454

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 total contractual amount of unfunded lending commitments for which the fair value option was elected was \$944 million as of December 2025 and \$568 million as of December 2024, and the related fair value of these lending commitments was not material as of both December 2025 and December 2024. See Note 18 for further information about lending commitments.

**Impact of Credit Spreads on Loans and Lending Commitments**

The estimated net loss attributable to changes in instrument-specific credit spreads on loans and lending commitments for which the fair value option was elected was not material for both 2025 and 2024, and was \$125 million for 2023. 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.

THE GOLDMAN SACHS GROUP, INC. AND SUBSIDIARIES

**Notes to Consolidated Financial Statements****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 with the same settlement date are presented on a net-by-counterparty basis when such transactions meet certain settlement criteria and are subject to netting agreements. 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 obligations, 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.

Repurchase agreements and substantially all resale agreements are recorded at fair value under the fair value option. See Note 5 for further information about repurchase and resale agreements.

**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.

In a transaction where the firm lends securities and receives securities that can be delivered or pledged as collateral, the firm recognizes the securities received within securities borrowed and the obligation to return those securities within securities loaned in the consolidated balance sheets.

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 5 for further information about securities borrowed and loaned accounted for at fair value.

Substantially all of the 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 such 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 and 5. Had these agreements been included in the firm's fair value hierarchy, they would have been classified in level 2 as of both December 2025 and December 2024.

THE GOLDMAN SACHS GROUP, INC. AND SUBSIDIARIES

**Notes to Consolidated Financial Statements****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 2025</b>				
<b>Included in the consolidated balance sheets</b>				
Gross carrying value	\$ 404,771	\$ 226,145	\$ 502,148	\$ 71,581
Counterparty netting	(278,764)	(17,937)	(278,764)	(17,937)
<b>Total</b>	<b>126,007</b>	<b>208,208</b>	<b>223,384</b>	<b>53,644</b>
Amounts not offset	(119,721)	(200,301)	(219,533)	(53,434)
<b>Total</b>	<b>\$ 6,286</b>	<b>\$ 7,907</b>	<b>\$ 3,851</b>	<b>\$ 210</b>
<b>As of December 2024</b>				
<b>Included in the consolidated balance sheets</b>				
Gross carrying value	\$ 313,924	\$ 205,259	\$ 408,242	\$ 66,674
Counterparty netting	(133,862)	(10,614)	(133,862)	(10,614)
<b>Total</b>	<b>180,062</b>	<b>194,645</b>	<b>274,380</b>	<b>56,060</b>
Amounts not offset	(176,390)	(187,474)	(270,150)	(55,910)
<b>Total</b>	<b>\$ 3,672</b>	<b>\$ 7,171</b>	<b>\$ 4,230</b>	<b>\$ 150</b>

In the table above:

- Substantially all of the gross carrying values of these arrangements are subject to enforceable netting agreements.
- Amounts not offset includes counterparty netting that does not meet the criteria for netting under U.S. GAAP and the fair value of securities collateral received or posted subject to enforceable credit support 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 included in such amounts.
- Resale agreements included in the consolidated balance sheets of \$126.01 billion as of December 2025 and \$179.79 billion as of December 2024, and all repurchase agreements included in the consolidated balance sheets are carried at fair value under the fair value option. See Note 5 for further information about resale agreements and repurchase agreements accounted for at fair value.
- Securities borrowed included in the consolidated balance sheets of \$51.58 billion as of December 2025 and \$46.90 billion as of December 2024, and securities loaned included in the consolidated balance sheets of \$12.00 billion as of December 2025 and \$10.25 billion as of December 2024 were at fair value under the fair value option. See Note 5 for further information about securities borrowed and securities loaned accounted for at fair value.

**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 2025</b>		
Money market instruments	\$ 395	\$ -
U.S. government and agency obligations	319,406	-
Non-U.S. government and agency obligations	141,625	1,416
Securities backed by commercial real estate	247	-
Securities backed by residential real estate	2,219	-
Corporate debt securities	13,281	186
State and municipal obligations	370	-
Other debt obligations	89	-
Equity securities	24,516	69,979
<b>Total</b>	<b>\$ 502,148</b>	<b>\$ 71,581</b>
<b>As of December 2024</b>		
Money market instruments	\$ 61	\$ -
U.S. government and agency obligations	276,341	-
Non-U.S. government and agency obligations	95,812	461
Securities backed by commercial real estate	407	-
Securities backed by residential real estate	1,154	-
Corporate debt securities	11,521	376
State and municipal obligations	573	-
Other debt obligations	289	-
Equity securities	22,064	65,637
<b>Total</b>	<b>\$ 408,242</b>	<b>\$ 66,674</b>

The table below presents the gross carrying value of repurchase agreements and securities loaned by maturity.

\$ in millions	As of December 2025	
	Repurchase agreements	Securities loaned
No stated maturity and overnight	\$ 271,451	\$ 42,252
2 - 30 days	111,507	1,129
31 - 90 days	42,884	2,662
91 days - 1 year	48,342	14,417
Greater than 1 year	27,964	11,121
<b>Total</b>	<b>\$ 502,148</b>	<b>\$ 71,581</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.

THE GOLDMAN SACHS GROUP, INC. AND SUBSIDIARIES

**Notes to Consolidated Financial Statements****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 CIEs and 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 \$3.65 billion as of December 2025 and \$3.74 billion as of December 2024.

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 5 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 and 5. Had these financings been included in the firm's fair value hierarchy, they would have been primarily classified in level 3 as of both December 2025 and December 2024.

The table below presents information about other secured financings.

\$ in millions	U.S. Dollar	Non-U.S. Dollar	Total
<b>As of December 2025</b>			
Other secured financings:			
Short-term	\$ 12,152	\$ 5,157	\$ 17,309
Long-term	2,618	8,094	10,712
<b>Total other secured financings</b>	<b>\$ 14,770</b>	<b>\$ 13,251</b>	<b>\$ 28,021</b>
<b>Other secured financings collateralized by:</b>			
Financial instruments	\$ 14,461	\$ 11,081	\$ 25,542
Other assets	\$ 309	\$ 2,170	\$ 2,479
<b>As of December 2024</b>			
Other secured financings:			
Short-term	\$ 16,333	\$ 4,582	\$ 20,915
Long-term	1,377	5,858	7,235
<b>Total other secured financings</b>	<b>\$ 17,710</b>	<b>\$ 10,440</b>	<b>\$ 28,150</b>
<b>Other secured financings collateralized by:</b>			
Financial instruments	\$ 17,094	\$ 8,644	\$ 25,738
Other assets	\$ 616	\$ 1,796	\$ 2,412

In the table above:

- Short-term other secured financings includes financings due to mature 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.
- Other secured financings included \$5.53 billion as of December 2025 and \$5.04 billion as of December 2024 of outstanding borrowings from the Federal Home Loan Bank.
- Other secured financings included \$27.83 billion as of December 2025 and \$27.99 billion as of December 2024 of financings accounted for at fair value under the fair value option.
- Other secured financings included \$2.75 billion as of December 2025 and \$2.50 billion as of December 2024 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 \$2.83 billion as of December 2025 and \$2.50 billion as of December 2024.
- Other secured financings collateralized by financial instruments included \$22.33 billion as of December 2025 and \$24.39 billion as of December 2024 of other secured financings collateralized by trading assets, investments and loans, and included \$3.21 billion as of December 2025 and \$1.35 billion as of December 2024 of other secured financings collateralized by financial instruments received as collateral and repledged.
- U.S. dollar-denominated long-term other secured financings had a weighted average interest rate of 6.32% as of December 2025 and 7.16% as of December 2024. These rates include the effect of hedging activities and excludes other secured financings held at fair value under the fair value option.
- Non-U.S. dollar-denominated long-term other secured financings had a weighted average interest rate of 7.44% as of December 2025. This rate includes the effect of hedging activities and excludes other secured financings held at fair value under the fair value option.
- All U.S. dollar and non-U.S. dollar-denominated short-term other secured financings were held at fair value under the fair value option.

THE GOLDMAN SACHS GROUP, INC. AND SUBSIDIARIES

**Notes to Consolidated Financial Statements**

The table below presents other secured financings by maturity.

\$ in millions	As of	
	December 2025	
Other secured financings (short-term)	\$	17,309
Other secured financings (long-term):		
2027		7,080
2028		2,131
2029		218
2030		282
2031 - thereafter		1,001
Total other secured financings (long-term)		10,712
<b>Total other secured financings</b>	<b>\$</b>	<b>28,021</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 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	
	2025	2024
Collateral available to be delivered or repledged	\$ 1,312,079	\$ 1,038,740
Collateral that was delivered or repledged	\$ 1,119,825	\$ 912,803

The table below presents information about assets pledged.

\$ in millions	As of December	
	2025	2024
<b>Pledged to counterparties that had the right to deliver or repledge</b>		
Trading assets	\$ 158,641	\$ 148,417
<b>Pledged to counterparties that did not have the right to deliver or repledge</b>		
Trading assets	\$ 193,326	\$ 173,254
Investments	\$ 22,394	\$ 8,712
Loans	\$ 12,939	\$ 12,065
Other assets	\$ 664	\$ 1,590

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 \$41.45 billion as of December 2025 and \$64.21 billion as of December 2024.

**Note 12.****Other Assets**

The table below presents other assets by type.

\$ in millions	As of December	
	2025	2024
Property, leasehold improvements and equipment	\$ 7,474	\$ 8,024
Goodwill	5,949	5,853
Identifiable intangible assets	842	847
Operating lease right-of-use assets	2,050	1,967
Income tax-related assets	11,332	9,131
Miscellaneous receivables and other	8,565	8,365
<b>Total</b>	<b>\$ 36,212</b>	<b>\$ 34,187</b>

**Property, Leasehold Improvements and Equipment**

Property, leasehold improvements and equipment is net of accumulated depreciation and amortization of \$15.17 billion as of December 2025 and \$13.64 billion as of December 2024. Property, leasehold improvements and equipment included \$6.55 billion as of December 2025 and \$6.57 billion as of December 2024 that the firm uses in connection with its operations. Substantially all of 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 GOLDMAN SACHS GROUP, INC. AND SUBSIDIARIES

**Notes to Consolidated Financial Statements**

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. Any impairments recognized are included in depreciation and amortization. The firm had impairments of \$184 million during 2025 and \$228 million during 2024, substantially all related to commercial real estate included in CIEs within Asset & Wealth Management. During 2023, the firm had impairments of \$1.46 billion related to commercial real estate included in CIEs within Asset & Wealth Management and \$118 million related to capitalized software substantially all within Platform Solutions and Asset & Wealth Management.

**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	
	2025	2024
Global Banking & Markets:		
Investment banking	\$ 267	\$ 267
FICC	269	269
Equities	2,647	2,647
Asset & Wealth Management:		
Asset management	1,457	1,361
Wealth management	1,309	1,309
<b>Total</b>	<b>\$ 5,949</b>	<b>\$ 5,853</b>

The increase in the carrying value of goodwill within Asset & Wealth Management from December 2024 to December 2025 reflected the impact of foreign currency translation adjustments.

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 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 carrying value (including goodwill and identifiable intangible assets). If the reporting unit's estimated fair value exceeds its carrying value, goodwill is not impaired. An impairment is recognized if the estimated fair value of a reporting unit is less than its carrying value and any such impairment is included in depreciation and amortization.

During the fourth quarter of 2025, goodwill was tested for impairment using a quantitative test. The estimated fair value of each of the reporting units with goodwill exceeded its respective carrying value, and therefore, goodwill was not impaired. The estimated fair value of each reporting unit with goodwill was based on valuation techniques the firm believes market participants would use to value these reporting units. Estimated fair values are generally derived from utilizing a relative value technique, which applies observable price-to-earnings multiples or price-to-book multiples of comparable competitors to the reporting units' net earnings or net book value. The 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.

Subsequent to the annual assessment of goodwill for impairment, the firm made certain changes to its business segments in the fourth quarter of 2025. These changes did not result in the firm reassigning any goodwill between reporting units and, based on a qualitative assessment performed, did not affect the determination of the results of the annual assessment for impairment.

THE GOLDMAN SACHS GROUP, INC. AND SUBSIDIARIES

**Notes to Consolidated Financial Statements****Identifiable Intangible Assets**

The table below presents information about identifiable intangible assets.

\$ in millions	As of December	
	2025	2024
Gross carrying value	\$ 2,320	\$ 2,269
Accumulated amortization	(1,478)	(1,422)
<b>Net carrying value</b>	<b>\$ 842</b>	<b>\$ 847</b>

In the table above, substantially all of the firm's identifiable intangible assets consist of customer lists, 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		
	2025	2024	2023
Amortization	\$ 83	\$ 176	\$ 681

In the table above, amortization for 2024 included a \$72 million write-down in connection with the classification of the GM credit card program (included within Platform Solutions) as held for sale in 2024. Amortization for 2023 included a \$506 million write-down related to GreenSky. The write-down is included in depreciation and amortization.

\$ in millions	As of	
	December 2025	
<b>Estimated future amortization</b>		
2026	\$	79
2027	\$	79
2028	\$	78
2029	\$	78
2030	\$	78

The firm tests identifiable 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. Other than as noted above, there were no material impairments or write-downs during each of 2025, 2024 and 2023.

**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. Right-of-use assets and operating lease liabilities recognized (in non-cash transactions for leases entered into or assumed) by the firm were \$319 million for 2025, \$167 million for 2024 and \$333 million for 2023. 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 each of 2025, 2024 and 2023.

**Miscellaneous Receivables and Other**

Miscellaneous receivables and other included:

- Investments in qualified affordable housing and renewable energy projects of \$4.12 billion as of December 2025 and \$3.46 billion as of December 2024. The firm receives tax credits for such investments. See Note 17 for further information about these investments.
- Assets classified as held for sale of \$124 million as of December 2025 and \$517 million as of December 2024 primarily related to certain of the firm's consolidated investments within Asset & Wealth Management. Substantially all of these assets consisted of property and equipment and were included in miscellaneous receivables and other within other assets. See Note 9 for further information about the GM credit card and Apple Card loans that were classified as held for sale.

THE GOLDMAN SACHS GROUP, INC. AND SUBSIDIARIES

**Notes to Consolidated Financial Statements****Note 13.****Deposits**

The table below presents information about deposits.

\$ in millions	As of December	
	2025	2024
U.S. offices	\$ 389,929	\$ 341,711
Non-U.S. offices	111,493	91,302
<b>Total</b>	<b>\$ 501,422</b>	<b>\$ 433,013</b>

In the table above:

- Deposits include savings, demand and time deposits.
- All U.S. deposits were held at Goldman Sachs Bank USA (GS Bank USA). Substantially all non-U.S. deposits were held at Goldman Sachs International Bank (GSIB) and Goldman Sachs Bank Europe SE (GSBE).
- Substantially all deposits are interest-bearing.

The table below presents maturities of time deposits held in U.S. and non-U.S. offices.

\$ in millions	As of December 2025		
	U.S.	Non-U.S.	Total
2026	\$ 111,797	\$ 46,986	\$ 158,783
2027	14,520	539	15,059
2028	3,942	211	4,153
2029	2,811	212	3,023
2030	2,427	60	2,487
2031 - thereafter	1,757	8	1,765
<b>Total</b>	<b>\$ 137,254</b>	<b>\$ 48,016</b>	<b>\$ 185,270</b>

In the table above:

- The aggregate amount of time deposits in denominations that met or exceeded the applicable insurance limits, or were otherwise not covered by insurance, were \$35.25 billion in U.S. deposits and \$46.14 billion in non-U.S. deposits.
- Time deposits included \$76.57 billion as of December 2025 and \$44.86 billion as of December 2024 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.

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 2025 and December 2024. 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 and 5. Had these deposits been included in the firm's fair value hierarchy, they would have been classified in level 2 as of both December 2025 and December 2024.

196 Goldman Sachs 2025 Form 10-K

**Note 14.****Unsecured Borrowings**

The table below presents information about unsecured borrowings.

\$ in millions	As of December	
	2025	2024
Unsecured short-term borrowings	\$ 70,459	\$ 69,709
Unsecured long-term borrowings	285,500	242,634
<b>Total</b>	<b>\$ 355,959</b>	<b>\$ 312,343</b>

**Unsecured Short-Term Borrowings**

Unsecured short-term borrowings includes \$30.52 billion (including \$15.49 billion issued by Group Inc.) as of December 2025 and \$38.52 billion (including \$20.35 billion issued by Group Inc.) as of December 2024 of unsecured long-term borrowings that are due to mature 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 vast majority of the remaining unsecured short-term borrowings consist of hybrid financial instruments which are accounted for 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.

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 for which the firm did not elect the fair value option 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 and 5. 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 2025 and December 2024.

The weighted average interest rates for unsecured short-term borrowings was 4.34% as of December 2025 and 5.87% as of December 2024. These rates 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.

THE GOLDMAN SACHS GROUP, INC. AND SUBSIDIARIES

**Notes to Consolidated Financial Statements****Unsecured Long-Term Borrowings**

The table below presents information about unsecured long-term borrowings.

<i>\$ in millions</i>	U.S. Dollar	Non-U.S. Dollar	Total
<b>As of December 2025</b>			
Group Inc.	\$ 151,533	\$ 38,036	\$ 189,569
Subsidiaries	61,028	34,903	95,931
<b>Total</b>	<b>\$ 212,561</b>	<b>\$ 72,939</b>	<b>\$ 285,500</b>
<b>As of December 2024</b>			
Group Inc.	\$ 134,094	\$ 33,429	\$ 167,523
Subsidiaries	49,747	25,364	75,111
<b>Total</b>	<b>\$ 183,841</b>	<b>\$ 58,793</b>	<b>\$ 242,634</b>

In the table above:

- Unsecured long-term borrowings consists principally of senior borrowings, which have maturities extending through 2070.
- Unsecured long-term borrowings included \$112.68 billion as of December 2025 and \$89.19 billion as of December 2024 of borrowings accounted for at fair value under the fair value option. Substantially all such borrowings consist of hybrid financial instruments, which primarily includes equity- and interest rate-linked instruments. The carrying value of unsecured long-term borrowings for which the firm did not elect the fair value option was \$172.82 billion as of December 2025 and \$153.44 billion as of December 2024. The estimated fair value of such unsecured long-term borrowings was \$177.67 billion as of December 2025 and \$156.31 billion as of December 2024. As these borrowings are not accounted for at fair value, they are not included in the firm's fair value hierarchy in Notes 4 and 5. 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 2025 and December 2024.
- The vast majority of unsecured long-term borrowings consists of fixed-rate obligations.
- U.S. dollar-denominated borrowings had interest rates ranging from 1.43% to 6.75% (with a weighted average rate of 4.32%) as of December 2025 and 0.86% to 6.75% (with a weighted average rate of 4.10%) as of December 2024. These rates exclude unsecured long-term borrowings accounted for at fair value under the fair value option.
- Non-U.S. dollar-denominated borrowings had interest rates ranging from 0.25% to 7.25% (with a weighted average rate of 2.22%) as of December 2025 and 0.25% to 7.25% (with a weighted average rate of 2.04%) as of December 2024. These rates exclude unsecured long-term borrowings accounted for at fair value under the fair value option.

- Total unsecured long-term borrowings had interest rates ranging from 0.25% to 7.25% (with a weighted average rate of 3.92%) as of December 2025 and 0.25% to 7.25% (with a weighted average rate of 3.76%) as of December 2024. These rates exclude unsecured long-term borrowings accounted for at fair value under the fair value option.

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. As of both December 2025 and December 2024, after giving effect to such hedges, the vast majority of unsecured long-term borrowings consisted of floating-rate obligations and had weighted average interest rates of 4.92% as of December 2025 and 5.72% as of December 2024. These rates exclude unsecured long-term borrowings accounted for at fair value under the fair value option. See Note 7 for further information about hedging activities.

The table below presents unsecured long-term borrowings by maturity.

<i>\$ in millions</i>	As of December 2025		
	Group Inc.	Subsidiaries	Total
2027	\$ 24,344	\$ 25,755	\$ 50,099
2028	25,370	14,400	39,770
2029	24,468	12,029	36,497
2030	20,817	14,609	35,426
2031 - thereafter	94,570	29,138	123,708
<b>Total</b>	<b>\$ 189,560</b>	<b>\$ 95,931</b>	<b>\$ 285,500</b>

In the table above:

- Unsecured long-term borrowings due to mature 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 \$(7.56) 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: \$(443) million in 2027, \$(484) million in 2028, \$(555) million in 2029, \$(567) million in 2030 and \$(5.51) billion in 2031 and thereafter.

THE GOLDMAN SACHS GROUP, INC. AND SUBSIDIARIES

**Notes to Consolidated Financial Statements****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. Subordinated debt had maturities ranging from 2026 to 2045 as of December 2025 and 2025 to 2045 as of December 2024.

The table below presents information about subordinated borrowings.

<i>\$ in millions</i>	<i>Per Amount</i>	<i>Carrying Value</i>	<i>Rate</i>
<b>As of December 2025</b>			
Subordinated debt	\$ 10,096	\$ 9,413	6.12%
Junior subordinated debt	968	1,026	5.58%
<b>Total</b>	<b>\$ 11,064</b>	<b>\$ 10,439</b>	<b>6.07%</b>
<b>As of December 2024</b>			
Subordinated debt	\$ 12,131	\$ 11,217	6.89%
Junior subordinated debt	968	1,004	5.88%
<b>Total</b>	<b>\$ 13,099</b>	<b>\$ 12,221</b>	<b>6.82%</b>

In the table above:

- The par amount of subordinated debt issued by Group Inc. was \$10.10 billion as of December 2025 and \$12.13 billion as of December 2024, and the carrying value of subordinated debt issued by Group Inc. was \$9.41 billion as of December 2025 and \$11.22 billion as of December 2024.
- 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, a Delaware statutory trust. Goldman Sachs Capital I 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 both December 2025 and December 2024, the outstanding par amount of junior subordinated debt held by Goldman Sachs Capital I was \$968 million and the outstanding par amount of Trust Preferred securities and common beneficial interests issued by Goldman Sachs Capital I was \$939 million and \$29 million, respectively. Goldman Sachs Capital I 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 Goldman Sachs Capital I'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. Goldman Sachs Capital I 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 GOLDMAN SACHS GROUP, INC. AND SUBSIDIARIES

**Notes to Consolidated Financial Statements****Note 15.****Other Liabilities**

The table below presents other liabilities by type.

\$ in millions	As of December	
	2025	2024
Compensation and benefits	\$ 10,231	\$ 8,770
Income tax-related liabilities	4,223	3,544
Operating lease liabilities	2,170	2,062
Noncontrolling interests	446	417
Accrued expenses and other	10,431	9,427
<b>Total</b>	<b>\$ 27,501</b>	<b>\$ 24,220</b>

Beginning in the fourth quarter of 2025, employee interests in consolidated funds have been aggregated within the noncontrolling interests line item, as such employee interests were not material. Prior period amounts have been conformed to the current presentation.

**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 2025	
2026	\$	381
2027		348
2028		307
2029		269
2030		201
2031 - thereafter		1,326
Total undiscounted lease payments		2,832
Imputed interest		(662)
<b>Total operating lease liabilities</b>	<b>\$</b>	<b>2,170</b>
<b>Weighted average remaining lease term</b>		<b>11 years</b>
<b>Weighted average discount rate</b>		<b>4.34%</b>
As of December 2024		
2025	\$	295
2026		315
2027		278
2028		252
2029		225
2030 - thereafter		1,298
Total undiscounted lease payments		2,063
Imputed interest		(601)
<b>Total operating lease liabilities</b>	<b>\$</b>	<b>2,062</b>
<b>Weighted average remaining lease term</b>		<b>12 years</b>
<b>Weighted average discount rate</b>		<b>4.25%</b>

In the table above, the weighted average discount rate represents the firm's incremental borrowing rate as of the date of adoption of ASU No. 2016-02, "Leases (Topic 842)," for operating leases existing on the date of adoption and as of the lease inception date for leases entered into subsequent to the adoption of this ASU.

Operating lease costs were \$475 million for 2025, \$473 million for 2024 and \$484 million for 2023. Variable lease costs, which are included in operating lease costs, were not material for each of 2025, 2024 and 2023. Total occupancy expenses for space held in excess of the firm's current requirements were not material for each of 2025, 2024 and 2023.

Lease payments relating to operating lease arrangements that were signed but had not yet commenced were \$1.13 billion as of December 2025.

**Accrued Expenses and Other**

Accrued expenses and other included:

- Liabilities classified as held for sale were not material as of both December 2025 and December 2024. See Note 12 for further information about assets held for sale.
- Contract liabilities, which represent consideration received by the firm in connection with its contracts with clients prior to providing the service, were \$132 million as of December 2025 and were not material as of December 2024.
- Accrued unfunded commitments related to investments in qualified affordable housing and renewable energy projects were \$2.57 billion as of December 2025 and \$2.15 billion as of December 2024. See Note 17 for further information about these investments.

THE GOLDMAN SACHS GROUP, INC. AND SUBSIDIARIES  
**Notes to Consolidated Financial Statements**

**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 Note 4 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		
	2025	2024	2023
Residential mortgages	\$55,717	\$33,210	\$20,276
Commercial mortgages	23,512	7,238	4,446
Other financial assets	3,965	2,782	5,951
<b>Total financial assets securitized</b>	<b>\$83,194</b>	<b>\$43,230</b>	<b>\$30,673</b>
<b>Retained interests cash flows</b>	<b>\$ 783</b>	<b>\$ 722</b>	<b>\$ 493</b>

The firm securitized assets of \$762 million during 2025, \$364 million during 2024 and \$369 million during 2023, in a non-cash exchange for loans and investments.

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.

\$ in millions	Outstanding		
	Principal Amount	Retained Interests	Purchased Interests
<b>As of December 2025</b>			
U.S. government agency-issued CMOs	\$ 62,433	\$ 3,169	\$ -
Other residential mortgage-backed	38,605	1,630	37
Other commercial mortgage-backed	77,967	1,148	39
Corporate debt and other asset-backed	13,904	511	14
<b>Total</b>	<b>\$ 192,909</b>	<b>\$ 6,458</b>	<b>\$ 90</b>
<b>As of December 2024</b>			
U.S. government agency-issued CMOs	\$ 34,049	\$ 3,053	\$ -
Other residential mortgage-backed	33,069	1,357	14
Other commercial mortgage-backed	59,562	945	57
Corporate debt and other asset-backed	12,059	493	5
<b>Total</b>	<b>\$ 138,739</b>	<b>\$ 5,848</b>	<b>\$ 76</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 2019 and thereafter.
- The fair value of retained interests was \$6.37 billion as of December 2025 and \$5.78 billion as of December 2024.

THE GOLDMAN SACHS GROUP, INC. AND SUBSIDIARIES

**Notes to Consolidated Financial Statements**

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 \$1.48 billion as of December 2025 and \$847 million as of December 2024, and the notional amount of these derivatives and commitments was \$4.13 billion as of December 2025 and \$2.78 billion as of December 2024. The notional amounts of these derivatives and commitments are included in maximum exposure to loss in the nonconsolidated VIE table in Note 17. Additionally, the firm provided seller financing of \$340 million (in connection with the sale of \$425 million of loans) during 2025 and approximately \$2.12 billion (in connection with the sale of \$4.44 billion of loans) during 2024. The principal and interest repayments received from the seller financings were \$596 million for 2025, \$2.85 billion for 2024 and \$1.00 billion for 2023. The total outstanding principal amount of seller financings were \$1.18 billion as of December 2025 and \$1.32 billion as of December 2024.

The table below presents information about the weighted average key economic assumptions used in measuring the fair value of mortgage-backed retained interests.

\$ in millions	As of December	
	2025	2024
Fair value of retained interests	\$ 5,805	\$ 5,292
Weighted average life (years)	6.2	6.1
Constant prepayment rate	12.4%	10.0%
Impact of 10% adverse change	\$ (53)	\$ (57)
Impact of 20% adverse change	\$ (102)	\$ (110)
Discount rate	8.6%	7.8%
Impact of 10% adverse change	\$ (171)	\$ (136)
Impact of 20% adverse change	\$ (331)	\$ (261)

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 had other retained interests not reflected in the table above with a fair value of \$506 million and a weighted average life of 4.1 years as of December 2025, and a fair value of \$491 million and a weighted average life of 5.0 years as of December 2024. 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 were not meaningful as of both December 2025 and December 2024. The firm's maximum exposure to adverse changes in the value of these interests was the carrying value of \$511 million as of December 2025 and \$493 million as of December 2024.

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.

**Tax Credit, Credit-Related, Real Estate and Other Investing VIEs.** The firm makes equity investments in VIEs that invest in qualified affordable housing and renewable energy projects designed to generate a return through the realization of tax credits and related tax benefits. The firm also purchases equity and debt securities issued by and makes loans to VIEs that hold real estate, performing and nonperforming debt, distressed loans and equity securities. In addition, the firm makes equity investments in certain investment fund VIEs it manages and is entitled to receive fees from these VIEs. 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. 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.

**Nonconsolidated VIEs**

The table below presents a summary of the nonconsolidated VIEs in which the firm holds variable interests.

\$ in millions	As of December	
	2025	2024
<b>Total nonconsolidated VIEs</b>		
Assets in VIEs	\$ 271,331	\$ 206,500
Carrying value of variable interests — assets	\$ 17,746	\$ 16,710
Carrying value of variable interests — liabilities	\$ 3,016	\$ 2,754
<b>Maximum exposure to loss:</b>		
Retained interests	\$ 6,458	\$ 5,848
Purchased interests	681	767
Commitments and guarantees	6,239	5,034
Derivatives	9,445	8,974
Debt and equity	6,284	6,878
<b>Total</b>	<b>\$ 29,107</b>	<b>\$ 27,501</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	
	2025	2024
<b>Mortgage-backed</b>		
Assets in VIEs	\$ 180,240	\$ 128,378
Carrying value of variable interests — assets	\$ 6,094	\$ 5,618
<b>Maximum exposure to loss:</b>		
Retained interests	\$ 5,947	\$ 5,355
Purchased interests	147	263
Derivatives	1	1
<b>Total</b>	<b>\$ 6,095</b>	<b>\$ 5,619</b>
<b>Tax credit, credit-related, real estate and other investing</b>		
Assets in VIEs	\$ 67,290	\$ 55,311
Carrying value of variable interests — assets	\$ 7,073	\$ 6,978
Carrying value of variable interests — liabilities	\$ 2,587	\$ 2,315
<b>Maximum exposure to loss:</b>		
Commitments and guarantees	\$ 5,376	\$ 4,138
Debt and equity	4,494	4,831
<b>Total</b>	<b>\$ 9,870</b>	<b>\$ 8,969</b>
<b>Corporate debt and other asset-backed</b>		
Assets in VIEs	\$ 23,801	\$ 22,811
Carrying value of variable interests — assets	\$ 4,579	\$ 4,114
Carrying value of variable interests — liabilities	\$ 429	\$ 439
<b>Maximum exposure to loss:</b>		
Retained interests	\$ 511	\$ 493
Purchased interests	534	504
Commitments and guarantees	863	896
Derivatives	9,444	8,973
Debt and equity	1,790	2,047
<b>Total</b>	<b>\$ 13,142</b>	<b>\$ 12,913</b>

As of both December 2025 and December 2024, the carrying values of the firm's variable interests in nonconsolidated VIEs are included in the consolidated balance sheets as follows:

- Mortgage-backed: Assets primarily included in trading assets and loans.
- Tax credit, credit-related, real estate and other investing: Assets primarily included in investments and other assets, and liabilities included in trading liabilities and other liabilities.
- Corporate debt and other asset-backed: Assets included in loans and trading assets, and liabilities included in trading liabilities.

THE GOLDMAN SACHS GROUP, INC. AND SUBSIDIARIES

**Notes to Consolidated Financial Statements****Tax Credit VIEs**

The firm makes equity investments in nonconsolidated tax credit VIEs that invest in qualified affordable housing and renewable energy projects. These VIEs are generally organized as limited partnerships or similar entities and a third party is typically the general partner or the managing member. The firm invests in the entity as a limited partner and receives income tax credits and other income tax benefits for such investments. The firm has elected the proportional amortization method for qualified affordable housing and renewable energy projects that receive production tax credits. The investments that meet the criteria for the proportional amortization method of accounting are amortized in proportion to the income tax credits and other income tax benefits received on such investments. The amortization of investments and the related income tax credits and other income tax benefits are recorded as a component of the provision for taxes, and are included in other operating activities in the consolidated statements of cash flows.

The table below presents information about investments (included in miscellaneous receivables and other within other assets in the consolidated balance sheets) in qualified affordable housing and renewable energy projects that met the criteria of the proportional amortization method of accounting.

\$ in millions	As of December	
	2025	2024
Carrying value of investments	\$ 4,123	\$ 3,456

In the table above, investments included \$2.57 billion as of December 2025 and \$2.15 billion as of December 2024 of accrued unfunded commitments. As of December 2025, a majority of such accrued unfunded commitments were expected to be funded by year-end 2027.

The table below presents information about the amortization and income tax credits and other income tax benefits related to investments in qualified affordable housing and renewable energy projects that met the criteria of the proportional amortization method of accounting.

\$ in millions	Year Ended December		
	2025	2024	2023
Amortization	\$ 440	\$ 381	\$ 301
Tax credits and other benefits	\$ 520	\$ 452	\$ 370

Investments in qualified affordable housing projects that did not meet the criteria for the proportional amortization method of accounting were not material as of both December 2025 and December 2024.

The firm's existing investments in renewable energy projects that receive production tax credits were not eligible for transition to the proportional amortization method of accounting upon adoption of ASU No. 2023-02. Such investments were \$1.17 billion as of December 2025 and \$1.39 billion as of December 2024, were included in investments in the consolidated balance sheets and were accounted for at fair value under the fair value option.

**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	
	2025	2024
<b>Total consolidated VIEs</b>		
<b>Assets</b>		
Cash and cash equivalents	\$ 49	\$ 172
Customer and other receivables	1	325
Trading assets	112	95
Investments	347	170
Loans	-	9
Other assets	71	69
<b>Total</b>	<b>\$ 580</b>	<b>\$ 840</b>
<b>Liabilities</b>		
Other secured financings	\$ 643	\$ 661
Customer and other payables	7	7
Unsecured short-term borrowings	5	5
Unsecured long-term borrowings	14	15
Other liabilities	212	165
<b>Total</b>	<b>\$ 881</b>	<b>\$ 853</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 GOLDMAN SACHS GROUP, INC. AND SUBSIDIARIES

## Notes to Consolidated Financial Statements

The table below presents information, by principal business activity, for consolidated VIEs included in the summary table above.

\$ in millions	As of December	
	2025	2024
<b>Assets</b>		
Real estate and other investing	\$ 466	\$ 263
Corporate debt and other asset-backed	23	155
Principal-protected notes	91	402
<b>Total</b>	<b>\$ 580</b>	<b>\$ 840</b>
<b>Liabilities</b>		
Real estate and other investing	\$ 221	\$ 176
Corporate debt and other asset-backed	298	334
Principal-protected notes	362	343
<b>Total</b>	<b>\$ 881</b>	<b>\$ 853</b>

In the table above:

- Beginning in the fourth quarter of 2025, as the balances of assets and liabilities of consolidated VIEs have decreased during the year, the amounts have been summarized by principal business activity rather than disclosed on a disaggregated basis by balance sheet line item. Prior period amounts have been conformed to the current presentation.
- Creditors and beneficial interest holders of real estate and other investing VIEs do not have recourse to the general credit of the firm.

**Note 18.****Commitments, Contingencies and Guarantees****Commitments**

The table below presents commitments by type.

\$ in millions	As of December	
	2025	2024
<b>Commitment Type</b>		
Commercial lending:		
Investment-grade	\$ 154,598	\$ 124,001
Non-investment-grade	81,407	67,755
Warehouse financing	16,349	13,587
Credit cards	70,823	78,099
<b>Total lending</b>	<b>323,177</b>	<b>283,442</b>
Risk participations	8,435	5,014
Collateralized agreement	103,188	95,262
Collateralized financing	43,206	49,333
Investment	9,721	5,832
Other	9,392	8,223
<b>Total commitments</b>	<b>\$ 497,119</b>	<b>\$ 447,126</b>

The table below presents commitments by expiration.

\$ in millions	As of December 2025			
	2026	2027 - 2028	2029 - 2030	2031 - Thereafter
<b>Commitment Type</b>				
Commercial lending:				
Investment-grade	\$ 21,573	\$ 51,812	\$ 75,375	\$ 5,838
Non-investment-grade	5,884	22,835	34,679	18,009
Warehouse financing	1,525	8,488	4,957	1,379
Credit cards	70,823	—	—	—
<b>Total lending</b>	<b>99,805</b>	<b>83,135</b>	<b>115,011</b>	<b>25,226</b>
Risk participations	360	1,856	6,139	80
Collateralized agreement	102,682	506	—	—
Collateralized financing	43,104	102	—	—
Investment	5,964	768	179	2,810
Other	9,063	328	—	1
<b>Total commitments</b>	<b>\$ 260,978</b>	<b>\$ 86,695</b>	<b>\$ 121,329</b>	<b>\$ 28,117</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 GOLDMAN SACHS GROUP, INC. AND SUBSIDIARIES

**Notes to Consolidated Financial Statements**

The table below presents information about lending commitments.

\$ in millions	As of December	
	2025	2024
Held for investment	\$ 238,972	\$ 262,604
Held for sale	82,558	20,258
At fair value	1,647	580
<b>Total</b>	<b>\$ 323,177</b>	<b>\$ 283,442</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 \$1.04 billion (including allowance for credit losses of \$731 million) as of December 2025 and \$929 million (including allowance for credit losses of \$674 million) as of December 2024. The estimated fair value of such lending commitments was a liability of \$6.03 billion as of December 2025 and \$4.84 billion as of December 2024. Had these lending commitments been carried at fair value and included in the fair value hierarchy, \$3.44 billion as of December 2025 and \$2.44 billion as of December 2024 would have been classified in level 2, and \$2.59 billion as of December 2025 and \$2.40 billion as of December 2024 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 were not material as of both December 2025 and December 2024. 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 2 as of December 2025 and primarily classified in level 3 as of December 2024.
- Gains or losses related to lending commitments at fair value, if any, are generally recorded net of any fees in other principal transactions.

**Commercial Lending.** The firm's commercial lending commitments were primarily extended to investment-grade corporate borrowers. Such commitments primarily related to relationship lending activities (principally used for operating and general corporate purposes) and 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 commercial real estate financing and other collateralized lending. 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.

**Warehouse Financing.** The firm provides financing to clients who warehouse financial assets. These arrangements are collateralized by the warehoused assets, primarily consisting of residential real estate, consumer and corporate loans.

**Credit Cards.** The firm provides credit to consumers by issuing credit card lines. These credit card lines are cancellable by the firm. As of December 2025, credit card lines were classified as held for sale in connection with the planned transition of the Apple Card program. As of December 2024, credit card lines included \$14.32 billion of commitments classified as held for sale in connection with the planned sale of the GM co-branded credit card program, and during 2025, the firm completed the sale of this program.

**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. 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.

THE GOLDMAN SACHS GROUP, INC. AND SUBSIDIARIES

**Notes to Consolidated Financial Statements****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 \$1.00 billion as of December 2025 and \$1.10 billion as of December 2024, 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.

As of December 2025, investment commitments also included the firm's commitment to acquire Industry Ventures. The transaction amount consists of \$665 million and additional contingent consideration of up to \$300 million, payable in both cash and equity, subject to Industry Ventures' achievement of future performance targets through 2030. This acquisition closed in January 2026.

In addition, as of December 2025, investment commitments included the firm's commitment to acquire Innovator Capital Management. The transaction amount consists of approximately \$2.0 billion in cash and equity, subject to Innovator Capital Management's achievement of future performance targets through 2030. The acquisition is expected to close in the second quarter of 2026, subject to regulatory approval and customary closing conditions.

**Contingencies**

**Legal Proceedings.** See Note 27 for information about legal proceedings.

**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 2025</b>			
<b>Carrying Value of Net Liability</b>	<b>\$ 2,643</b>	<b>\$ -</b>	<b>\$ 485</b>
<b>Maximum Payout/Notional Amount by Period of Expiration</b>			
2026	\$ 219,426	\$ 182,017	\$ 2,435
2027 - 2028	111,873	-	3,709
2029 - 2030	17,321	-	2,195
2031 - thereafter	31,026	-	313
<b>Total</b>	<b>\$ 379,646</b>	<b>\$ 182,017</b>	<b>\$ 8,652</b>
<b>As of December 2024</b>			
<b>Carrying Value of Net Liability</b>	<b>\$ 3,535</b>	<b>\$ -</b>	<b>\$ 425</b>
<b>Maximum Payout/Notional Amount by Period of Expiration</b>			
2025	\$ 181,940	\$ 58,056	\$ 2,523
2026 - 2027	78,419	-	3,086
2028 - 2029	17,074	-	1,843
2030 - thereafter	31,819	-	505
<b>Total</b>	<b>\$ 309,252</b>	<b>\$ 58,056</b>	<b>\$ 7,957</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 \$765 million as of December 2025 and \$464 million as of December 2024, and derivative liabilities of \$3.41 billion as of December 2025 and \$4.00 billion as of December 2024.

**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 the 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 \$15.58 billion as of December 2025 and \$10.62 billion as of December 2024. Collateral held by the lenders in connection with securities lending indemnifications was \$16.22 billion as of December 2025 and \$11.02 billion as of December 2024. 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**

As a sponsoring member of the Government Securities Division of the Fixed Income Clearing Corporation, the firm guarantees the performance of its sponsored member clients to the Fixed Income Clearing Corporation in connection with certain resale and repurchase agreements. 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. The maximum payout on this guarantee was \$166.44 billion as of December 2025 and \$47.44 billion as of December 2024. The related collateral held was \$166.25 billion as of December 2025 and \$46.96 billion as of December 2024.

**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 would receive, by August 2025, 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). The firm initiated arbitration against the Government of Malaysia in October 2023 concerning its approach to recovering and crediting assets under the guarantee and the arbitral process is ongoing. In August 2025, the Government of Malaysia made a demand for a final payment of approximately \$1 billion towards the guarantee. The firm believes that the Government of Malaysia has recovered in excess of \$1.4 billion in creditable assets and that no payment should be required. Final determinations on all issues, including whether any payment is required, will be made through the arbitral process. See Note 27 for further information about matters related to 1MDB.

**Guarantees of Securities Issued by Trusts.** The firm has established trusts, including Goldman Sachs Capital I, Goldman Sachs Capital II and Goldman Sachs Capital III (the 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 Notes 14 and 19 for further information about the transactions involving the 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. No subsidiary of Group Inc. guarantees the securities of the Trusts.

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 transactions entered into by clients with other brokerage firms or central clearing parties. The firm's obligations in respect of such transactions are secured by the assets in the client's account, including margin and 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 other matters involving the borrower.

The firm is unable to develop an estimate of the maximum payout under these guarantees and indemnifications as this depends upon the occurrence of future events, including an assessment of claims that have not yet occurred. 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 2025 and December 2024.

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, as well as indemnifications provided by the firm on other contractual or other obligations, 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. Future changes in tax laws and how such laws would apply to these indemnifications cannot be determined. Therefore, 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 2025 and December 2024.

**Guarantees of Subsidiaries.** Group Inc. is the entity that 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. Group Inc. also guarantees many of the obligations of its other consolidated subsidiaries on a transaction-by-transaction basis, as negotiated with counterparties. In addition, Group Inc. has provided guarantees to Goldman Sachs International (GSI) and GSBE related to agreements that each entity has entered into with certain of its counterparties. Given the obligations of the consolidated subsidiaries are recognized in the consolidated balance sheets or reflected as commitments, Group Inc.'s liabilities as guarantor are not separately disclosed.

**Note 19.****Shareholders' Equity****Common Equity**

As of both December 2025 and December 2024, 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 the evolution of current and future regulatory capital requirements, general market conditions and the prevailing price and trading volumes of the firm's common stock.

The table below presents information about common stock repurchases.

in millions, except per share amounts	Year Ended December		
	2025	2024	2023
Common share repurchases	18.9	17.5	16.8
Average cost per share	\$854.45	\$457.82	\$345.87
Total cost of common share repurchases	\$12,360	\$ 8,000	\$ 5,796

Pursuant to the terms of certain share-based awards, employees may remit shares to the firm or the firm may cancel share-based awards to satisfy statutory employee tax withholding requirements. In connection with these awards, 1,072 shares in 2025, 1,197 shares in 2024 and 868 shares in 2023 were remitted with a total value of \$0.7 million in 2025, \$0.5 million in 2024 and \$0.3 million in 2023, and the firm cancelled 3.5 million share-based awards in 2025, 3.4 million in 2024 and 3.9 million in 2023 with a total value of \$2.16 billion in 2025, \$1.33 billion in 2024 and \$1.35 billion in 2023. The amount of cash used to settle share-based awards was not material for each of 2025, 2024 and 2023.

The table below presents common stock dividends declared.

Dividends declared per common share	Year Ended December		
	2025	2024	2023
	\$ 14.00	\$ 11.50	\$ 10.50

On January 14, 2026, the Board of Directors of Group Inc. increased the quarterly dividend to \$4.50 per common share from \$4.00 per common share. The dividend will be paid on March 30, 2026 to common shareholders of record on March 2, 2026.

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 2025.

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.
O	26,000	26,000	26,000	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
T	27,000	27,000	27,000	25
U	30,000	30,000	30,000	25
V	30,000	30,000	30,000	25
W	60,000	60,000	60,000	25
X	90,000	90,000	90,000	25
Y	80,000	80,000	80,000	25
Z	76,000	76,000	76,000	25
<b>Total</b>	<b>634,500</b>	<b>578,282</b>	<b>578,280</b>	

Series	Earliest Redemption Date	Liquidation Preference	Redemption Value (\$ in millions)
A	Currently Redeemable	\$ 25,000	\$ 750
C	Currently Redeemable	\$ 25,000	200
D	Currently Redeemable	\$ 25,000	1,350
E	Currently Redeemable	\$ 100,000	767
F	Currently Redeemable	\$ 100,000	161
O	November 10, 2026	\$ 25,000	650
Q	Currently Redeemable	\$ 25,000	500
R	Currently Redeemable	\$ 25,000	600
S	Currently Redeemable	\$ 25,000	350
T	May 10, 2026	\$ 25,000	675
U	August 10, 2026	\$ 25,000	750
V	November 10, 2026	\$ 25,000	750
W	February 10, 2029	\$ 25,000	1,500
X	May 10, 2029	\$ 25,000	2,250
Y	November 10, 2034	\$ 25,000	2,000
Z	February 10, 2030	\$ 25,000	1,900
<b>Total</b>		\$	<b>15,153</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 Board of Governors of the Federal Reserve System (FRB).

- In January 2025, the firm issued 76,000 shares of Series Z 6.85% Fixed-Rate Reset Non-Cumulative Preferred Stock (Series Z Preferred Stock).
- The redemption price per share for Series A through F and Series Q through Z Preferred Stock is the liquidation preference plus declared and unpaid dividends. The redemption price per share for Series O Preferred Stock is the liquidation preference plus accrued and unpaid dividends.
- 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.
- Series E and Series F Preferred Stock are held by Goldman Sachs Capital II and Goldman Sachs Capital III, respectively. 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.

In 2024, the firm redeemed all outstanding shares of its (i) Series K 6.375% Fixed-to-Floating Rate Non-Cumulative Preferred Stock (Series K Preferred Stock) with a redemption value of \$700 million (\$25,000 per share), plus accrued and unpaid dividends and (ii) Series P 5.00% Fixed-to-Floating Rate Non-Cumulative Preferred Stock (Series P Preferred Stock) with a redemption value of \$1.50 billion (\$25,000 per share), plus accrued and unpaid dividends. The difference between the redemption value and net carrying value at the time of these redemptions was \$34 million, which was recorded as an addition to preferred stock dividends in 2024.

In February 2026, the firm redeemed all outstanding shares of its (i) Series Q 5.50% Fixed-Rate Reset Non-Cumulative Preferred Stock (Series Q Preferred Stock) with a redemption value of \$500 million (\$25,000 per share), plus declared and unpaid dividends, (ii) Series R 4.95% Fixed-Rate Reset Non-Cumulative Preferred Stock (Series R Preferred Stock) with a redemption value of \$600 million (\$25,000 per share), plus declared and unpaid dividends and (iii) Series S 4.40% Fixed-Rate Reset Non-Cumulative Preferred Stock (Series S) with a redemption value of \$350 million (\$25,000 per share), plus declared and unpaid dividends.

The preferred stock issuance costs in the consolidated statements of shareholders' equity reflects reclassifications of issuance costs to retained earnings on redemptions, net of issuance costs relating to new issuances.

## 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 2025.

Series	Per Annum Dividend Rate
A	3 month term SOFR + 1.01161%, with floor of 3.75%, payable quarterly
C	3 month term SOFR + 1.01161%, with floor of 4.00%, payable quarterly
D	3 month term SOFR + 0.93161%, with floor of 4.00%, payable quarterly
E	3 month term SOFR + 1.02911%, with floor of 4.00%, payable quarterly
F	3 month term SOFR + 1.03161%, with floor of 4.00%, payable quarterly
O	5.30%, payable semi-annually, from issuance date to, but excluding, November 10, 2025; 3 month term SOFR + 4.09661%, payable quarterly, thereafter
Q	5 year treasury rate + 3.623%, payable semi-annually
R	5 year treasury rate + 3.224%, payable semi-annually
S	5 year treasury rate + 2.85%, payable semi-annually
T	3.80%, payable semi-annually, from issuance date to, but excluding, May 10, 2025; 5 year treasury rate + 2.968%, payable semi-annually, thereafter
U	3.65%, payable semi-annually, from issuance date to, but excluding, August 10, 2025; 5 year treasury rate + 2.915%, payable semi-annually, thereafter
V	4.125%, payable semi-annually, from issuance date to, but excluding, November 10, 2025; 5 year treasury rate + 2.949%, payable semi-annually, thereafter
W	7.50%, payable semi-annually, from issuance date to, but excluding, February 10, 2029; 5 year treasury rate + 3.156%, payable semi-annually, thereafter
X	7.50%, payable semi-annually, from issuance date to, but excluding, May 10, 2029; 5 year treasury rate + 2.809%, payable semi-annually, thereafter
Y	6.125%, payable semi-annually, from issuance date to, but excluding, November 10, 2034; 10 year treasury rate + 2.40%, payable semi-annually, thereafter
Z	6.85%, payable semi-annually, from issuance date to, but excluding, February 10, 2030; 5 year treasury rate + 2.461%, payable semi-annually, thereafter

In the table above:

- Dividends on each series of preferred stock are payable in arrears for the periods specified.
- The treasury rate for Series Q through Z is based on the most recent dividend determination date of the respective series.

The table below presents preferred stock dividends declared.

Series	2025		2024		2023	
	\$ in millions	per share	\$ in millions	per share	\$ in millions	per share
<b>Year Ended December</b>						
A	\$1,347.66	\$ 40	\$1,606.63	\$ 48	\$1,494.27	\$ 44
C	\$1,347.66	11	\$1,606.63	13	\$1,494.27	12
D	\$1,327.49	72	\$1,596.18	86	\$1,463.99	79
E	\$5,418.79	41	\$6,423.37	50	\$6,074.57	46
F	\$5,421.32	9	\$6,425.91	10	\$6,077.09	10
J	\$ -	-	\$ -	-	\$1,261.02	51
K	\$ -	-	\$ 796.88	20	\$1,593.76	44
O	\$1,325.00	34	\$1,325.00	34	\$1,325.00	34
P	\$ -	-	\$1,623.09	97	\$2,022.64	121
Q	\$1,844.75	37	\$1,375.00	28	\$1,375.00	28
R	\$1,563.75	38	\$1,237.50	30	\$1,237.50	30
S	\$1,448.25	20	\$1,100.00	15	\$1,100.00	16
T	\$ 950.00	26	\$ 950.00	26	\$ 950.00	26
U	\$ 912.50	27	\$ 912.50	27	\$ 912.50	27
V	\$1,031.25	31	\$1,031.25	31	\$1,031.25	31
W	\$1,875.00	113	\$1,933.33	110	\$ -	-
X	\$1,875.00	169	\$1,026.04	92	\$ -	-
Y	\$1,718.40	137	\$ -	-	\$ -	-
Z	\$ 932.36	71	\$ -	-	\$ -	-
<b>Total</b>	<b>\$ 876</b>		<b>\$ 717</b>		<b>\$ 509</b>	

On January 6, 2026, Group Inc. declared dividends of \$311.56 per share of Series A Preferred Stock, \$311.56 per share of Series C Preferred Stock, \$306.45 per share of Series D Preferred Stock, \$922.38 per share of Series Q Preferred Stock, \$945.00 per share of Series R Preferred Stock, \$898.25 per share of Series S Preferred Stock, \$456.25 per share of Series U Preferred Stock, \$937.50 per share of Series W Preferred Stock, and \$856.25 per share of Series Z Preferred Stock to be paid on February 10, 2026 to preferred shareholders of record on January 26, 2026 and declared dividends of \$1,218.76 per share of Series E Preferred Stock and \$1,219.39 per share of Series F Preferred Stock to be paid on March 2, 2026 to preferred shareholders of record on February 15, 2026. The aggregate amount of such preferred dividends was approximately \$225 million.

## Accumulated Other Comprehensive Income/(Loss)

The table below presents changes in 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 2025</b>			
Currency translation	\$ (815)	\$ 11	\$ (804)
Debt valuation adjustment	(386)	(676)	(1,062)
Pension and postretirement liabilities	(528)	32	(496)
Available-for-sale securities	(972)	1,075	103
Cash flow hedges	(1)	-	(1)
<b>Total</b>	<b>\$ (2,702)</b>	<b>\$ 442</b>	<b>\$ (2,260)</b>
<b>Year Ended December 2024</b>			
Currency translation	\$ (847)	\$ 32	\$ (815)
Debt valuation adjustment	(123)	(263)	(386)
Pension and postretirement liabilities	(575)	47	(528)
Available-for-sale securities	(1,373)	401	(972)
Cash flow hedges	-	(1)	(1)
<b>Total</b>	<b>\$ (2,918)</b>	<b>\$ 216</b>	<b>\$ (2,702)</b>
<b>Year Ended December 2023</b>			
Currency translation	\$ (785)	\$ (82)	\$ (867)
Debt valuation adjustment	892	(1,015)	(123)
Pension and postretirement liabilities	(499)	(76)	(575)
Available-for-sale securities	(2,618)	1,245	(1,373)
<b>Total</b>	<b>\$ (3,010)</b>	<b>\$ 92</b>	<b>\$ (2,918)</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 bank holding company (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 would 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 U.S. Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act. Under the Capital Framework, the firm is an "Advanced approaches" 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.

The firm calculates its CET1 capital, Tier 1 capital and Total capital ratios in accordance with both the Standardized and Advanced Capital Rules. Each of the ratios calculated under the Standardized and Advanced Capital Rules must meet its respective capital requirements.

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 minimum, capital conservation buffer and total risk-based capital requirements.

	As of December			
	2025	2024	2025	2024
	Standardized		Advanced	
<b>Risk-based capital minimum requirements</b>				
CET1 capital ratio	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%
Tier 1 capital ratio	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%
Total capital ratio	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%
<b>Capital conservation buffer requirements</b>				
G-SIB surcharge (Method 2)	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
Stress capital buffer	3.4%	6.2%	N/A	N/A
Fixed buffer	N/A	N/A	2.5%	2.5%
Countercyclical capital buffer	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>Total</b>	<b>6.4%</b>	<b>9.2%</b>	<b>5.5%</b>	<b>5.5%</b>
<b>Total risk-based capital requirements</b>				
CET1 capital ratio	10.9%	13.7%	10.0%	10.0%
Tier 1 capital ratio	12.4%	15.2%	11.5%	11.5%
Total capital ratio	14.4%	17.2%	13.5%	13.5%

In the table above:

- The total risk-based capital requirements for each of the capital ratios consist of the required risk-based capital minimum and the capital conservation buffer requirements.
- The G-SIB surcharge is calculated using two methodologies (Method 1 and Method 2), the higher of which is reflected in the firm's capital conservation buffer requirements. Method 1 relies upon measures of the size, interconnectedness, substitutability, complexity and cross-jurisdictional activities of each G-SIB. Method 2 uses similar inputs but includes a measure of reliance on short-term wholesale funding instead of substitutability. As of both December 2025 and December 2024, the G-SIB surcharge (Method 2) was higher and therefore was reflected in the capital conservation buffer requirements.
- In June 2025, the FRB disclosed that the firm's stress capital buffer (SCB), from the 2024 Comprehensive Capital Analysis and Review (CCAR) stress test, has been reduced from 6.2% to 6.1%. The impact of this change would have been a reduction of 10 basis points to the December 2024 Standardized CET1 capital, Tier 1 capital and Total capital ratio requirements presented in the table above. Additionally, based on the firm's 2025 CCAR submission, the FRB has set the SCB for the firm at 3.4% starting October 1, 2025. In February 2026, the FRB announced that BHCs will continue to be subject to their current SCB requirements until they receive new SCB requirements in 2027. As a result, absent further action from the FRB, the 3.4% SCB will remain effective through September 30, 2027.

## THE GOLDMAN SACHS GROUP, INC. AND SUBSIDIARIES

## Notes to Consolidated Financial Statements

Effective January 1, 2026, the firm's G-SIB surcharge (Method 2) increased from 3.0% to 3.5%, which increased the firm's total risk-based capital requirements for each of the Standardized and Advanced capital ratios by 0.5%.

The table below presents information about risk-based capital ratios.

\$ in millions	Standardized	Advanced
<b>As of December 2025</b>		
CET1 capital	\$ 104,297	\$ 104,297
Tier 1 capital	\$ 118,943	\$ 118,943
Tier 2 capital	\$ 11,722	\$ 9,527
Total capital	\$ 130,665	\$ 128,470
RWAs	\$ 727,338	\$ 691,470
CET1 capital ratio	14.3%	15.1%
Tier 1 capital ratio	16.4%	17.2%
Total capital ratio	18.0%	18.6%
<b>As of December 2024</b>		
CET1 capital	\$ 103,065	\$ 103,065
Tier 1 capital	\$ 115,647	\$ 115,647
Tier 2 capital	\$ 14,125	\$ 10,164
Total capital	\$ 129,772	\$ 125,811
RWAs	\$ 688,541	\$ 674,812
CET1 capital ratio	15.0%	15.3%
Tier 1 capital ratio	16.8%	17.1%
Total capital ratio	18.8%	18.6%

In the table above, the Standardized risk-based capital ratios as of December 2025 decreased compared with December 2024, reflecting an increase in Credit RWAs, partially offset by a decrease in Market RWAs and an increase in capital. The Advanced CET1 capital ratio as of December 2025 decreased compared with December 2024, reflecting an increase in Credit RWAs, partially offset by decreases in both Operational and Market RWAs, and an increase in capital. The Advanced Tier 1 and Total capital ratios as of December 2025 were essentially unchanged compared with December 2024.

**Leverage Ratios.** The table below presents the leverage requirements.

	As of December	
	2025	2024
Tier 1 leverage ratio	4.0%	4.0%
SLR	5.0%	5.0%

In the table above, the SLR requirement of 5% includes a minimum of 3% and a 2% buffer applicable to G-SIBs.

On January 1, 2026, the firm early adopted the modified Enhanced Supplementary Leverage Ratio (eSLR) standards, which replaced the 2% buffer applicable to G-SIBs, with a buffer equal to 50% of the firm's G-SIB surcharge (Method 1). As a result, effective January 1, 2026, the firm's SLR buffer decreased to 0.75% and the SLR requirement decreased to 3.75%.

The table below presents information about leverage ratios.

\$ in millions	For the Three Months Ended or as of December	
	2025	2024
Tier 1 capital	\$ 118,943	\$ 115,647
Average adjusted total assets	\$ 1,810,007	\$ 1,692,500
Total leverage exposure	\$ 2,297,507	\$ 2,120,756
<b>Tier 1 leverage ratio</b>	<b>6.6%</b>	6.8%
<b>SLR</b>	<b>5.2%</b>	5.5%

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 2024, also reflected the impact of Current Expected Credit Losses (CECL) transition.
- Total leverage exposure includes average adjusted total assets and the monthly average of off-balance sheet and other exposures, primarily consisting 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.

**GS Bank USA**

GS Bank USA is the firm's primary U.S. bank subsidiary. GS Bank USA is a 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 (CFPB), and is subject to regulatory capital requirements that are calculated under the Capital Framework. GS Bank USA is an "Advanced approaches" banking organization under the Capital Framework. The deposits of GS Bank USA are insured by the FDIC to the extent provided by law.

THE GOLDMAN SACHS GROUP, INC. AND SUBSIDIARIES

**Notes to Consolidated Financial Statements**

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, would result in restrictions being imposed by the regulators.

The table below presents GS Bank USA's risk-based capital, leverage and "well-capitalized" requirements.

	As of December		"Well-capitalized" Requirements	
	2025	2024	2025	2024
	Requirements			
<b>Risk-based capital requirements</b>				
CET1 capital ratio	7.0%	7.0%	6.5%	6.5%
Tier 1 capital ratio	8.5%	8.5%	8.0%	8.0%
Total capital ratio	10.5%	10.5%	10.0%	10.0%
<b>Leverage requirements</b>				
Tier 1 leverage ratio	4.0%	4.0%	5.0%	5.0%
SLR	3.0%	3.0%	6.0%	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 were the binding requirements for leverage ratios as of both December 2025 and December 2024.

On January 1, 2026, the firm early adopted the modified eSLR standards, which replaced the SLR requirement for insured depository institution subsidiaries of G-SIBs, such as GS Bank USA, to be well-capitalized with a new buffer requirement equal to 50% of their parents' G-SIB surcharge (Method 1), capped at 1%, in addition to the 3% SLR minimum. As a result, effective January 1, 2026, GS Bank USA's SLR requirement is 3.75%.

The table below presents information about GS Bank USA's risk-based capital ratios.

\$ in millions	Standardized	Advanced
<b>As of December 2025</b>		
CET1 capital	\$ 64,071	\$ 64,071
Tier 1 capital	\$ 64,071	\$ 64,071
Tier 2 capital	\$ 2,052	\$ 677
Total capital	\$ 66,123	\$ 64,748
RWAs	\$ 409,796	\$ 306,699
CET1 capital ratio	15.6%	20.9%
Tier 1 capital ratio	15.6%	20.9%
Total capital ratio	16.1%	21.1%
<b>As of December 2024</b>		
CET1 capital	\$ 62,022	\$ 62,022
Tier 1 capital	\$ 62,022	\$ 62,022
Tier 2 capital	\$ 4,209	\$ 955
Total capital	\$ 66,231	\$ 62,977
RWAs	\$ 396,922	\$ 284,624
CET1 capital ratio	16.0%	21.8%
Tier 1 capital ratio	16.0%	21.8%
Total capital ratio	17.1%	22.1%

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 2025 and December 2024.
- The Standardized and Advanced risk-based capital ratios as of December 2025 decreased compared with December 2024, primarily reflecting an increase in Credit RWAs, partially offset by net earnings and a decrease in Market RWAs.

THE GOLDMAN SACHS GROUP, INC. AND SUBSIDIARIES

**Notes to Consolidated Financial Statements**

The table below presents information about GS Bank USA's leverage ratios.

\$ in millions	For the Three Months Ended or as of December	
	2025	2024
Tier 1 capital	\$ 64,071	\$ 62,022
Average adjusted total assets	\$ 656,463	\$ 565,513
Total leverage exposure	\$ 912,004	\$ 775,170
<b>Tier 1 leverage ratio</b>	<b>9.8%</b>	11.0%
<b>SLR</b>	<b>7.0%</b>	8.0%

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 2024, also reflected the impact of CECL transition.
- Total leverage exposure includes average adjusted total assets and the monthly average of off-balance sheet and other exposures, primarily consisting 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 FRB requires that GS Bank USA maintain cash reserves with the Federal Reserve. As of both December 2025 and December 2024, the reserve requirement ratio was zero percent. See Note 26 for further information about cash deposits held by the firm at the Federal Reserve.

GS Bank USA is a registered swap dealer with the CFTC and a registered security-based swap dealer with the SEC. As of both December 2025 and December 2024, GS Bank USA was subject to and in compliance with applicable capital requirements for swap dealers and security-based swap dealers.

**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. For example, 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.

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 \$143.11 billion as of December 2025 and \$140.79 billion as of December 2024. The firm's regulated subsidiaries were required to hold minimum equity capital of \$109.48 billion as of December 2025 and \$98.48 billion as of December 2024 to satisfy regulatory requirements.

Group Inc.'s capital invested in certain non-U.S. dollar functional currency subsidiaries is exposed to foreign exchange risk, substantially all of which is managed through a combination of non-U.S. dollar-denominated debt and derivatives. 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 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, performance or market 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 RSUs for which the delivery of the underlying common stock is subject to satisfaction of future service, performance or market conditions.

The table below presents information about basic and diluted EPS.

<i>in millions, except per share amounts</i>	Year Ended December		
	2025	2024	2023
<b>Net earnings to common</b>	<b>\$ 16,300</b>	\$ 13,525	\$ 7,907
Weighted average basic shares	312.7	328.1	340.8
Effect of dilutive RSUs	4.9	5.5	5.0
<b>Weighted average diluted shares</b>	<b>317.6</b>	333.6	345.8
<b>Basic EPS</b>	<b>\$ 51.95</b>	\$ 41.07	\$ 23.05
<b>Diluted EPS</b>	<b>\$ 51.32</b>	\$ 40.54	\$ 22.87

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 \$0.18 for 2025, and \$0.15 for both 2024 and 2023.
- Diluted EPS does not include antidilutive RSUs, including those that are subject to market or performance conditions, of 0.1 million for both 2025 and 2024, and 0.4 million for 2023.

**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, incentive fees from these funds. Additionally, the firm invests alongside its clients in certain funds.

The tables below present information about affiliated funds.

<i>\$ in millions</i>	Year Ended December		
	2025	2024	2023
Fees earned from funds	<b>\$ 5,997</b>	\$ 5,399	\$ 4,726

<i>\$ in millions</i>	As of December	
	2025	2024
Fees receivable from funds	<b>\$ 1,586</b>	\$ 1,569
Aggregate carrying value of interests in funds	<b>\$ 3,362</b>	\$ 4,079

In the ordinary course of business, the firm may choose to provide voluntary financial support to funds, although any such support is not expected to be material to the results of operations of the firm. The firm has waived or deferred collection of management fees and has deferred reimbursement of expenses, and in the future may waive or defer collection of management fees, from select funds. The impact of these voluntary waivers and deferrals to the firm's results of operations was \$188 million for 2025 and was not material for both 2024 and 2023. Except as noted above, the firm did not provide any additional voluntary financial support to its affiliated funds during each of 2025, 2024 and 2023.

In addition, in the ordinary course of business and subject to applicable regulatory requirements, the firm may also engage in other activities with its affiliated funds, including, among others, securities lending, trade execution, market-making, custody and warehousing. See Note 18 for information about the firm's investment commitments related to these funds.

THE GOLDMAN SACHS GROUP, INC. AND SUBSIDIARIES

**Notes to Consolidated Financial Statements****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.

\$ in millions	Year Ended December		
	2025	2024	2023
Deposits with banks	\$ 5,959	\$ 9,262	\$ 10,949
Collateralized agreements	18,697	19,895	16,405
Trading assets	17,146	14,316	8,400
Investments	7,597	5,966	3,856
Loans	16,616	16,162	14,905
Other interest	14,358	15,744	13,940
<b>Total interest income</b>	<b>80,373</b>	<b>81,397</b>	<b>68,515</b>
Deposits	18,393	20,262	17,010
Collateralized financings	17,010	17,362	12,705
Trading liabilities	3,992	2,911	2,453
Short-term borrowings	1,336	2,112	1,322
Long-term borrowings	10,115	11,010	11,064
Other interest	15,968	19,664	17,500
<b>Total interest expense</b>	<b>66,814</b>	<b>73,341</b>	<b>62,164</b>
<b>Net interest income</b>	<b>\$ 13,559</b>	<b>\$ 8,056</b>	<b>\$ 6,351</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.

\$ in millions	Year Ended December		
	2025	2024	2023
<b>Current taxes</b>			
U.S. federal	\$ 1,120	\$ 2,000	\$ 1,230
State and local	571	659	399
Non-U.S.	2,781	2,262	1,904
<b>Total current tax expense</b>	<b>4,472</b>	<b>4,921</b>	<b>3,563</b>
<b>Deferred taxes</b>			
U.S. federal	371	(869)	(954)
State and local	(83)	(140)	(356)
Non-U.S.	(84)	209	(50)
<b>Total deferred tax (benefit)/expense</b>	<b>204</b>	<b>(800)</b>	<b>(1,360)</b>
<b>Provision for taxes</b>	<b>\$ 4,676</b>	<b>\$ 4,121</b>	<b>\$ 2,223</b>

The firm adopted ASU No. 2023-09 for annual periods beginning in January 2025 under the prospective approach. This ASU introduced new disclosures, including a breakdown of pre-tax earnings by U.S. and non-U.S., and information about income taxes paid. The ASU also made certain changes to the disclosure of the reconciliation of the U.S. federal statutory tax rate to the effective tax rate.

The table below presents information about the firm's U.S. and non-U.S. pre-tax earnings based on the location of the legal entity in which the pre-tax earnings are generated.

\$ in millions	Year Ended
	December 2025
U.S.	\$ 13,764
Non-U.S.	8,088
<b>Total</b>	<b>\$ 21,852</b>

## THE GOLDMAN SACHS GROUP, INC. AND SUBSIDIARIES

## Notes to Consolidated Financial Statements

The table below presents a reconciliation of the 2025 U.S. federal statutory tax rate to the effective tax rate.

\$ in millions	Year Ended	
	December 2025	
U.S. federal statutory tax rate	\$ 4,589	21.0%
State and local taxes, net of U.S. federal benefit	176	0.8
Foreign tax effects:		
U.K.		
Statutory rate difference	348	1.6
Other permanent items	(186)	(0.8)
Other foreign jurisdictions	221	1.0
Enactment of new tax laws	-	-
Effect of cross-border tax laws:		
NCTI	356	1.6
Non-U.S. branches	(278)	(1.3)
Other	(144)	(0.7)
Tax credits	(131)	(0.6)
Valuation allowances	(160)	(0.7)
Non-taxable or non-deductible:		
Settlement of employee share-based awards	(347)	(1.6)
Non-taxable distributions	(363)	(1.7)
Other	118	0.6
Changes in unrecognized tax benefits	480	2.2
Other adjustments	(3)	-
<b>Effective tax rate</b>	<b>\$ 4,676</b>	<b>21.4%</b>

In the table above:

- State and local taxes, net of U.S. federal benefit primarily includes taxes in New York State and City, and California.
- Statutory rate difference represents the statutory rate difference between the U.S. and the respective jurisdiction on pre-tax earnings/(losses) in that jurisdiction.
- The firm recognizes income tax expense associated with Net Controlled Foreign Corporation Tested Income (NCTI), formerly known as Global Intangible Low Taxed Income (GILTI) in the period in which it is incurred.
- Non-U.S. branches represents the U.S. tax offset to foreign tax effects for non-U.S. earnings that are included with their U.S. parent for U.S. tax purposes.
- Settlement of employee share-based awards includes the U.S. federal tax benefits on both delivery of common stock underlying employee share-based awards and dividend equivalents paid on RSUs.
- Changes in unrecognized tax benefits includes current and prior year changes in U.S. and non-U.S. unrecognized tax benefits and the related interest expense, net.

The table below presents information about income taxes paid.

\$ in millions	Year Ended	
	December 2025	
U.S. federal	\$ 1,195	
State and local	349	
Non-U.S.:		
France	338	
U.K.	960	
Other jurisdictions	1,148	
<b>Total</b>	<b>\$ 3,990</b>	

In the table above, jurisdictions that represent less than 5% of the total tax payments for the respective year have been included in other jurisdictions.

The table below presents a reconciliation of the U.S. federal statutory tax rate to the effective tax rate for both 2024 and 2023, and is based on applicable U.S. GAAP requirements prior to the adoption of ASU No. 2023-09.

	Year Ended December	
	2024	2023
U.S. federal statutory tax rate	21.0%	21.0%
State and local taxes, net of U.S. federal benefit	2.4	0.6
Settlement of employee share-based awards	(1.2)	(1.8)
Non-U.S. operations	(1.4)	(2.4)
GILTI	2.8	4.4
Tax credits	(0.8)	(1.6)
Tax-exempt income, including dividends	(0.6)	(1.0)
Non-deductible legal expenses	-	0.2
Other	0.2	1.3
<b>Effective tax rate</b>	<b>22.4%</b>	<b>20.7%</b>

#### 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 and tax credits in various tax jurisdictions. Tax assets are included in other assets and tax liabilities are included in other liabilities.

## THE GOLDMAN SACHS GROUP, INC. AND SUBSIDIARIES

## Notes to Consolidated Financial Statements

The table below presents information about deferred tax assets and liabilities, excluding the impact of netting within tax jurisdictions.

\$ in millions	As of December	
	2025	2024
<b>Deferred tax assets</b>		
Compensation and benefits	\$ 2,125	\$ 1,888
ASC 740 asset related to unrecognized tax benefits	387	366
Non-U.S. operations	1,398	1,507
Unrealized losses	2,994	2,786
Net operating losses	766	786
Occupancy-related	86	85
Other comprehensive income/loss-related	1,182	714
Tax credits carryforward	392	461
Operating lease liabilities	612	581
Allowance for credit losses	814	1,412
Other, net	640	421
Subtotal	11,386	11,007
Valuation allowance	(1,970)	(2,064)
<b>Total deferred tax assets</b>	<b>\$ 9,416</b>	<b>\$ 8,943</b>
<b>Deferred tax liabilities</b>		
Depreciation and amortization	\$ 1,081	\$ 962
Operating lease right-of-use assets	538	512
<b>Total deferred tax liabilities</b>	<b>\$ 1,619</b>	<b>\$ 1,474</b>

The firm has recorded deferred tax assets of \$766 million as of December 2025 and \$786 million as of December 2024, in connection with U.S. federal, state and local and foreign net operating loss carryforwards. The firm also recorded a valuation allowance of \$327 million as of December 2025 and \$328 million as of December 2024, related to these net operating loss carryforwards.

As of December 2025, the U.S. federal net operating loss carryforward was \$1.2 billion, the state and local net operating loss carryforward was \$3.3 billion, and the foreign net operating loss carryforward was \$1.5 billion. If not utilized, the U.S. federal and the state and local net operating loss carryforwards will begin to expire in 2026 and the foreign net operating loss carryforwards will begin to expire in 2028. If these carryforwards expire, they will not have a material impact on the firm's results of operations. As of December 2025, the firm has recorded deferred tax assets of \$336 million in connection with foreign tax credit carryforwards and a related valuation allowance of \$323 million. As of December 2025, the firm has recorded deferred tax assets of \$43 million in connection with general business credit carryforwards and a related valuation allowance of \$5 million related to these general business credit carryforwards. As of December 2025, the firm has recorded deferred tax assets of \$13 million in connection with state and local tax credit carryforwards and a related valuation allowance of \$4 million related to these tax credit carryforwards. If not utilized, the foreign tax credit carryforward will begin to expire in 2033, the general business credit carryforward will begin to expire in 2026 and the state and local tax credit carryforward will begin to expire in 2026.

As of both December 2025 and December 2024, the firm had no U.S. federal capital loss carryforwards and no related net deferred income tax assets. As of December 2025, the firm had deferred tax assets of \$8 million in connection with state and local capital loss carryforwards and a related valuation allowance of \$1 million related to these capital loss carryforwards. As of December 2025, the firm had deferred tax assets of \$548 million in connection with foreign capital loss carryforwards and a related valuation allowance of \$513 million related to these capital loss carryforwards.

The valuation allowance decreased by \$94 million during 2025, primarily due to a net increase in deferred tax assets from which the firm expects to realize a benefit. The valuation allowance increased by \$86 million during 2024, 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 2025 and December 2024, all U.S. taxes were accrued on these subsidiaries' distributable earnings.

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 \$669 million as of December 2025 and \$475 million as of December 2024. The firm recognized interest expense and income tax penalties of \$149 million for 2025, \$113 million for 2024 and \$90 million for 2023.

The table below presents the changes in the liability for unrecognized tax benefits, which is included in other liabilities.

\$ in millions	Year Ended or as of December		
	2025	2024	2023
Beginning balance	\$ 2,162	\$ 1,726	\$ 1,533
Increases based on current year tax positions	353	381	143
Increases based on prior years' tax positions	217	87	164
Decreases based on prior years' tax positions	(113)	(23)	(92)
Decreases related to settlements	(28)	(9)	(20)
Exchange rate fluctuations	9	—	(2)
<b>Ending balance</b>	<b>\$ 2,600</b>	<b>\$ 2,162</b>	<b>\$ 1,726</b>

In the table above, the liability for unrecognized tax benefits included \$2.2 billion as of December 2025, \$1.8 billion as of December 2024 and \$1.4 billion as of December 2023 of unrecognized tax benefits which, if recognized, would reduce the annual effective tax rate. The remaining unrecognized tax benefits in the table above would not affect the annual tax rate, as such benefits have jurisdictional offsets or relate to temporary differences.

**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 2025
U.S. Federal	2011
New York State and City	2015
United Kingdom	2017
Japan	2019
Hong Kong	2019

The firm has been accepted into the Compliance Assurance Process (CAP) program by the IRS for each of the tax years from 2013 through 2026. 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. All issues addressed through the CAP program for the 2011 through 2018 tax years have been resolved and completion is pending final review by the Joint Committee on Taxation. All issues for the 2019 through 2022 tax years have been resolved and will be effectively settled pending administrative completion by the IRS. Final completion of tax years 2011 through 2022 will not have a material impact on the effective tax rate. The 2023 and 2024 tax years remain subject to post-filing review. New York State and City examinations of tax years 2015 through 2018 commenced during 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 manages and reports its activities in three business segments: Global Banking & Markets, Asset & Wealth Management and Platform Solutions. These business segments are determined and organized based on products and services provided, and the types of customers and counterparties served. See Note 1 for a description of the firm's business segments, including changes made during 2025.

The firm's chief operating decision maker (CODM) is its president and chief operating officer. The CODM makes operating decisions, assesses the performance of, and allocates resources to, the firm's operating segments principally based on the total net revenues of the segments, revenues net of provision for credit losses, total operating expenses, pre-tax earnings, net earnings applicable to common shareholders and the return on average common equity to assess the performance of the segments. The CODM evaluates segment operating performance against the firm's targets and industry metrics and considers the current and future business and operating environment.

The accounting policies used to prepare the operating results and other metrics for the segments are consistent with those described in Note 3. The following provides a description of the primary components of the firm's segment results disclosed in the table below.

- The firm fully allocates its revenues, expenses, assets and shareholders' equity to the firm's three business segments.
- Revenues and expenses directly associated with each segment are included in determining pre-tax earnings for the respective segment.

- Net revenues in the firm's segments include allocations of interest income and interest expense based on the funding generated by, or the funding and liquidity requirements of, the respective segments. Net interest is included in segment net revenues as it is consistent with how management assesses segment performance.
- Expenses not directly associated with specific segments are allocated among the business segments based on an estimate of support provided to each segment.
- 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.
- Certain assets (including allocations of global core liquid assets and cash, and secured client financing), not directly associated with specific segments are generally allocated among the business segments based on the funding and liquidity requirements of the segments.
- Common shareholders' equity and preferred stock dividends are allocated to each segment 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. Due to the integrated nature of these segments, estimates and judgments are made in allocating these assets, revenues and expenses. Transactions between segments are based on specific criteria or approximate third-party rates.

## THE GOLDMAN SACHS GROUP, INC. AND SUBSIDIARIES

## Notes to Consolidated Financial Statements

## Segment Results

The table below presents a summary of the firm's segment results.

\$ in millions	Year Ended December		
	2025	2024	2023
<b>Global Banking &amp; Markets</b>			
Non-interest revenues	\$ 34,234	\$ 32,509	\$ 29,079
Net interest income	7,219	2,559	915
Total net revenues	41,453	35,067	29,994
Provision for credit losses	378	84	430
Compensation and benefits expenses	11,025	9,640	8,762
Other operating expenses	12,476	10,814	9,802
Total operating expenses	23,501	20,454	18,564
Pre-tax earnings	\$ 17,574	\$ 14,529	\$ 11,000
Net earnings	\$ 13,813	\$ 11,275	\$ 8,723
Net earnings to common	\$ 13,117	\$ 10,694	\$ 8,258
Average common equity	\$ 79,748	\$ 77,206	\$ 73,041
Return on average common equity	16.4%	13.8%	11.3%
<b>Asset &amp; Wealth Management</b>			
Non-interest revenues	\$ 13,205	\$ 13,380	\$ 10,983
Net interest income	3,474	2,906	3,219
Total net revenues	16,679	16,316	14,202
Provision for credit losses	(111)	(200)	(539)
Compensation and benefits expenses	7,432	6,564	6,116
Other operating expenses	5,231	5,167	6,862
Total operating expenses	12,663	11,731	12,978
Pre-tax earnings	\$ 4,127	\$ 4,985	\$ 1,783
Net earnings	\$ 3,244	\$ 3,775	\$ 1,390
Net earnings to common	\$ 3,093	\$ 3,640	\$ 1,277
Average common equity	\$ 24,666	\$ 24,983	\$ 20,635
Return on average common equity	12.5%	14.6%	4.5%
<b>Platform Solutions</b>			
Non-interest revenues	\$ (2,715)	\$ (432)	\$ (159)
Net interest income	2,866	2,561	2,217
Total net revenues	151	2,129	2,058
Provision for credit losses	(1,380)	1,544	1,137
Compensation and benefits expenses	449	502	621
Other operating expenses	931	1,090	2,324
Total operating expenses	1,380	1,592	2,945
Pre-tax earnings/(loss)	\$ 151	\$ (997)	\$ (2,024)
Net earnings/(loss)	\$ 119	\$ (774)	\$ (1,609)
Net earnings/(loss) to common	\$ 90	\$ (798)	\$ (1,628)
Average common equity	\$ 4,312	\$ 4,593	\$ 4,128
Return on average common equity	2.1%	(17.4)%	(39.4)%
<b>Total</b>			
Non-interest revenues	\$ 44,724	\$ 45,456	\$ 39,903
Net interest income	13,559	8,056	6,351
Total net revenues	58,283	53,512	46,254
Provision for credit losses	(1,113)	1,348	1,028
Compensation and benefits expenses	18,906	16,706	15,499
Other operating expenses	18,638	17,061	18,988
Total operating expenses	37,544	33,767	34,487
Pre-tax earnings	\$ 21,852	\$ 18,397	\$ 10,739
Net earnings	\$ 17,176	\$ 14,276	\$ 8,516
Net earnings to common	\$ 16,300	\$ 13,525	\$ 7,907
Average common equity	\$108,726	\$106,774	\$105,804
Return on average common equity	15.0%	12.7%	7.5%

In the table above:

- Other operating expenses for Global Banking & Markets for 2025 primarily included transaction based, communications and technology, and depreciation and amortization expenses.
- Other operating expenses for Asset & Wealth Management for 2025 primarily included transaction based expenses, depreciation and amortization expenses, and professional fees.
- Other operating expenses for Platform Solutions for 2025 primarily included professional fees, communications and technology expenses, and depreciation and amortization expenses.
- Platform Solutions results for 2025 reflected a reduction in net revenues of \$2.26 billion from markdowns on the outstanding credit card portfolio related to the transfer of the Apple Card loan portfolio to held for sale and contract termination obligations in connection with the agreement to transition the program to another issuer, which was more than offset by a related reserve reduction of \$2.48 billion in provision for credit losses.

The table below presents depreciation and amortization expenses by segment.

\$ in millions	Year Ended December		
	2025	2024	2023
Global Banking & Markets	\$ 1,159	\$ 1,224	\$ 1,176
Asset & Wealth Management	905	977	2,423
Platform Solutions	118	191	1,257
<b>Total</b>	<b>\$ 2,182</b>	<b>\$ 2,392</b>	<b>\$ 4,856</b>

In the table above:

- Asset & Wealth Management included impairments related to commercial real estate in CIEs of \$1.46 billion for 2023.
- Platform Solutions included a write-down related to GreenSky of \$506 million and an impairment of goodwill of \$504 million for 2023.

## THE GOLDMAN SACHS GROUP, INC. AND SUBSIDIARIES

## Notes to Consolidated Financial Statements

## Segment Assets

The table below presents assets by segment.

\$ in millions	As of December	
	2025	2024
Global Banking & Markets	\$ 1,582,670	\$ 1,461,566
Asset & Wealth Management	198,570	186,952
Platform Solutions	28,080	27,454
<b>Total</b>	<b>\$ 1,809,320</b>	<b>\$ 1,675,972</b>

## 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. Geographic results are generally allocated as follows:

- Global Banking & Markets: Investment banking fees and Other; location of the client and investment banking team; FICC intermediation and Equities intermediation: location of the market-making desk; FICC financing and Equities financing: location of the desk.
- Asset & Wealth Management (excluding direct-to-consumer business and Investments): location of the sales team; Direct-to-consumer business: location of the client; Investments: location of the investment or investment professional.
- Platform Solutions: location of the client.

The table below presents total net revenues, pre-tax earnings and net earnings by geographic region.

\$ in millions	2025		2024		2023	
<b>Year Ended December</b>						
Americas	\$36,548	63%	\$34,448	64%	\$29,335	64%
EMEA	14,155	24%	12,250	23%	11,744	25%
Asia	7,580	13%	6,814	13%	5,175	11%
<b>Total net revenues</b>	<b>\$58,283</b>	<b>100%</b>	<b>\$53,512</b>	<b>100%</b>	<b>\$46,254</b>	<b>100%</b>
Americas	\$14,980	69%	\$12,106	66%	\$ 6,038	56%
EMEA	5,138	23%	4,418	24%	4,033	38%
Asia	1,734	8%	1,873	10%	668	6%
<b>Total pre-tax earnings</b>	<b>\$21,852</b>	<b>100%</b>	<b>\$18,397</b>	<b>100%</b>	<b>\$10,739</b>	<b>100%</b>
Americas	\$11,919	69%	\$ 9,354	66%	\$ 4,849	57%
EMEA	3,880	23%	3,470	24%	3,137	37%
Asia	1,377	8%	1,452	10%	530	6%
<b>Total net earnings</b>	<b>\$17,176</b>	<b>100%</b>	<b>\$14,276</b>	<b>100%</b>	<b>\$ 8,516</b>	<b>100%</b>

In the table above:

- Net revenues, pre-tax earnings and net earnings are allocated to geographic regions based on a number of factors which include, among others, location of the client, location of the desk, sales teams, investment professionals and location of other teams providing services to clients. 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 to facilitate the needs of the firm's clients. Therefore, the geographic distribution of the results based on this methodology will be different compared to the geographic distribution of the firm's results based on the location of the entity which generated such results. See Note 24 for information about the firm's pre-tax earnings based on the location of the entity which generated such results.
- Americas net revenues for 2025 were impacted by markdowns on the outstanding credit card portfolio related to the transfer of the Apple Card loan portfolio to held for sale and contract termination obligations in connection with the agreement to transition the program to another issuer, which was more than offset by a related reserve reduction in provision for credit losses.
- Americas pre-tax earnings for 2023 were impacted by impairments related to commercial real estate in CIEs, the write-down related to GreenSky, an impairment of goodwill related to Platform Solutions and the FDIC special assessment fee.
- Substantially all of the amounts in the Americas were attributable to the U.S.
- Asia includes Australia and New Zealand.

THE GOLDMAN SACHS GROUP, INC. AND SUBSIDIARIES

**Notes to Consolidated Financial Statements****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 clearinghouse 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.

\$ in millions	As of December	
	2025	2024
U.S. government and agency obligations	\$ 391,750	\$ 389,148
Percentage of total assets	21.7%	23.2%
Non-U.S. government and agency obligations	\$ 112,031	\$ 74,496
Percentage of total assets	6.2%	4.4%

In addition, the firm had \$130.99 billion as of December 2025 and \$151.84 billion as of December 2024 of cash deposits held at central banks (included in cash and cash equivalents), of which \$86.09 billion as of December 2025 and \$105.78 billion as of December 2024 was held at the Federal Reserve.

As of both December 2025 and December 2024, 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.

\$ in millions	As of December	
	2025	2024
U.S. government and agency obligations	\$ 104,073	\$ 129,942
Non-U.S. government and agency obligations	\$ 54,213	\$ 76,932

In the table above:

- Non-U.S. government and agency obligations primarily consists of securities issued by the governments of the U.K., Japan, France and Germany.
- 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 based on (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 2025 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 \$1.4 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.

**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. On August 28, 2018, Leissner was adjudicated guilty by the U.S. District Court for the Eastern District of New York of conspiring to launder money and to violate the U.S. Foreign Corrupt Practices Act's (FCPA) anti-bribery and internal accounting controls provisions. Ng was charged with conspiring to launder money and to violate the FCPA's anti-bribery and internal accounting controls provisions, and on April 8, 2022, Ng was found guilty on all counts following a trial.

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. See Note 18 for further information about this guarantee, including related arbitration proceedings.

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 Financial Conduct Authority, the Prudential Regulation Authority, 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 was later dismissed on May 6, 2024 in accordance with the agreement. In addition, GS Malaysia pleaded guilty to one count of conspiracy to violate the FCPA, and was sentenced on June 9, 2021. In May 2021, the U.S. Department of Labor (DOL) granted the firm a five-year exemption to maintain its status as a qualified professional asset manager (QPAM). In August 2025, the firm submitted an application to the DOL to extend the exemption through June 2031. The firm expects to obtain the extension before the expiration of the existing five-year exemption period.

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 and public statements concerning 1MDB and seeking unspecified damages. The plaintiff filed the second amended complaint on October 28, 2019. On June 28, 2021, the court dismissed the claims against one of the individual defendants but denied the defendants' motion to dismiss with respect to the firm and the remaining individual defendants. On August 4, 2023, the plaintiff filed a third amended complaint. On September 4, 2025, the court adopted the Magistrate Judge's report and recommendation granting the plaintiff's motion for class certification in part. On December 23, 2025, the U.S. Court of Appeals for the Second Circuit denied the defendants' petition seeking interlocutory review of the district court's grant of class certification.

**Mortgage-Related Matters**

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. is among the defendants named in a putative class action filed in the U.S. District Court for the Southern District of New York on August 4, 2021. The amended complaint, filed on January 6, 2022, generally asserts claims under federal antitrust law and state common law in connection with an alleged conspiracy among the defendants to manipulate auctions for foreign exchange transactions on an electronic trading platform, as well as claims under the Racketeer Influenced and Corrupt Organizations Act. The complaint seeks declaratory and injunctive relief, as well as unspecified amounts of treble and other damages. On May 18, 2023, the court dismissed certain state common law claims, but denied dismissal of the remaining claims. On July 8, 2025, the plaintiffs filed a third amended complaint. On November 18, 2025, the plaintiffs moved for class certification.

THE GOLDMAN SACHS GROUP, INC. AND SUBSIDIARIES

**Notes to Consolidated Financial Statements****Banco Espírito Santo S.A. and Oak Finance**

In December 2014, September 2015 and December 2015, the Bank of Portugal (BoP) rendered decisions to reverse an earlier transfer to Novo Banco of an \$835 million facility agreement (the Facility), structured by GSI, between Oak Finance Luxembourg S.A. (Oak Finance), a special purpose vehicle formed in connection with the Facility, and Banco Espírito Santo S.A. (BES) prior to the failure of BES. In response, GSI and, with respect to the BoP's December 2015 decision, GSIB commenced actions beginning in February 2015 against Novo Banco S.A. (Novo Banco) in the English Commercial Court and the BoP in the Portuguese Administrative Court. In July 2018, the English Supreme Court found that the English courts will not have jurisdiction over GSI's action unless and until the Portuguese Administrative Court finds against BoP in GSI's parallel action. In July 2018, the Liquidation Committee for BES issued a decision seeking to claw back from GSI \$54 million paid to GSI and \$50 million allegedly paid to Oak Finance in connection with the Facility, alleging that GSI acted in bad faith in extending the Facility, including because GSI allegedly knew that BES was at risk of imminent failure. In October 2018, GSI commenced an action in the Lisbon Commercial Court challenging the Liquidation Committee's decision and has since also issued a claim against the Portuguese State seeking compensation for losses of approximately \$222 million related to the failure of BES, together with a contingent claim for the \$104 million sought by the Liquidation Committee. On April 11, 2023, GSI commenced administrative proceedings against the BoP, seeking the nullification of the BoP's September 2015 and December 2015 decisions on new grounds.

**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.

**Silicon Valley Bank Matters**

GS&Co. is among the underwriters named as defendants in a putative securities class action filed on April 7, 2023 and consolidated in the U.S. District Court for the Northern District of California and an individual action filed on January 25, 2024 in the same court relating to SVB Financial Group's (SVBFG) January 2021 public offerings of \$500 million principal amount of senior notes and \$750 million of depositary shares representing interests in preferred stock, March 2021 public offering of approximately \$1.2 billion of common stock, May 2021 public offerings of \$1.0 billion of depositary shares representing interests in preferred stock and \$500 million principal amount of senior notes, August 2021 public offering of approximately \$1.3 billion of common stock, and April 2022 public offering of \$800 million aggregate principal amount of senior notes, among other public offerings of securities. In addition to the underwriters, the defendants include certain of SVBFG's officers and directors and its auditor. GS&Co. underwrote an aggregate of 831,250 depositary shares representing an aggregate offering price of approximately \$831 million, an aggregate of 3,266,108 shares of common stock representing an aggregate offering price of approximately \$1.8 billion and senior notes representing an aggregate price to the public of approximately \$727 million. The complaints generally assert claims under the federal securities laws and allege that the offering documents contained material misstatements and omissions. The complaints seek compensatory damages in unspecified amounts. On March 17, 2023, SVBFG filed for Chapter 11 bankruptcy in the U.S. Bankruptcy Court for the Southern District of New York. On January 16, 2024, the plaintiffs filed a consolidated amended complaint in the putative class action, and on June 13, 2025, the court denied the defendants' motion to dismiss the consolidated amended complaint. On January 9, 2026, the plaintiffs moved for class certification.

The firm is also cooperating with and providing information to various governmental bodies in connection with their investigations and inquiries regarding SVBFG and its affiliates (collectively SVB), including the firm's business with SVB in or around March 2023, when SVB engaged the firm to assist with a proposed capital raise and SVB sold the firm a portfolio of securities.

THE GOLDMAN SACHS GROUP, INC. AND SUBSIDIARIES

**Notes to Consolidated Financial Statements****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, as well as rescission. Certain of these proceedings involve additional allegations.

**Array Technologies, Inc.** GS&Co. is among the underwriters named as defendants in a putative securities class action filed on May 14, 2021 in the U.S. District Court for the Southern District of New York relating to Array Technologies, Inc.'s (Array) \$1.2 billion October 2020 initial public offering of common stock, \$1.3 billion December 2020 offering of common stock and \$993 million March 2021 offering of common stock. In addition to the underwriters, the defendants include Array and certain of its officers and directors. GS&Co. underwrote an aggregate of 31,912,213 shares of common stock in the three offerings representing an aggregate offering price of approximately \$877 million. On December 7, 2021, the plaintiffs filed an amended consolidated complaint, and on May 19, 2023, the court granted the defendants' motion to dismiss the amended consolidated complaint. On July 5, 2023, the court denied the plaintiffs' request for leave to amend the amended consolidated complaint and dismissed the case with prejudice. On August 4, 2023, plaintiffs appealed to the U.S. Court of Appeals for the Second Circuit.

**ContextLogic Inc.** GS&Co. is among the underwriters named as defendants in putative securities class actions filed beginning on May 17, 2021 and consolidated in the U.S. District Court for the Northern District of California, relating to ContextLogic Inc.'s (ContextLogic) \$1.1 billion December 2020 initial public offering of common stock. In addition to the underwriters, the defendants include ContextLogic and certain of its officers and directors. GS&Co. underwrote 16,169,000 shares of common stock representing an aggregate offering price of approximately \$388 million. On July 15, 2022, the plaintiffs filed a consolidated amended complaint, and on March 10, 2023, the court granted the defendants' motion to dismiss the consolidated amended complaint with leave to amend. On April 10, 2023, the plaintiffs filed a second consolidated amended complaint, and on December 22, 2023, the court granted in part and denied in part the defendants' motion to dismiss the second consolidated amended complaint with leave to amend. On February 15, 2024, the plaintiffs filed a third consolidated amended complaint, and on August 22, 2024, the court granted the defendants' motion to dismiss the third consolidated amended complaint without leave to amend. On February 12, 2025, the court denied the plaintiffs' motion to alter the judgment, and on March 13, 2025, the plaintiffs appealed to the U.S. Court of Appeals for the Ninth Circuit.

**DiDi Global Inc.** Goldman Sachs (Asia) L.L.C. (GS Asia) is among the underwriters named as defendants in putative securities class actions filed beginning on July 6, 2021 in the U.S. District Courts for the Southern District of New York and the Central District of California and New York Supreme Court, County of New York, relating to DiDi Global Inc.'s (DiDi) \$4.4 billion June 2021 initial public offering of American Depositary Shares (ADS). In addition to the underwriters, the defendants include DiDi and certain of its officers and directors. GS Asia underwrote 104,554,000 ADS representing an aggregate offering price of approximately \$1.5 billion. On September 22, 2021, plaintiffs in the California action voluntarily dismissed their claims without prejudice. On May 5, 2022, plaintiffs in the consolidated federal action filed a second consolidated amended complaint. On March 14, 2024, the court denied the defendants' motions to dismiss the second consolidated amended complaint. On January 6, 2025, the plaintiffs moved for class certification, and on August 13, 2025, the court granted in part and denied in part the plaintiffs' motion for class certification. On December 15, 2025, the plaintiffs filed a settlement agreement, subject to court approval, to resolve the action, which will not require a contribution from GS Asia.

THE GOLDMAN SACHS GROUP, INC. AND SUBSIDIARIES

**Notes to Consolidated Financial Statements**

**Zymergen Inc.** GS&Co. is among the underwriters named as defendants in a putative securities class action filed on August 4, 2021 in the U.S. District Court for the Northern District of California relating to Zymergen Inc.'s (Zymergen) \$575 million April 2021 initial public offering of common stock. In addition to the underwriters, the defendants include Zymergen, certain of its officers and directors and certain of its shareholders. GS&Co. underwrote 5,750,345 shares of common stock representing an aggregate offering price of approximately \$178 million. On February 24, 2022, the plaintiffs filed an amended complaint, and on November 29, 2022, the court granted in part and denied in part the defendants' motion to dismiss the amended complaint, denying dismissal of the claims for violations of Section 11 of the Securities Act. On August 11, 2023, the court granted the plaintiffs' motion for class certification. On October 3, 2023, Zymergen and three affiliates filed Chapter 11 bankruptcy petitions in the U.S. Bankruptcy Court for the District of Delaware. On March 4, 2024, the plaintiffs filed a second amended complaint. On November 25, 2025, the parties informed the court that they had reached a settlement in principle, subject to final documentation and court approval, to resolve the action. The firm has reserved the full amount of its proposed contribution to the settlement.

**Rivian Automotive Inc.** GS&Co. is among the underwriters named as defendants in putative securities class actions filed on March 7, 2022 and February 28, 2023 in the U.S. District Court for the Central District of California and in the Superior Court of the State of California, County of Orange, respectively, relating to Rivian Automotive Inc.'s (Rivian) approximately \$13.7 billion November 2021 initial public offering. In addition to the underwriters, the defendants include Rivian and certain of its officers and directors. GS&Co. underwrote 44,733,050 shares of common stock representing an aggregate offering price of approximately \$3.5 billion. On March 2, 2023, the plaintiffs in the federal court action filed an amended consolidated complaint, and on July 3, 2023, the court denied the defendants' motion to dismiss the amended consolidated complaint. On June 30, 2023, the court in the state court action granted the defendants' motion to dismiss the complaint, and on April 23, 2025, the Fourth Appellate District affirmed the court's dismissal of the complaint. On July 17, 2024, the court in the federal court action granted the plaintiffs' motion for class certification. On December 18, 2025, the court preliminarily approved a settlement to resolve the federal court action, which will not require a contribution from GS&Co.

**Natera Inc.** GS&Co. is among the underwriters named as defendants in putative securities class actions in New York Supreme Court, County of New York and the U.S. District Court for the Western District of Texas filed on March 10, 2022 and October 7, 2022, respectively, relating to Natera Inc.'s (Natera) approximately \$585 million July 2021 public offering of common stock. In addition to the underwriters, the defendants include Natera and certain of its officers and directors. GS&Co. underwrote 1,449,000 shares of common stock representing an aggregate offering price of approximately \$164 million. On July 15, 2022, the parties in the state court action filed a stipulation and proposed order approving the discontinuance of the action without prejudice. On September 11, 2023, the federal court granted in part and denied in part the defendants' motion to dismiss. On May 9, 2025, the U.S. Court of Appeals for the Fifth Circuit granted the defendants' petition seeking interlocutory review of the district court's March 21, 2025 grant of class certification. On August 22, 2025, the plaintiffs moved to voluntarily dismiss the remaining claims against the underwriter defendants, including GS&Co., without prejudice.

**Robinhood Markets, Inc.** GS&Co. is among the underwriters named as defendants in a putative securities class action filed on December 17, 2021 in the U.S. District Court for the Northern District of California relating to Robinhood Markets, Inc.'s (Robinhood) approximately \$2.2 billion July 2021 initial public offering. In addition to the underwriters, the defendants include Robinhood and certain of its officers and directors. GS&Co. underwrote 18,039,706 shares of common stock representing an aggregate offering price of approximately \$686 million. On February 10, 2023, the court granted the defendants' motion to dismiss the complaint with leave to amend, and on March 13, 2023, the plaintiffs filed a second amended complaint. On January 24, 2024, the court granted the defendants' motion to dismiss the second amended complaint without leave to amend. On August 29, 2025, the U.S. Court of Appeals for the Ninth Circuit affirmed in part and vacated in part the district court's dismissal and remanded the case for further proceedings. On October 8, 2025, the defendants' petition for rehearing en banc with the U.S. Court of Appeals for the Ninth Circuit was denied. On February 5, 2026, the defendants filed a petition for a writ of certiorari with the U.S. Supreme Court.

THE GOLDMAN SACHS GROUP, INC. AND SUBSIDIARIES

**Notes to Consolidated Financial Statements**

**ON24, Inc.** GS&Co. is among the underwriters named as defendants in a putative securities class action filed on November 3, 2021 in the U.S. District Court for the Northern District of California relating to ON24, Inc.'s (ON24) approximately \$492 million February 2021 initial public offering of common stock. In addition to the underwriters, the defendants include ON24 and certain of its officers and directors, including a director who was a Managing Director of GS&Co. at the time of the initial public offering. GS&Co. underwrote 3,616,785 shares of common stock representing an aggregate offering price of approximately \$181 million. On March 18, 2022, the plaintiffs filed a consolidated complaint, and on July 7, 2023, the court granted the defendants' motion to dismiss the consolidated complaint with leave to amend. On September 1, 2023, the plaintiffs filed an amended consolidated complaint, and on March 5, 2024, the court granted the defendants' motion to dismiss the amended consolidated complaint with prejudice. On January 7, 2026, the U.S. Court of Appeals for the Ninth Circuit affirmed in part and reversed in part the district court's dismissal and remanded the case for further proceedings, and on February 11, 2026, the defendants filed a petition with the U.S. Court of Appeals for the Ninth Circuit for rehearing en banc.

**Bright Health Group, Inc.** GS&Co. is among the underwriters named as defendants in an amended complaint for a putative securities class action filed on June 24, 2022 in the U.S. District Court for the Eastern District of New York relating to Bright Health Group, Inc.'s (Bright Health) approximately \$924 million June 2021 initial public offering of common stock. In addition to the underwriters, the defendants include Bright Health and certain of its officers and directors. GS&Co. underwrote 11,297,000 shares of common stock representing an aggregate offering price of approximately \$203 million. On September 30, 2024, the court granted the defendants' motion to dismiss the amended complaint. On November 13, 2025, the U.S. Court of Appeals for the Second Circuit vacated the district court's dismissal and remanded the case for further proceedings.

**MINISO Group Holding Limited.** GS Asia is among the underwriters named as defendants in a putative securities class action filed on August 17, 2022 in the U.S. District Court for the Central District of California and transferred to the U.S. District Court for the Southern District of New York on November 18, 2022 relating to MINISO Group Holding Limited's (MINISO) approximately \$656 million October 2020 initial public offering of ADS. In addition to the underwriters, the defendants include MINISO and certain of its officers and directors. GS Asia underwrote 16,408,093 ADS representing an aggregate offering price of approximately \$328 million. On April 30, 2025, the plaintiffs filed a third amended complaint, and on June 30, 2025, the defendants moved to dismiss the third amended complaint.

**Coupang, Inc.** GS&Co. is among the underwriters named as defendants in a putative securities class action filed on August 26, 2022 in the U.S. District Court for the Southern District of New York relating to Coupang, Inc.'s (Coupang) approximately \$4.6 billion March 2021 initial public offering of common stock. In addition to the underwriters, the defendants include Coupang and certain of its officers and directors. GS&Co. underwrote 42,900,000 shares of common stock representing an aggregate offering price of approximately \$1.5 billion. On May 24, 2023, the plaintiffs filed an amended complaint, and on September 10, 2025, the court granted the defendants' motion to dismiss the amended complaint with prejudice. On October 10, 2025, the plaintiffs appealed to the U.S. Court of Appeals for the Second Circuit.

**Rent the Runway, Inc.** GS&Co. is among the underwriters named as defendants in a putative securities class action filed on November 14, 2022 in the U.S. District Court for the Eastern District of New York relating to Rent the Runway, Inc.'s (Rent the Runway) \$357 million October 2021 initial public offering of common stock. In addition to the underwriters, the defendants include Rent the Runway and certain of its officers and directors. GS&Co. underwrote 5,254,304 shares of common stock representing an aggregate offering price of approximately \$110 million. On September 5, 2023, the plaintiffs filed an amended complaint, and on September 25, 2024, the court granted in part and denied in part the defendants' motion to dismiss the amended complaint. On September 12, 2025, the court granted in part and denied in part the defendants' motion for reconsideration of the court's order. On November 23, 2025, the defendants served a motion for judgment on the pleadings.

THE GOLDMAN SACHS GROUP, INC. AND SUBSIDIARIES

**Notes to Consolidated Financial Statements**

**Opendoor Technologies Inc.** GS&Co. is among the underwriters named as defendants in a putative securities class action filed on November 22, 2022 in the U.S. District Court for the District of Arizona relating to, among other things, Opendoor Technologies Inc.'s (Opendoor) approximately \$886 million February 2021 public offering of common stock. In addition to the underwriters, the defendants include Opendoor and certain of its officers and directors. GS&Co. underwrote 10,173,401 shares of common stock representing an aggregate offering price of approximately \$275 million. On April 17, 2023, the plaintiffs filed a consolidated amended complaint, and on February 28, 2024, the court granted the defendants' motion to dismiss the consolidated amended complaint with leave to amend. On May 14, 2024, the court granted the plaintiffs' motion for reconsideration and vacated the dismissal of certain of the plaintiffs' claims, and on September 9, 2024, the court denied the defendants' motion for certification of an interlocutory appeal as to the plaintiffs' surviving claims. On February 28, 2025, the plaintiffs filed a motion for class certification. On January 7, 2026, the court approved a settlement, which does not require a contribution from GS&Co.

**FIGS, Inc.** GS&Co. is among the underwriters named as defendants in a putative securities class action filed on December 8, 2022 in the U.S. District Court for the Central District of California relating to FIGS, Inc.'s (FIGS) approximately \$668 million May 2021 initial public offering and approximately \$413 million September 2021 secondary equity offering. In addition to the underwriters, the defendants include FIGS, certain of its officers and directors and certain of its shareholders. GS&Co. underwrote 9,545,073 shares of common stock in the May 2021 initial public offering representing an aggregate offering price of approximately \$210 million and 3,179,047 shares of common stock in the September 2021 secondary equity offering representing an aggregate offering price of approximately \$128 million. On April 10, 2023, the plaintiffs filed a consolidated complaint, and on January 17, 2024, the court granted the defendants' motions to dismiss the consolidated complaint with leave to amend. On March 19, 2024, the plaintiffs filed a first amended complaint, and on January 10, 2025, the court granted in part and denied in part the defendants' motions to dismiss the first amended complaint with leave to amend, resulting in the dismissal of all claims against the underwriter defendants, including GS&Co. On February 10, 2025, the plaintiffs appealed to the U.S. Court of Appeals for the Ninth Circuit.

**Venture Global, Inc.** GS&Co. is among the underwriters named as defendants in a putative securities class action filed on April 15, 2025 in the U.S. District Court for the Eastern District of Virginia and transferred to the U.S. District Court for the Southern District of New York on June 2, 2025 relating to Venture Global, Inc.'s (Venture Global) approximately \$1.8 billion January 2025 initial public offering of common stock. In addition to the underwriters, the defendants include Venture Global and certain of its officers and directors. GS&Co. underwrote 15,875,728 shares of common stock representing an aggregate offering price of approximately \$397 million. GS&Co. is also among the underwriters named as defendants in related purported shareholder derivative actions filed beginning on May 7, 2025 in, or subsequently transferred to, the U.S. District Court for the Southern District of New York. The derivative actions include allegations that the underwriters aided and abetted breaches of fiduciary duties by the director and officer defendants and seeks unspecified damages and injunctive relief. On July 23, 2025, the court stayed the derivative actions pending the resolution of the putative securities class action. On December 5, 2025, the plaintiffs filed a second amended complaint in the putative securities class action, and on January 28, 2026, the defendants moved to dismiss the second amended complaint.

**Ibotta, Inc.** GS&Co. is among the underwriters named as defendants in putative securities class actions filed beginning on April 17, 2025 and consolidated in the U.S. District Court for the District of Colorado relating to Ibotta, Inc.'s (Ibotta) approximately \$664 million April 2024 initial public offering of common stock. In addition to the underwriters, the defendants include Ibotta and certain of its officers and directors. GS&Co. underwrote 2,565,235 shares of common stock representing an aggregate offering price of approximately \$226 million. On October 15, 2025, the plaintiffs filed a consolidated amended complaint, and on December 15, 2025, the defendants moved to dismiss the consolidated amended complaint.

THE GOLDMAN SACHS GROUP, INC. AND SUBSIDIARIES

**Notes to Consolidated Financial Statements**

**Silvergate Capital Corporation.** GS&Co. is among the underwriters and sales agents named as defendants in a putative securities class action filed on January 19, 2023 in the U.S. District Court for the Southern District of California, as amended on May 11, 2023, relating to Silvergate Capital Corporation's (Silvergate) approximately \$288 million January 2021 public offering of common stock, approximately \$300 million "at-the-market" offering of common stock conducted from March through May 2021, approximately \$200 million July 2021 public offering of depositary shares representing interests in preferred stock, and approximately \$552 million December 2021 public offering of common stock. In addition to the underwriters and sales agents, the defendants include Silvergate and certain of its officers and directors. GS&Co. underwrote 1,711,313 shares of common stock in the January 2021 public offering of common stock representing an aggregate offering price of approximately \$108 million, acted as a sales agent with respect to up to a \$300 million aggregate offering price of shares of common stock in the March through May 2021 "at-the-market" offering, underwrote 1,600,000 depositary shares in the July 2021 public offering representing an aggregate offering price of approximately \$40 million, and underwrote 1,375,397 shares of common stock in the December 2021 public offering of common stock representing an aggregate offering price of approximately \$199 million. On July 10, 2023, the defendants moved to dismiss the consolidated amended complaint. On September 17, 2024, Silvergate and two affiliates filed Chapter 11 bankruptcy petitions in the U.S. Bankruptcy Court for the District of Delaware. On September 3, 2025, the district court approved the settlement, and on November 13, 2025, the bankruptcy court confirmed the Chapter 11 bankruptcy plan of Silvergate. The settlement will become effective upon the effectiveness of the Chapter 11 bankruptcy plan. The firm has paid the full amount of its proposed contribution to the settlement into an escrow account.

**F45 Training Holdings Inc.** GS&Co. is among the underwriters named as defendants in an amended complaint for a putative securities class action filed on May 19, 2023 in the U.S. District Court for the Western District of Texas relating to F45 Training Holdings Inc.'s (F45) approximately \$350 million July 2021 initial public offering of common stock. In addition to the underwriters, the defendants include F45, certain of its officers and directors and certain of its shareholders. GS&Co. acted as a qualified independent underwriter for the offering and underwrote 8,303,744 shares of common stock representing an aggregate offering price of approximately \$133 million. On January 25, 2024, the plaintiffs filed a second amended complaint, and on February 21, 2025, the court granted in part and denied in part the defendants' motion to dismiss without prejudice, denying dismissal of the claims for violations of Sections 11 and 12 of the Securities Act. On February 17, 2026, the plaintiffs moved for preliminary approval of a settlement, which will not require a contribution from GS&Co.

**StubHub Holdings, Inc.** GS&Co. is among the underwriters named as defendants in a putative securities class action filed on November 24, 2025 in the U.S. District Court for the Southern District of New York relating to StubHub Holding, Inc.'s (StubHub) approximately \$758 million September 2025 initial public offering of common stock. In addition to the underwriters, the defendants include StubHub and certain of its officers and directors. GS&Co. underwrote 10,680,176 shares of common stock representing an aggregate offering price of approximately \$251 million.

**Klarna Group plc.** GS&Co. is among the underwriters named as defendants in a putative securities class action filed on December 22, 2025 in the U.S. District Court for the Eastern District of New York relating to Klarna Group plc's (Klarna) approximately \$1.6 billion September 2025 initial public offering of common stock. In addition to the underwriters, the defendants include Klarna and certain of its officers and directors. GS&Co. underwrote 10,850,940 shares of common stock representing an aggregate offering price of approximately \$434 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.

THE GOLDMAN SACHS GROUP, INC. AND SUBSIDIARIES

**Notes to Consolidated Financial Statements****Variable Rate Demand Obligations Antitrust Litigation**

Group Inc. and GS&Co. were 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. Group Inc. was voluntarily dismissed from the putative class action on June 3, 2019. 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.

GS&Co. is also among the defendants named in a related putative class action filed on June 2, 2021 in the U.S. District Court for the Southern District of New York. The complaint alleges the same conspiracy in the market for VRDOs as that alleged in the consolidated amended complaint filed on May 31, 2019, and asserts federal antitrust law, state law and state common law claims against the defendants. The complaint seeks declaratory and injunctive relief, as well as unspecified amounts of compensatory, treble and other damages. On August 6, 2021, plaintiffs in the May 31, 2019 action filed an amended complaint consolidating the June 2, 2021 action with the May 31, 2019 action. On September 14, 2021, defendants filed a joint partial motion to dismiss the August 6, 2021 amended consolidated complaint. On June 28, 2022, the court granted in part and denied in part the defendants' motion to dismiss, dismissing the state breach of fiduciary duty claim against GS&Co., but declining to dismiss any portion of the federal antitrust law claims. On September 21, 2023, the court granted the plaintiffs' motion for class certification, and on August 1, 2025, the U.S. Court of Appeals for the Second Circuit affirmed the court's grant of class certification. On December 1, 2025, the defendants filed a petition for a writ of certiorari with the U.S. Supreme Court.

**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 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 and state antitrust laws and state common law in connection with an alleged conspiracy among the defendants to preclude exchange trading of interest rate swaps. The complaints seek declaratory and injunctive relief, as well as treble damages in an unspecified amount. Defendants moved to dismiss the first action and the district court dismissed the state common law claims asserted by the plaintiffs in the first action and limited the antitrust claims 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 action, dismissing the state common law claims for unjust enrichment and tortious interference, but denying dismissal of the federal and state antitrust claims.

**Credit Default Swap Antitrust Litigation**

Group Inc., GS&Co. and GSI were among the defendants named in a putative antitrust class action relating to the settlement of credit default swaps, filed on June 30, 2021 in the U.S. District Court for the District of New Mexico. The complaint generally asserts claims under federal antitrust law and the Commodity Exchange Act in connection with an alleged conspiracy among the defendants to manipulate the benchmark price used to value credit default swaps for settlement. The complaint also asserts a claim for unjust enrichment under state common law. The complaint seeks declaratory and injunctive relief, as well as unspecified amounts of treble and other damages. On November 15, 2021, the defendants filed a motion to dismiss the complaint. On February 4, 2022, the plaintiffs filed an amended complaint and voluntarily dismissed Group Inc. from the action. On June 5, 2023, the court dismissed the claims against certain foreign defendants for lack of personal jurisdiction but denied the defendants' motion to dismiss with respect to GS&Co., GSI and the remaining defendants. On January 26, 2024, the U.S. District Court for the Southern District of New York granted the defendants' motion to enforce a 2015 settlement and release among the parties and enjoined the plaintiffs from pursuing any claims against the defendants in the New Mexico action for any alleged violation of law based on conduct before June 30, 2014, and on May 20, 2025, the U.S. Court of Appeals for the Second Circuit dismissed the plaintiffs' appeal of the district court's order for lack of subject matter jurisdiction. On October 10, 2025, the defendants filed a motion for judgment on the pleadings.

Goldman Sachs 2025 Form 10-K 233

**Notes to Consolidated Financial Statements****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 securities offering process and underwriting practices;
- 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;
- Consumer lending, as well as 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 and regulatory reporting, technology systems and controls, communications recordkeeping and recording, securities lending practices, prime brokerage activities, 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.

**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 2025, other assets included \$90 million (related to overfunded pension plans) and other liabilities included \$358 million related to these plans. As of December 2024, other assets included \$73 million (related to overfunded pension plans) and other liabilities included \$344 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 \$405 million for 2025, \$382 million for 2024 and \$377 million for 2023.

THE GOLDMAN SACHS GROUP, INC. AND SUBSIDIARIES

**Notes to Consolidated Financial Statements****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 limited cases, as outlined in the applicable award agreements, the firm may cash settle share-based awards accounted for as equity instruments. For these awards, 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. The tax effect related to the settlement of share-based awards and payments of dividend equivalents is recorded in income tax benefit or expense.

**Stock Incentive Plan**

The firm sponsors a stock incentive plan, The Goldman Sachs Amended and Restated Stock Incentive Plan (2025) (2025 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 terms and conditions, including performance or market conditions. On April 23, 2025, shareholders approved the 2025 SIP. The 2025 SIP is a successor to several predecessor stock incentive plans, the first of which was adopted on April 30, 1999, and each of which was approved by the firm's shareholders.

As of December 2025, 53.9 million shares were available to be delivered pursuant to awards granted under the 2025 SIP. If any shares of common stock underlying awards granted under the 2025 SIP or awards granted under predecessor stock incentive plans are not delivered because such awards are forfeited, terminated or canceled, or if shares of common stock underlying such awards are surrendered or withheld to satisfy any obligation of the grantee (including taxes), those shares will become available to be delivered pursuant to awards granted under the 2025 SIP. Shares available to be delivered under the 2025 SIP are also subject to adjustment for certain events or changes in corporate structure as provided under the 2025 SIP. The 2025 SIP is scheduled to terminate on the date of the 2029 Annual Meeting of Shareholders.

**Restricted Stock Units**

The firm grants RSUs (including RSUs subject to performance or market 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. The value of equity awards also considers the impact of material non-public information, if any, that the firm expects to make available shortly following grant. RSUs not subject to performance or market conditions generally vest and underlying shares of common stock are delivered (net of required withholding tax) over a three-year period 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 that are subject to performance or market conditions generally are settled after the end of a three- to five-year period. For awards that are subject to performance or market conditions, generally the final award is adjusted from zero up to 150% of the original grant based on the extent to which those conditions are satisfied. Dividend equivalents that accrue on these awards are paid when the awards settle.

THE GOLDMAN SACHS GROUP, INC. AND SUBSIDIARIES

**Notes to Consolidated Financial Statements**

The table below presents the 2025 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	3,485,867	13,791,564	\$ 344.05
Granted	<b>2,143,132</b>	<b>3,507,992</b>	<b>\$ 604.81</b>	<b>\$ 577.90</b>
Forfeited	<b>(315,437)</b>	<b>(169,573)</b>	<b>\$ 414.07</b>	<b>\$ 400.69</b>
Delivered	-	<b>(7,861,983)</b>	-	<b>\$ 332.11</b>
Vested	<b>(2,325,904)</b>	<b>2,325,904</b>	<b>\$ 420.96</b>	<b>\$ 420.96</b>
<b>Ending balance</b>	<b>2,987,658</b>	<b>11,593,904</b>	<b>\$ 463.84</b>	<b>\$ 420.32</b>

In the table above:

- The weighted average grant-date fair value of RSUs granted was \$588.11 during 2025, \$365.28 during 2024 and \$329.23 during 2023. The grant-date fair value of these RSUs included an average liquidity discount of 4.1% during 2025, 3.9% during 2024 and 4.5% during 2023, to reflect post-vesting and delivery transfer restrictions, generally of 1 year for each of 2025, 2024 and 2023.
- The aggregate fair value of awards that vested was \$3.91 billion during 2025, \$3.15 billion during 2024 and \$2.47 billion during 2023.
- The ending balance included no shares of restricted stock subject to future service requirements as of December 2025 and 4,579 shares as of December 2024.
- The ending balance included RSUs subject to future service requirements and performance or market conditions of 432,790 RSUs as of December 2025 and 466,731 RSUs as of December 2024, and the maximum amount of such RSUs that may be earned was 649,185 RSUs as of December 2025 and 700,097 RSUs as of December 2024.
- The ending balance also included RSUs not subject to future service requirements but subject to performance conditions of 1,244,279 RSUs as of December 2025 and 1,587,795 RSUs as of December 2024, and the maximum amount of such RSUs that may be earned was 1,866,419 RSUs as of December 2025 and 2,381,693 RSUs as of December 2024.

In relation to 2025 year-end, during the first quarter of 2026, the firm granted to its employees 3.5 million RSUs (of which 1.0 million RSUs require future service as a condition for delivery of the related shares of common stock). These RSUs are subject to additional conditions as outlined in the award agreements. Shares underlying these RSUs, net of required withholding tax, generally are delivered over a three-year period and are generally subject to a one-year post-vesting and delivery transfer restriction. These awards are not included in the table above.

As of December 2025, there was \$740 million of total unrecognized compensation cost related to non-vested share-based awards. This cost is expected to be recognized over a weighted average period of 1.99 years. Share-based awards subject to performance conditions were recognized at the maximum payout.

The table below presents the share-based compensation and the related excess tax benefit.

\$ in millions	Year Ended December		
	2025	2024	2023
Share-based compensation	<b>\$ 3,624</b>	\$ 2,772	\$ 2,098
Excess net tax benefit for share-based awards	<b>\$ 621</b>	\$ 213	\$ 198

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.

**Carried Interest**

The firm shares a portion of its carried interest related to investment management services with approximately 1,000 employees, including with the firm's executive officers. The fair value of this carried interest is recognized as compensation expense over the vesting period, as applicable. Such expense was \$513 million for 2025, \$376 million for 2024 and \$407 million for 2023.

## 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		
	2025	2024	2023
<b>Revenues</b>			
Dividends from subsidiaries and other affiliates:			
Bank	\$ 7,570	\$ 62	\$ 58
Nonbank	9,272	9,021	11,499
Other revenues	2,197	(1,214)	(1,965)
Total non-interest revenues	19,039	7,869	9,592
Interest income	18,945	20,533	18,839
Interest expense	20,743	23,527	21,479
Net interest loss	(1,898)	(2,994)	(2,640)
Total net revenues	17,141	4,875	6,952
<b>Operating expenses</b>			
Compensation and benefits	975	676	287
Other expenses	1,067	693	219
Total operating expenses	2,042	1,369	506
Pre-tax earnings	15,099	3,506	6,446
Benefit for taxes	(678)	(1,617)	(1,070)
Undistributed earnings of subsidiaries and other affiliates	1,399	9,153	1,000
Net earnings	17,176	14,276	8,516
Preferred stock dividends	876	751	609
Net earnings applicable to common shareholders	\$16,300	\$13,525	\$ 7,907

## 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 \$7.57 billion for 2025, \$62 million for 2024 and \$58 million for 2023.
- Dividends from nonbank subsidiaries and other affiliates included cash dividends of \$9.27 billion for 2025, \$9.02 billion for 2024 and \$11.49 billion for 2023.
- Other revenues included \$4.43 billion for 2025, \$(1.72) billion for 2024 and \$(892) million for 2023.
- Interest income included \$15.55 billion for 2025, \$17.65 billion for 2024 and \$16.82 billion for 2023.
- Interest expense included \$10.82 billion for 2025, \$11.91 billion for 2024 and \$9.94 billion for 2023.
- Other expenses included \$176 million for 2025, \$104 million for 2024 and \$105 million for 2023.

Group Inc.'s other comprehensive income/(loss) was \$442 million for 2025, \$216 million for 2024 and \$92 million for 2023.

## Group Inc. – Condensed Balance Sheets

\$ in millions	As of December	
	2025	2024
<b>Assets</b>		
Cash and cash equivalents:		
With third-party banks	\$ 28	\$ 19
With subsidiary bank	4	2
Loans to and receivables from subsidiaries:		
Bank	4,504	5,738
Nonbank (\$17,782 and \$15,494 at fair value)	319,511	282,560
Investments in subsidiaries and other affiliates:		
Bank	65,856	63,427
Nonbank	77,257	77,362
Trading assets (at fair value)	246	438
Investments (\$41,036 and \$35,205 at fair value)	73,270	80,697
Other assets	9,983	8,300
<b>Total assets</b>	<b>\$550,659</b>	<b>\$518,563</b>
<b>Liabilities and shareholders' equity</b>		
Repurchase agreements with subsidiaries (at fair value)	\$ 71,296	\$ 78,145
Secured borrowings with subsidiaries	25,240	28,151
Payables to subsidiaries	3,536	1,803
Trading liabilities (at fair value)	853	1,107
Unsecured short-term borrowings:		
With third parties (\$7,562 and \$4,583 at fair value)	17,436	22,409
With subsidiaries	7,039	3,526
Unsecured long-term borrowings:		
With third parties (\$32,529 and \$29,051 at fair value)	189,569	167,523
With subsidiaries	106,280	89,883
Other liabilities	4,438	4,020
Total liabilities	425,687	396,567
<b>Commitments, contingencies and guarantees</b>		
<b>Shareholders' equity</b>		
Preferred stock	15,153	13,253
Common stock	9	9
Share-based awards	5,795	5,148
Additional paid-in capital	61,906	61,376
Retained earnings	165,288	153,412
Accumulated other comprehensive loss	(2,260)	(2,702)
Stock held in treasury, at cost	(120,919)	(108,500)
Total shareholders' equity	124,972	121,996
<b>Total liabilities and shareholders' equity</b>	<b>\$550,659</b>	<b>\$518,563</b>

## Supplemental Disclosures:

Goldman Sachs Funding LLC, 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 \$156 million as of December 2025 and \$261 million as of December 2024.

Trading liabilities included derivative contracts with subsidiaries of \$853 million as of December 2025 and \$1.11 billion as of December 2024.

As of December 2025, unsecured long-term borrowings with subsidiaries by maturity date are \$103.13 billion in 2027, \$362 million in 2028, \$258 million in 2029, \$254 million in 2030 and \$2.28 billion in 2031-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		
	2025	2024	2023
<b>Cash flows from operating activities</b>			
Net earnings	\$ 17,176	\$ 14,276	\$ 8,516
Adjustments to reconcile net earnings to net cash provided by operating activities:			
cash provided by operating activities:			
Undistributed earnings of subsidiaries and other affiliates	(1,399)	(9,153)	(1,000)
Depreciation and amortization	16	25	13
Deferred income taxes	22	(944)	(390)
Share-based compensation	544	361	(11)
Changes in operating assets and liabilities:			
Collateralized transactions (excluding secured borrowings, net)	(6,849)	(631)	11,937
Trading assets	6,797	3,685	7,620
Trading liabilities	(254)	209	(1,646)
Other, net	954	5,090	(221)
Net cash provided by operating activities	17,007	13,018	24,828
<b>Cash flows from investing activities</b>			
Purchase of property, leasehold improvements and equipment	(83)	(55)	(48)
Repayments/issuances of short-term loans to subsidiaries, net	502	9,578	3,145
Issuance of term loans to subsidiaries	(33,370)	(22,275)	(25,473)
Repayments of term loans by subsidiaries	130	12,626	921
Purchase of investments	(27,066)	(30,473)	(25,904)
Sales/paydowns of investments	36,676	30,239	17,901
Capital distributions from/contributions to subsidiaries, net	1,152	127	1,205
Net cash used for investing activities	(22,059)	(233)	(28,353)
<b>Cash flows from financing activities</b>			
Secured borrowings with subsidiary, net	(118)	8,518	3,810
Unsecured short-term borrowings, net:			
With third parties	(268)	(54)	87
With subsidiaries	16,366	8,152	19,314
Issuance of unsecured long-term borrowings	90,806	77,389	127,728
Repayment of unsecured long-term borrowings	(82,763)	(94,943)	(136,618)
Preferred stock redemption	–	(2,200)	(1,000)
Common stock repurchased	(12,360)	(8,000)	(5,796)
Settlement of share-based awards in satisfaction of withholding tax requirements	(2,156)	(1,331)	(1,345)
Dividends and dividend equivalents paid on stock and share-based awards	(5,277)	(4,497)	(4,189)
Issuance of preferred stock, net of costs	1,895	4,239	1,496
Other financing, net	(62)	(79)	(1)
Net cash provided by/used for financing activities	5,063	(12,806)	3,436
Net increase/(decrease) in cash and cash equivalents	11	(21)	(39)
Cash and cash equivalents, beginning balance	21	42	81
Cash and cash equivalents, ending balance	\$ 32	\$ 21	\$ 42

## Supplemental Disclosures:

Cash payments for interest, net of capitalized interest, were \$21.20 billion for 2025, \$22.43 billion for 2024 and \$20.53 billion for 2023, and included \$10.82 billion for 2025, \$11.60 billion for 2024 and \$9.40 billion for 2023 of payments to subsidiaries.

Cash payments for income taxes, net, were \$1.48 billion for 2025, \$1.29 billion for 2024 and \$671 million for 2023.

## Non-cash activities during the year ended December 2025:

- Group Inc. exchanged \$1.11 billion of an equity investment in its wholly-owned subsidiaries for loans.

There were no material non-cash activities during the year ended December 2024.

## Non-cash activities during the year ended December 2023:

- Group Inc. exchanged \$1.42 billion of an equity investment in its wholly-owned subsidiaries for loans.

THE GOLDMAN SACHS GROUP, INC. AND SUBSIDIARIES

## Item 8. Financial Statements and Supplementary Data

### 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, 2025, 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, 2025 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, 2025 has been audited by PricewaterhouseCoopers LLP (PCAOB ID 238), an independent registered public accounting firm, as stated in its report appearing below, which expresses an unqualified opinion on the effectiveness of the firm's internal control over financial reporting as of December 31, 2025.

## 2【主な資産・負債及び収支の内容】

上記1「財務書類 - (6) 連結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) 連結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2026年2月25日に米国証券取引委員会（「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  
手続の当事者となっている。これらの手続の多くは、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 4（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 - 見積りの活用」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、および裁判上の手続に関する情報については、上記1「財務書類 - (6) 連結財務書類に対す  
る注記」注記18および27参照。

(b) 以下は、当社が2026年5月1日にSECに提出した、様式10-Qによる2026年度第1四半期に係るクオー  
ター・レポートの抄訳であり、上記1「財務書類 - (6) 連結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。

ASC450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  
上限への言及は、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を、（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、2026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基づき見積っており、( )、( ) および( ) のいずれの場合も、その種の特定の案件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12億ドル超過しているを見積っている。

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めることは一般に不可能であり、それには、( ) 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ない場合(経営陣が適正な金額を算定できる場合を除く)、( ) 案件が初期段階にある場合、( ) 案件が規制当局による調査または検査に関連している場合(経営陣が適正な金額を算定できる場合を除く)、( ) 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、( ) 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、( ) 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)( ) 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思料は考えている。

#### 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、当社の元マネージング・ディレクターのティム・ライスナーによる犯罪情報および有罪答弁、ならびに元マネージング・ディレクターのウン・チョンファに対する起訴について開示した。2018年8月28日、ライスナーは、共謀してマネーロンダリングを行い、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処理・内部統制規定に違反したとして、ニューヨーク州東部地区連邦地方裁判所から有罪判決を受けた。ウンは、共謀してマネーロンダリングを行い、またFCPAの贈収賄防止規定および会計処理・内部統制規定に違反したとして起訴され、2022年4月8日、ウンは、審理の後、すべての訴因について有罪の判決を受けた。

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に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。関連する仲裁手続を含むこの保証の詳細については、注記18を参照のこと。

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、金融行為監督機構、健全性監督機構、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、当社に対して提訴がなされ(共謀してFCPAに違反したという1件の訴因)、その後、当該合意に従って、2024年5月6日に取り下げられた。さらに、GSマレーシアは、共謀してFCPAに違反したという1件に対して有罪を認め、2021年6月9日に判決が下された。2021年5月に、米国労働省(以下「DOL」という。)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、5年間の適用除外を当社に認めた。2025年8月、当社はDOLに対し、適用除外期間を2031年6月まで延長する申請を行い、2026年4月、DOLは適用除外案に関する意見公募通知を公表した。当社は、現行の5年間の適用除外期間が終了する前に、この延長が認められるものと考えている。

2018年12月20日、グループ・インクおよび当社の特定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、原告は第二修正訴状を提出した。2021年6月28日、裁判所は、個人の被告らのうち1名に対する申立を却下したが、当社および残りの個人の被告らに関して却下を求める被告らの申立を否認した。2023年8月4日、原告は第三修正訴状を提出した。2025年9月4日、裁判所は、集団認定を求める原告の申立を一部認める下級判事の報告と勧告を採用した。2025年12月23日、連邦第二巡回控訴裁判所は、地方裁判所による集団認定の許可に対する中間審査を求める被告らの申立を却下した。2026年3月2日、被告らは略式判決を求める申立を行った。2026年4月20日、両当事者は、当該訴訟を解決するために、最終的な文書化および裁判所の承認を条件とした原則的和解に達したことを裁判所に報告した。当社は、和解金の負担案の全額を引当金として計上している。

#### モーゲージ関連案件

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・コープを相手取り、ニューヨーク州南部地区連邦地方裁判所に訴訟が提起された。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. は、2021年8月4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集団訴訟を意図した訴訟の被告らに含まれている。2022年1月6日に提出された修正訴状では概ね、被告らが共謀して電子取引プラットフォーム上の為替取引のオークションを操作したとする申立に関連して、連邦反トラスト法および州コモン・ローに基づく訴え、ならびに威力脅迫および腐敗組織に関する連邦法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3倍損害賠償およびその他の損害賠償を求めている。2023年5月18日、裁判所は特定の州コモン・ローに基づく訴えを却下したが、残りの訴えの却下を否認した。2025年7月8日、原告らは第三修正訴状を提出した。2025年11月18日、原告らは集団認定の申立を行った。

#### バンコ・エスピリト・サントS.A.およびオーク・ファイナンス

2014年12月、2015年9月および2015年12月、ポルトガル銀行（以下「BoP」という。）は、以前に行われた835百万ドルのファシリティ契約（以下「ファシリティ」という。）のノボ・バンコへの譲渡を覆すという決定を下した。このファシリティは、バンコ・エスピリト・サントS.A.（以下「BES」という。）の破綻前に、GSIが組成し、ファシリティに関連して設立された特別目的会社であるオーク・ファイナンス・ルクセンブルクS.A.（以下「オーク・ファイナンス」という。）とBESの間で締結されたものである。これに対し、GSIと（2015年12月のBoPの決定に関して）GSIBは、2015年2月以降、イングランド商業裁判所にノボ・バンコS.A.（以下「ノボ・バンコ」という。）を、ポルトガルの行政裁判所にBoPを提訴した。2018年7月、イングランド最高裁判所は、並行するGSIの訴訟においてポルトガルの行政裁判所がBoPに不利な判決を下さない限り、イングランドの裁判所がGSIの訴訟を管轄することはないという判決を下した。2018年7月、BESの清算委員会は、BESが差し迫った破綻のリスクにさらされていることをGSIが知っていたとの主張を含め、GSIがファシリティ延長に際して不誠実に行動したと訴え、ファシリティに関連してGSIに支払った54百万ドルおよびオーク・ファイナンスに支払ったとされる50百万ドルのGSIからの返還を求める決定を公

表した。2018年10月、GSIは、清算委員会の決定に異議を唱えて、リスボン商業裁判所に提訴し、またそれ以降に、清算委員会が求めた104百万ドルの条件付請求とあわせて、BESの破綻に関連する約222百万ドルの損失に対する補償を求めて、ポルトガル国家に対して申立を行っている。2023年4月11日、GSIはBoPに対して行政手続を開始し、新たな根拠に基づいてBoPの2015年9月および2015年12月の決定の取消を求めた。

#### 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。

#### シリコンバレー銀行案件

GS & Co. は、他の引受会社とともに、2023年4月7日にカリフォルニア州北部地区連邦地方裁判所に提起され併合された集団訴訟を意図した証券訴訟および2024年1月25日に同裁判所に提起された個別訴訟の被告となっている。これらの訴訟は、SVBファイナンシャル・グループ（以下「SVBFG」という。）の2021年1月のシニア債の元本総額500百万ドルおよび優先株式に対する持分を表す預託株式750百万ドルの公募、2021年3月の普通株式約12億ドルの公募、2021年5月の優先株式に対する持分を表す預託株式10億ドルおよびシニア債の元本総額500百万ドルの公募、2021年8月の普通株式約13億ドルの公募、および2022年4月のシニア債の元本総額800百万ドルの公募に関連している。引受会社の他に、SVBFGの役員および取締役ならびに監査役の一部も被告に含まれている。GS & Co. は募集総額約831百万ドルの合計831,250株の預託株式、募集総額約18億ドルの合計3,266,108株の普通株式、および総額約727百万ドルのシニア債を引受けた。訴状では概ね、連邦証券法に基づく訴えがなされており、募集文書に重要な不実記載および記載の欠如があったと主張している。訴状では金額を特定しない補償的損害賠償を求めている。2023年3月17日、SVBFGはニューヨーク州南部地区連邦破産裁判所に連邦破産法チャプター11の適用を申請した。2024年1月16日、原告らは集団訴訟を意図する訴訟において併合修正訴状を提出し、2025年6月13日、裁判所は、併合修正訴状の却下を求める被告らの申立を却下した。2026年1月9日、原告らは集団認定の申立を行った。

当社はまた、SVBFGとその関連会社（以下「SVB」と総称する。）に関する調査や照会に関連して、様々な政府機関に協力し、情報提供を行っている。これには、SVBが当社に増資案を支援するよう依頼し、SVBが当社に有価証券ポートフォリオを売却した、2023年3月頃のSVBとの取引が含まれる。

#### 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、ならびに撤回を求めている。当該訴訟の一部では、追加的な主張がなされている。

**アレイ・テクノロジーズ・インク**：GS & Co. は、他の引受会社とともに、アレイ・テクノロジーズ・インク（以下「アレイ」という。）の2020年10月の12億ドルの普通株式の株式公開、2020年12月の13億ドルの普通株式の売出しおよび2021年3月の993百万ドルの普通株式の売出しに関連して、2021年5月14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、アレイならびにその役員および取締役の一部も被告に含まれている。GS & Co. は3件の株式公開および株式売出しにおいて、募集総額約877百万ドルの普通株式31,912,213株を引受けた。2021年12月7日、原告らは修正併合訴状を提出し、2023年5月19日、裁判所は、修正併合訴状の却下を求める被告らの申立を

認めた。2023年7月5日、裁判所は、修正併合訴状の修正許可を求める原告らの請求を否認し、本件を却下し、再訴はできない。2026年3月24日、連邦第二巡回控訴裁判所は、地方裁判所による却下を支持した。

**コンテクストロジック・インク**：GS & Co. は、他の引受会社とともに、コンテクストロジック・インク（以下「コンテクストロジック」という。）の2020年12月の11億ドルの普通株式の株式公開に関連して、2021年5月17日以降にカリフォルニア州北部地区連邦地方裁判所に提起され併合された、集団訴訟を意図した複数の証券訴訟の被告となっている。引受会社の他に、コンテクストロジックならびにその役員および取締役の一部も被告に含まれている。GS & Co. は募集総額約388百万ドルの普通株式16,169,000株を引受けた。2022年7月15日、原告らは併合修正訴状を提出し、2023年3月10日、裁判所は併合修正訴状の却下を求める被告らの申立を認めたが、修正を許可した。2023年4月10日、原告らは第二併合修正訴状を提出し、2023年12月22日、裁判所は第二併合修正訴状の却下を求める被告らの申立を一部認め、一部否認したが、修正は許可した。2024年2月15日、原告らは第三併合修正訴状を提出し、2024年8月22日、裁判所は第三併合修正訴状の却下を求める被告らの申立を認め、修正も許可されない。2025年2月12日、裁判所は、判決の訂正を求める原告らの申立を否認し、2025年3月13日、原告らは連邦第九巡回控訴裁判所に控訴した。

**ディディ・グローバル・インク**：ゴールドマン・サックス（アジア）エルエルシー（以下「GSアジア」という。）は、他の引受会社とともに、ディディ・グローバル・インク（以下「ディディ」という。）の2021年6月の44億ドルの米国預託株式（以下「ADS」という。）の株式公開に関連して、2021年7月6日以降にニューヨーク州南部地区連邦地方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ならび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複数の証券訴訟の被告となっている。引受会社の他に、ディディならびにその役員および取締役の一部も被告に含まれている。GSアジアは募集総額約15億ドルのADS104,554,000株を引受けた。2021年9月22日、カリフォルニア州訴訟の原告らは自主的に申立を取り下げたが、再訴は可能である。2022年5月5日、併合連邦訴訟の原告らは第二併合修正訴状を提出した。2024年3月14日、裁判所は第二併合修正訴状の却下を求める被告らの申立を否認した。2025年1月6日、原告らは集団認定を求める申立を行い、2025年8月13日、裁判所は集団認定を求める原告らの申立を一部認め、一部否認した。2025年12月15日、原告らは、当該訴訟を解決するために、裁判所の承認を条件とした和解の合意書を提出したが、これについてGSアジアからの和解金の負担は求められない見込みである。

**ザイマージェン・インク**：GS & Co. は、他の引受会社とともに、ザイマージェン・インク（以下「ザイマージェン」という。）の2021年4月の575百万ドルの普通株式の株式公開に関連して、2021年8月4日にカリフォルニア州北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証券訴訟の被告となっている。引受会社の他に、ザイマージェン、その役員および取締役の一部、ならびにその株主の一部も被告に含まれている。GS & Co. は募集総額約178百万ドルの普通株式5,750,345株を引受けた。2022年2月24日、原告らは修正訴状を提出し、2022年11月29日、裁判所は、修正訴状の却下を求める被告らの申立を一部認め、一部否認し、証券法セクション11に違反するという申立の却下を否認した。2023年8月11日、裁判所は集団認定を求める原告らの申立を認めた。2023年10月3日、ザイマージェンと関連会社3社はデラウェア州地区連邦破産裁判所に連邦破産法チャプター11の適用を申請した。2024年3月4日、原告らは第二修正訴状を提出した。2026年3月25日、原告らは和解の予備的な承認を求める申立を行った。当社は、和解金の負担案の全額を引当金として計上している。

**リヴィアン・オートモーティブ・インク**：GS & Co. は、他の引受会社とともに、リヴィアン・オートモーティブ・インク（以下「リヴィアン」という。）の2021年11月の約137億ドルの株式公開に関連して、2022年3月7日および2023年2月28日にカリフォルニア州中部地区連邦地方裁判所およびオレンジ郡のカリフォルニア州上位裁判所にそれぞれ提起された集団訴訟を意図した複数の証券訴訟の被告となっている。引受会

社の他に、リヴィアンならびにその役員および取締役の一部も被告に含まれている。GS & Co. は、募集総額約35億ドルの普通株式44,733,050株を引受けた。2023年3月2日、連邦裁判所訴訟の原告らは修正併合訴状を提出し、2023年7月3日、裁判所は、修正併合訴状の却下を求める被告らの申立を否認した。2023年6月30日、州裁判所訴訟の裁判所は、訴状の却下を求める被告らの申立を認め、2025年4月23日、第四地区控訴裁判所は、訴状を却下するという裁判所の決定を支持した。2024年7月17日、連邦裁判所訴訟の裁判所は集団認定を求める原告らの申立を認めた。2025年12月18日、裁判所は連邦裁判所訴訟を解決するための和解案を予備的に承認したが、これについてGS & Co. からの和解金の負担は求められない見込みである。

**ナテラ・インク**：GS & Co. は、他の引受会社とともに、ナテラ・インク（以下「ナテラ」という。）の2021年7月の約585百万ドルの普通株式の公募に関連して、2022年3月10日および2022年10月7日に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西部地区連邦地方裁判所にそれぞれ提起された集団訴訟を意図した複数の証券訴訟の被告となっている。引受会社の他に、ナテラならびにその役員および取締役の一部も被告に含まれている。GS & Co. は、募集総額約164百万ドルの普通株式1,449,000株を引受けた。2022年7月15日、州裁判所訴訟の両当事者は合意書を提出し、訴訟の中止を承認する命令を提案したが、再訴は可能である。2023年9月11日、連邦裁判所は却下を求める被告らの申立を一部認め、一部否認した。2025年5月9日、連邦第五巡回控訴裁判所は、地方裁判所による2025年3月21日の集団認定の許可に関する中間審査を求める被告らの申立を認めた。2026年3月4日、連邦裁判所は、GS & Co. を含む被告である引受会社に対する残りの訴えを自主的に取り下げをを求める原告らの申立を予備的に認めた。

**ロビンフッド・マーケッツ・インク**：GS & Co. は、他の引受会社とともに、ロビンフッド・マーケッツ・インク（以下「ロビンフッド」という。）の2021年7月の約22億ドルの株式公開に関連して、2021年12月17日にカリフォルニア州北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証券訴訟の被告となっている。引受会社の他に、ロビンフッドならびにその役員および取締役の一部も被告に含まれている。GS & Co. は、募集総額約686百万ドルの普通株式18,039,706株を引受けた。2023年2月10日、裁判所は訴状の却下を求める被告らの申立を認めたが、修正を許可し、2023年3月13日、原告らは第二修正訴状を提出した。2024年1月24日、裁判所は第二修正訴状の却下を求める被告ら申立を認め、修正も許可されない。2025年8月29日、連邦第九巡回控訴裁判所は、地方裁判所による却下を一部支持し、一部無効とし、さらなる手続のために本件を差し戻した。2025年10月8日、連邦第九巡回控訴裁判所における大法廷での再審理を求める被告らの申立は却下された。2026年2月5日、被告らは米国最高裁判所に上告受理の申立を行った。

**ON24インク**：GS & Co. は、他の引受会社とともに、ON24インク（以下「ON24」という。）の2021年2月の約492百万ドルの普通株式の株式公開に関連して、2021年11月3日にカリフォルニア州北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証券訴訟の被告となっている。引受会社の他に、ON24ならびにその役員および取締役の一部（株式公開時にGS & Co. のマネージング・ディレクターであった取締役を含む）も被告に含まれている。GS & Co. は、募集総額約181百万ドルの普通株式3,616,785株を引受けた。2022年3月18日、原告らは併合訴状を提出し、2023年7月7日、裁判所は、併合訴状の却下を求める被告らの申立を認めたが、修正を許可した。2023年9月1日、原告らは修正併合訴状を提出し、2024年3月5日、裁判所は修正併合訴状の却下を求める被告らの申立を認め、再訴はできない。2026年1月7日、連邦第九巡回控訴裁判所は、地方裁判所による却下を一部支持し、一部破棄し、さらなる手続のために本件を差し戻した。2026年3月9日、連邦第九巡回控訴裁判所における大法廷での再審理を求める被告らの申立は却下された。2026年4月6日、連邦第九巡回控訴裁判所は、被告らが米国最高裁判所に上告受理を求める申立を行うことが見込まれることを踏まえ、その申立の提出およびこれに対する処分決定がなされるまでの間、地方裁判所における手続を停止することを求める被告らの申立を認めた。

**ブライト・ヘルス・グループ・インク**：GS & Co. は、他の引受会社とともに、ブライト・ヘルス・グループ・インク（以下「ブライト・ヘルス」という。）の2021年6月の約924百万ドルの普通株式の株式公開に関連して、2022年6月24日にニューヨーク州東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証券訴訟の修正訴状において被告となっている。引受会社の他に、ブライト・ヘルスならびにその役員および取締役の一部も被告に含まれている。GS & Co. は、募集総額約203百万ドルの普通株式11,297,000株を引受けた。2024年9月30日、裁判所は修正訴状の却下を求める被告らの申立を認めた。2025年11月13日、連邦第二巡回控訴裁判所は、地方裁判所による却下を無効とし、さらなる手続のために本件を差し戻した。

**ミニソ・グループ・ホールディング・リミテッド**：GSアジアは、他の引受会社とともに、ミニソ・グループ・ホールディング・リミテッド（以下「ミニソ」という。）の2020年10月の約656百万ドルのADSの株式公開に関連して、2022年8月17日にカリフォルニア州中部地区連邦地方裁判所に提起され、2022年11月18日にニューヨーク州南部地区連邦地方裁判所に移管された、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、ミニソならびにその役員および取締役の一部も被告に含まれている。GSアジアは募集総額約328百万ドルのADS16,408,093株を引受けた。2025年4月30日、原告らは第三修正訴状を提出し、2026年3月31日、裁判所は、第三修正訴状の却下を求める被告らの申立を認めたが、修正は許可しなかった。

**クーポン・インク**：GS & Co. は、他の引受会社とともに、クーポン・インク（以下「クーポン」という。）の2021年3月の約46億ドルの普通株式の株式公開に関連して、2022年8月26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、クーポンならびにその役員および取締役の一部も被告に含まれている。GS & Co. は募集総額約15億ドルの普通株式42,900,000株を引受けた。2023年5月24日、原告らは修正訴状を提出し、2025年9月10日、裁判所は修正訴状の却下を求める被告らの申立を認め、再訴はできない。2025年10月10日、原告らは連邦第二巡回控訴裁判所に控訴した。

**レント・ザ・ランウェイ・インク**：GS & Co. は、他の引受会社とともに、レント・ザ・ランウェイ・インク（以下「レント・ザ・ランウェイ」という。）の2021年10月の357百万ドルの普通株式の株式公開に関連して、2022年11月14日にニューヨーク州東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証券訴訟の被告となっている。引受会社の他に、レント・ザ・ランウェイならびにその役員および取締役の一部も被告に含まれている。GS & Co. は募集総額約110百万ドルの普通株式5,254,304株を引受けた。2023年9月5日、原告らは修正訴状を提出し、2024年9月25日、裁判所は修正訴状の却下を求める被告らの申立を一部認め、一部否認した。2025年9月12日、裁判所は、裁判所の命令の再考を求める被告らの申立を一部認め、一部否認した。2025年11月23日、被告らは、訴答に対する判決を求める申立を行った。

**フィグス・インク**：GS & Co. は、他の引受会社とともに、フィグス・インク（以下「フィグス」という。）の2021年5月の約668百万ドルの株式公開および2021年9月の約413百万ドルの株式売出しに関連して、2022年12月8日にカリフォルニア州中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証券訴訟の被告となっている。引受会社の他に、フィグス、その役員および取締役の一部、ならびに株主の一部も被告に含まれている。GS & Co. は2021年5月の株式公開において募集総額約210百万ドルの普通株式9,545,073株、2021年9月の株式売出しにおいて募集総額約128百万ドルの普通株式3,179,047株を引受けた。2023年4月10日、原告らは併合訴状を提出し、2024年1月17日、裁判所は併合訴状の却下を求める被告らの申立を認めたが、修正は許可した。2024年3月19日、原告らは第一修正訴状を提出し、2025年1月10日、裁判所は第一修正訴状の却下を求める被告らの申立を一部認め、一部否認し、修正を許可した。その結果、GS & Co. を含む被告である引受会社に対するすべての請求が却下された。2025年2月10日、原告らは連邦第九巡回控訴裁判所に控訴した。

**ベンチャー・グローバル・インク**：GS & Co. は、他の引受会社とともに、ベンチャー・グローバル・インク（以下「ベンチャー・グローバル」という。）の2025年1月の約18億ドルの普通株式の株式公開に関連して、2025年4月15日にバージニア州東部地区連邦地方裁判所に提起され、2025年6月2日にニューヨーク州南部地区連邦地方裁判所に移管された、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、ベンチャー・グローバルならびにその役員および取締役の一部も被告に含まれている。GS & Co. は募集総額約397百万ドルの普通株式15,875,728株を引受けた。GS & Co. はまた、他の引受会社とともに、2025年5月7日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、またはその後同裁判所に移管された、関連する株主代表訴訟を意図した訴訟の被告となっている。株主代表訴訟では、取締役および役員由被告らによる受託者義務違反を引受会社らが助長または幫助したとの主張が含まれており、金額を特定しない損害賠償および差止による救済を求めている。2025年7月23日、裁判所は、集団訴訟を意図した証券訴訟の判決が出るまで、株主代表訴訟を停止した。2025年12月5日、原告らは集団訴訟を意図した証券訴訟の第二修正訴状を提出し、2026年1月28日、被告らは第二修正訴状の却下を求める申立を行った。

**イボッタ・インク**：GS & Co. は、他の引受会社とともに、イボッタ・インク（以下「イボッタ」という。）の2024年4月の約664百万ドルの普通株式の株式公開に関連して、2025年4月17日以降にコロラド州地区連邦地方裁判所に提起され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、イボッタならびにその役員および取締役の一部も被告に含まれている。GS & Co. は募集総額約226百万ドルの普通株式2,565,235株を引受けた。2025年10月15日、原告らは併合修正訴状を提出し、2025年12月15日、被告らは併合修正訴状の却下を求める申立を行った。

**シルバークート・キャピタル・コーポレーション**：GS & Co. は、他の引受会社および販売代理店とともに、2023年1月19日にカリフォルニア州南部地区連邦地方裁判所に提起され、2023年5月11日に修正訴状が提出された、集団訴訟を意図した証券訴訟の被告となっている。この訴訟は、シルバークート・キャピタル・コーポレーション（以下「シルバークート」という。）の2021年1月の約288百万ドルの普通株式の公募、2021年3月から5月にかけて行われた約300百万ドルの普通株式の「アット・ザ・マーケット」オフアリング、2021年7月の約200百万ドルの優先株式に対する持分を表す預託株式の公募、および2021年12月の約552百万ドルの普通株式の公募に関連している。引受会社および販売代理店の他に、シルバークートならびにその役員および取締役の一部も被告に含まれている。GS & Co. は2021年1月の普通株式の公募において募集総額約108百万ドルの普通株式1,711,313株を引受け、2021年3月から5月にかけての「アット・ザ・マーケット」オフアリングにおいて普通株式の募集総額最大300百万ドルに関して販売代理店を務め、2021年7月の公募において募集総額約40百万ドルの預託株式1,600,000株を引受け、2021年12月の普通株式の公募において募集総額約199百万ドルの普通株式1,375,397株を引受けた。2023年7月10日、被告らは併合修正訴状の却下を求める申立を行った。2024年9月17日、シルバークートと関連会社2社はデラウェア州地区連邦破産裁判所に連邦破産法チャプター11の適用を申請した。2025年9月3日、地方裁判所は和解を承認し、2025年11月13日、破産裁判所は連邦破産法チャプター11に基づくシルバークートの更生計画を認可した。この和解は、2026年3月31日、チャプター11に基づく更生計画の発効をもって効力が生じた。当社は和解金の負担額の全額を支払っている。

**F45トレーニング・ホールディングス・インク**：GS & Co. は、他の引受会社とともに、F45トレーニング・ホールディングス・インク（以下「F45」という。）の2021年7月の約350百万ドルの普通株式の株式公開に関連して、2023年5月19日にテキサス州西部地区連邦地方裁判所に提出された集団訴訟を意図した証券訴訟の修正訴状において被告となっている。引受会社の他に、F45、その役員および取締役の一部、ならびに株主の一部も被告に含まれている。GS & Co. はこの公募の適格独立引受会社を務め、募集総額約133百万ドルの普通株式8,303,744株を引受けた。2024年1月25日、原告らは第二修正訴状を提出し、2025年2月21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（ただし再訴可能）、証券法セクション11およ

び12に違反するという申立の却下を否認した。2026年4月16日、裁判所は和解案を予備的に承認したが、これについてGS&Co.からの和解金の負担は求められない見込みである。

**スタブハブ・ホールディングス・インク**：GS&Co.は、他の引受会社とともに、スタブハブ・ホールディングス・インク（以下「スタブハブ」という。）の2025年9月の約758百万ドルの普通株式の株式公開に関連して、2025年11月24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、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、スタブハブならびにその役員および取締役の一部も被告に含まれている。GS&Co.は、募集総額約251百万ドルの普通株式10,680,176株を引受けた。2026年4月6日、原告は修正訴状を提出した。

**クラナ・グループ・ピーエルシー**：GS&Co.は、他の引受会社とともに、クラナ・グループ・ピーエルシー（以下「クラナ」という。）の2025年9月の約16億ドルの普通株式の株式公開に関連して、2025年12月22日にニューヨーク州東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証券訴訟の被告となっている。引受会社の他に、クラナならびにその役員および取締役の一部も被告に含まれている。GS&Co.は、募集総額約434百万ドルの普通株式10,850,940株を引受けた。

**ナヴァン・インク**：GS&Co.は、他の引受会社とともに、ナヴァン・インク（以下「ナヴァン」という。）の2025年10月の約923百万ドルの普通株式の株式公開に関連して、2026年2月23日にカリフォルニア州北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証券訴訟の被告となっている。引受会社の他に、ナヴァンならびにその役員および取締役の一部も被告に含まれている。GS&Co.は募集総額約323百万ドルの普通株式12,923,543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。

#### 変動金利要求払債反トラスト訴訟

グループ・インクおよびGS&Co.は、変動金利要求払債（以下「VRDO」という。）に関連して、2019年2月以降にニューヨーク州南部地区連邦地方裁判所に個別に提起され併合された、集団訴訟を意図した訴訟の被告に含まれていた。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。2019年6月3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。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、一部否認して、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。

GS&Co.はまた、2021年6月2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、関連する集団訴訟を意図した訴訟の被告にも含まれている。訴状では、2019年5月31日に提出された併合修正訴状で主張されていたのと同じくVRDOの市場において共謀したとされ、被告らに対して、連邦反トラスト法、州法および州コモン・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。2021年8月6日、2019年5月31日訴訟の原告らは、2021年6月2日訴訟を2019年5月31日訴訟と併合するよう求める修正訴状を提出した。2021年9月14日、被告らは2021年8月6日付併合修正訴状の却下を求める共同一部申立を行った。2022年6月28日、裁判所は、却下を求める被告らの申立を一部認め、一部否認して、GS&Co.に対する

州法に基づく受託者義務違反にかかる請求を却下したが、連邦反トラスト法にかかる請求部分の却下を否認した。2023年9月21日、裁判所は集団認定を求める原告らの申立を認め、2025年8月1日、連邦第二巡回控訴裁判所は、裁判所による集団認定の許可を支持した。2026年4月20日、被告らが米国最高裁判所に行った上告受理の申立は却下された。

#### 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、スワップ執行ファシリティの3名の運営者およびその関連会社の一部によって、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に含まれている。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。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倍損害賠償を求めている。被告らは第一の訴訟の却下を求める申立を行い、地方裁判所は、第一の訴訟において原告らが主張した州コモン・ローに基づく請求を却下し、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、一部否認して、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。2026年3月12日、被告らは略式判決を求める申立を行った。

#### クレジット・デフォルト・スワップ反トラスト訴訟

グループ・インク、GS & Co.およびGSIは、クレジット・デフォルト・スワップの決済に関連して、2021年6月30日にニューメキシコ州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の被告に含まれている。訴状では概ね、被告らが共謀して決済のためのクレジット・デフォルト・スワップの評価に使用するベンチマーク価格を操作したとする主張に関連して、連邦反トラスト法および商品取引法に基づく訴えがなされている。訴状ではまた、州コモン・ローに基づく不正利得に対する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3倍損害賠償およびその他の損害賠償を求めている。2021年11月15日、被告らは訴状の却下を求める申立を行った。2022年2月4日、原告らは修正訴状を提出し、グループ・インクを自主的に訴訟から除外した。2023年6月5日、裁判所は、一部の外国人の被告らに対する訴えを人的裁判管轄権の欠如を理由に却下したが、GS & Co.、GSIおよび残りの被告らについては却下を求める被告らの申立を否認した。2024年1月26日、ニューヨーク州南部地区連邦地方裁判所は、当事者間の2015年の和解と免責の執行を求める被告らの申立を認め、2014年6月30日より前の行為に基づく法律違反の疑いに関するニューメキシコ訴訟の被告らに対する請求の禁止を原告らに命じ、2025年5月20日、連邦第二巡回控訴裁判所は、管轄権の欠如を理由に、地方裁判所の命令に対する原告らの控訴を却下した。2025年10月10日、被告らは、訴答に対する判決を求める申立を行った。

#### 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。

- ・ 有価証券の募集または売出しのプロセスおよび引受実務
- ・ 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、ならびに住宅用モーゲージ貸付、サービシングおよび証券化、および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、取引および規制上の報告、テクノロジー・システムおよび統制、通信記録管理および記録、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実務慣行

・当社のリスク管理および統制システム

・インサイダー取引、企業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の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（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。2025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定期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営業または事業の方針の決定を支配する契約等が存在する、子会社の取締役会を支配する等の実質的支配を有している、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。

(e) 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。

(f) 未認識の税務上のベネフィット

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50%超の場合のみ、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50%超の可能性で実現すると見込まれる税務上のベネフィット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。

(g) リース会計

米国会計基準においては、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権資産およ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・リースの使用権資産はまず、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。

(h) 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およびローン・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、現在の状況なら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。

(i) 繰延税金資産

米国会計基準においては、繰延税金資産は全額認識されるが、その一部が実現されない可能性が実現される可能性よりも高いと判断される場合、評価性引当金が計上される。

日本会計基準においては、企業を一時差異等加減算前課税所得等に基づいて分類1から分類5のいずれかに分類したうえで、繰延税金資産の回収可能性を判断し、税金負担額を軽減することができる範囲内で計上される。

## 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) 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扱代理人の記録簿に記載されている株主である。

##### (d) 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。

##### (e) 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取扱や当社株券の登録について当社の名義書換取扱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。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2047年12月31日までは20.315パーセント、2048年1月1日以降は20.15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～2047年12月31日	所得税15.315%	所得税15.315%、住民税5%
2048年1月1日～	所得税15.15%	所得税15.15%、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2047年12月31日までは20.315パーセント相当額、2048年1月1日からは20.15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、2025年度の開始日（2025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）（2025年2月10日提出）
- (2) 2023年11月17日提出の発行登録書に対する訂正発行登録書（2025年2月10日提出）
- (3) 有価証券報告書およびその添付書類（2025年6月27日提出）
- (4) 2023年11月17日提出の発行登録書に対する訂正発行登録書（2025年6月27日提出）
- (5) 半期報告書およびその添付書類（2025年9月29日提出）
- (6) 2023年11月17日提出の発行登録書に対する訂正発行登録書（2025年9月29日提出）
- (7) 発行登録書およびその添付書類（2026年5月25日提出）
- (8) 2026年5月25日提出の発行登録書に対する訂正発行登録書（2026年6月2日提出）

## 第二部【提出会社の保証会社等の情報】

該当なし。

## ( 訳文 )

## 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2025年および2024年12月31日現在の連結貸借対照表、2025年12月31日に終了した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2025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2025年および2024年12月31日現在の財政状態ならびに2025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2025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。

**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発生し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ハイブリッド金融商品の評価

連結財務書類に対する注記4および注記5に記載の通り、2025年12月31日現在、会社は公正価値で会計処理され、公正価値の階層のレベル3に分類される、無担保長期借入金158億ドルおよび無担保短期借入金77億ドルを保有しており、その大部分はハイブリッド金融商品である。特定のレベル3ハイブリッド金融商品の評価に用いられる重要かつ観察不能なインプットには、ボラティリティ、コリレーションおよびクレジット・スプレッドが含まれており、これらは主に、これらの無担保長期借入金および無担保短期借入金の組込デリバティブ部分に関連している。

特定のレベル3ハイブリッド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、( )特定のレベル3ハイブリッド金融商品の評価を行う際の経営陣の重要な判断、( )コリレーションに関する重要かつ観察不能なインプットに関連する手続の実施および監査証拠の評価における監査人の高度な判断、主観性および監査上の対応、ならびに( )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。

この重要な事項への監査上の対応には、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含まれる。これらの手続には、コリレーションに関連する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ハイブリッド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、( )経営陣が提供した特定のデータの網羅性と正確性の検証、および( )経営陣の見積りの妥当性の評価を行うにあたり専門的な技能と知識を有する職業的専門家を利用して、(a)特定のレベル3ハイブリッド金融商品のサンプルについて独自に作成した仮定を使用して公正価値の範囲を独自に算定し、(b)独自の公正価値の範囲と経営陣の見積りとを比較することが含まれていた。

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

2026年2月25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、英語で作成された監査報告書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, 2025 and 2024, 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, 2025, 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, 2025, 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, 2025 and 2024, and the results of its operations and its cash flows for each of the three years in the period ended December 31, 2025 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, 2025, based on criteria established in Internal Control – Integrated Framework (2013) issued by the COSO.

### *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 matter communicated below is a matter arising from the current period audit of the consolidated financial statements that was communicated or required to be communicated to the audit committee and that (i) relates 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 matter below, providing a separate opinion on the critical audit matter or on the accounts or disclosures to which it relates.

### *Valuation of Certain Level 3 Hybrid Financial Instruments*

As described in Notes 4 and 5 to the consolidated financial statements, as of December 31, 2025, the Company had unsecured long-term borrowings of \$15.8 billion and unsecured short-term borrowings of \$7.7 billion accounted for at fair value and classified in level 3 of the fair value hierarchy, a significant portion of which are hybrid financial instruments. The significant unobservable inputs used to value certain level 3 hybrid financial instruments include volatility, correlation and credit spreads, which primarily relate to the embedded derivative component of these long-term and short-term unsecured borrowings.

The principal considerations for our determination that performing procedures relating to the valuation of certain level 3 hybrid financial instruments is a critical audit matter are (i) the significant judgment by management when developing the valuation of certain level 3 hybrid financial instruments, (ii) a high degree of auditor judgment, subjectivity, and effort in performing procedures and evaluating audit evidence related to the significant unobservable input related to correlation 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 certain level 3 hybrid financial instruments, including controls over the significant unobservable input related to correlation. These procedures also included, among others (i) testing the completeness and accuracy of certain data provided by management and (ii) the involvement of professionals with specialized skill and knowledge to assist in evaluating the reasonableness of management's estimate by (a) developing an independent range of prices for a sample of certain level 3 hybrid financial instruments using independently developed assumptions, and (b) comparing the independent range of prices to management's estimate.

/s/ PricewaterhouseCoopers LLP

New York, New York

February 25, 2026

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。